

Nr 1(40) 2010

**BEZPIECZNY
BANK**



BANK GUARANTEE FUND

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
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 cztery punkty

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/onas/publikacje

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, www.elipsa.pl

W numerze

Z działalności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

1. Sprawozdanie z działalności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w 2009 roku (skrót) 7

Problemy i poglądy

- Sheila C. Bair – *Przyczyny kryzysu finansowego i diagnoza sytuacji na rynkach* 37
- Jacek Osiński – *Wnioski z obecnego kryzysu dla kształtu krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego – model „trójzęba” nadzorczego (Trident Model)* 71
- Leszek Dziawgo, Danuta Dziawgo – *CSR i IR – nietatwe antidotum na toksyczną bankowość* 98
- Filip Grzegorzcyk – *Komitet Audytu jako instytucja wspomagająca bezpieczne funkcjonowanie instytucji finansowych* 114

Miscellanea

- Marta Trela – *Studenci o znaczeniu systemu gwarantowania depozytów w czasach kryzysu – wyniki badań własnych* 137
- Romuald Szymczak – *Zasady gwarantowania depozytów w systemie greckim* 148

Recenzje

- Jan K. Solarz – „Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe”. *Redakcja naukowa P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2009, s. 208* 155

Szanowni Państwo,

Z prawdziwą przyjemnością oddaję w Państwa ręce kolejny numer czasopisma „Bezpieczny Bank”. Czasopismo to, wydawane przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, wspomaga rozwój badań i propaguje wiedzę z zakresu gwarancji depozytów, bezpieczeństwa finansowego banków oraz stabilności systemu finansowego.

Pragnąłbym, aby w tych niezwykle istotnych, ale i trudnych dla sektora bankowego czasach, kiedy równocześnie rośnie znaczenie systemów gwarantowania depozytów, „Bezpieczny Bank” był w jeszcze większej mierze forum wymiany poglądów i dyskusji o aktualnych problemach i przyszłości systemu finansowego w Polsce i na świecie.

Bieżący numer jest już numerem 40-tym naszego czasopisma. Przedstawiamy w nim szereg interesujących artykułów, w tym odnoszących się do przyczyn i skutków globalnego kryzysu finansowego. Chciałbym zwrócić szczególną uwagę na tekst wystąpienia Sheili C. Bair, prezes Amerykańskiej Federalnej Korporacji Ubezpieczenia Depozytów, przed Komisją Finansów Kongresu Stanów Zjednoczonych. W wystąpieniu tym Bair porusza kilka niezwykle istotnych aspektów pozwalających w usystematyzowany sposób przedstawić i ocenić przyczyny oraz skutki kryzysu finansowego w USA, a jej propozycje działań zapobiegawczych są istotnym punktem odniesienia dla dyskusji na temat sieci bezpieczeństwa finansowego zarówno w ujęciu globalnym jak i krajowym.

Równie interesujący jest artykuł poświęcony analizie wniosków z obecnego kryzysu dla kształtu krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego. Bieżąca edycja „Bezpiecznego Banku” przynosi ponadto ciekawe teksty dotyczące innych obszarów funkcjonowania systemu finansowego. Zachęcam do zapoznania się z analizą na temat społecznej odpowiedzialności biznesu i relacji inwestorskich, jako niełatwego antidotum na toksyczną bankowość, a także artykułu analizującego działanie komitetu audytu jako ciała wspomagającego bezpieczne funkcjonowanie instytucji finansowych. Bieżący numer uzupełnia skrót sprawozdania z działalności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w 2009 roku, wyniki badań na temat znaczenia systemu gwarantowania depozytów w czasach kryzysu, recenzja książki „Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe” oraz opis systemu gwarantowania depozytów w Grecji.

Życzę Państwu miłej i inspirującej lektury.

Jerzy Pruski
Prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

Z działalności BFG

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI BANKOWEGO FUNDUSZU GWARANCYJNEGO W 2009 ROKU*

I. PODSTAWA PRAWNA, ZADANIA I WŁADZE

Bankowy Fundusz Gwarancyjny działa na podstawie ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Ustawa ta określa zasady tworzenia i funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów, rodzaje działań, które mogą być podejmowane w celu udzielenia bankom pomocy w sytuacji powstania niebezpieczeństwa niewypłacalności, a także zasady gromadzenia i wykorzystywania informacji o podmiotach objętych systemem gwarantowania.

Nadzór nad Bankowym Funduszem Gwarancyjnym (BFG) sprawuje Minister Finansów.

BFG jest ważnym elementem sieci bezpieczeństwa finansowego kraju, pełniąc zadania obejmujące: działalność gwarancyjną, pomocową i analityczną.

W zakresie obowiązkowego systemu gwarantowania zgromadzonych środków pieniężnych do zadań tych należy:

- ❖ określanie na dany rok wysokości środków wyodrębnionych przez podmioty objęte systemem gwarantowania, w związku z obowiązkiem tworzenia funduszu ochrony środków gwarantowanych;

* Treść publikacji stanowi skróconą wersję sprawozdania rocznego przedkładanego przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny Radzie Ministrów zgodnie z art. 17 ust. 3 Ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz. U. z 2009 r. Nr 84, poz. 711, Nr 144, poz. 1176).

- ❖ wykonywanie obowiązków wynikających z gwarantowania środków pieniężnych na zasadach określonych w ustawie.

Do ustawowych zadań Funduszu w zakresie udzielania pomocy podmiotom objętym systemem gwarantowania należy:

- ❖ udzielanie zwrotnej pomocy finansowej, zgodnie z zasadami określonymi w art. 19 i art. 20 ustawy, w przypadku powstania niebezpieczeństwa niewypłacalności bądź na nabycie akcji lub udziałów banków;
- ❖ nabywanie wierzytelności banków, w których powstało niebezpieczeństwo niewypłacalności;
- ❖ kontrola prawidłowości wykorzystania udzielonej pomocy;
- ❖ określanie wysokości obowiązkowych opłat rocznych, o których mowa w art. 13 ust. 1 i art. 14 ustawy, wnoszonych przez podmioty objęte systemem gwarantowania na rzecz Funduszu.

Ponadto, w świetle ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (Dz. U. Nr 119, poz. 1252, z późn. zm.), Fundusz może udzielać bankom spółdzielczym, w których nie występuje niebezpieczeństwo niewypłacalności, zwrotnej pomocy finansowej ze środków funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych (frbs).

Do zadań Funduszu w zakresie gromadzenia i analizowania informacji o podmiotach objętych systemem gwarantowania należy w szczególności opracowywanie analiz i prognoz dotyczących sektora bankowego.

Ustawowymi organami BFG są Rada i Zarząd.

W dniu 31 grudnia 2009 r. w skład Rady Funduszu wchodził:

Przewodniczący Rady:	<i>Dariusz Daniluk</i>
Członkowie Rady:	<i>Agnieszka Alińska</i>
	<i>Krzysztof Broda</i>
	<i>Alina Gużyńska</i>
	<i>Jerzy Nowakowski</i>
	<i>Krzysztof Pietraszkiewicz</i>
	<i>Piotr Piłat</i>
	<i>Jan Szambelańczyk</i>

Po zmianach w składzie Zarządu w okresie sprawozdawczym w dniu 31 grudnia 2009 r. Zarząd Funduszu pracował w następującym składzie:

Prezes Zarządu:	<i>Jerzy Pruski</i>
Zastępca Prezesa Zarządu:	<i>Anna Trzecińska</i>
Członkowie Zarządu:	<i>Krystyna Majerczyk-Żabówka</i>
	<i>Marek Pyła</i>

II. DZIAŁALNOŚĆ GWARANCYJNA

Źródłem finansowania są środki gromadzone przez banki w postaci funduszy ochrony środków gwarantowanych (fośg). Obowiązek tworzenia tych funduszy mają wszystkie banki będące uczestnikami polskiego systemu gwarantowania depozytów. Wysokość funduszy jest określana jako iloczyn sumy zgromadzonych w banku środków pieniężnych, stanowiących podstawę obliczania kwoty rezerwy obowiązkowej, i stawki procentowej, ustalonej corocznie przez Radę BFG. Maksymalny poziom stawki procentowej wynosi 0,4%. Rada BFG, uwzględniając potencjalne zagrożenia w sektorze bankowym, w uchwale nr 17/2008 z 19 listopada 2008 r. określiła poziom stawki procentowej tworzenia fośg na 2009 r. w wysokości 0,4% dla sumy środków pieniężnych zgromadzonych w banku na wszystkich rachunkach, stanowiącej podstawę obliczania kwoty rezerwy obowiązkowej. W 2009 r. utworzone przez wszystkie banki i utrzymywane w ich aktywach fundusze ochrony środków gwarantowanych (po aktualizacji 1 lipca 2009 r.) wyniosły 2 611 015,9 tys. zł. Fundusze te nie były wykorzystywane w 2009 r., bowiem nie doszło do upadłości żadnego banku.

Sposób tworzenia przez banki funduszy ochrony środków gwarantowanych nie wpływa na ich obciążenia finansowe. Ogranicza jedynie swobodę dysponowania niewielką – w stosunku do sumy bilansowej – częścią środków finansowych. Środki stanowiące pokrycie funduszy są utrzymywane w formie skarbowych papierów wartościowych, bonów pieniężnych NBP, obligacji emitowanych przez NBP lub jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, co przynosi bankom dochody. Dopiero w przypadku ogłoszenia przez sąd upadłości banku, uczestnicy systemu przekazują do BFG odpowiednie kwoty na wypłaty środków gwarantowanych.

Tabela 1. Upadłości banków w latach 1995–2009

Rok	Banki komercyjne	Banki spółdzielcze
1995*	2	48
1996	1	30
1997	–	6
1998	–	4
1999	1	–
2000	1	–
2001	–	1
2002–2009	–	–
Razem	5	89

* Od 17 lutego 1995 r., tj. od dnia wejścia w życie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym.

Od początku działalności do końca 2009 r. BFG wypłacił środki gwarantowane deponentom 5 banków komercyjnych i 89 spółdzielczych.

Dokonane przez BFG w latach 1995–2009 wypłaty środków gwarantowanych wyniosły 814,4 mln zł i objęły 318,8 tys. uprawnionych deponentów.

Kwoty przekazane syndykom na wypłatę środków gwarantowanych deponentom upadłych banków są przedmiotem dochodzenia ich zwrotu z mas upadłości tych banków. Zgodnie z ustawą o BFG, uzyskane kwoty są gromadzone w postaci funduszu środków uzyskanych z mas upadłości i mogą być wykorzystywane wyłącznie na finansowanie kolejnych wypłat kwot gwarantowanych. Łączna wysokość funduszu środków uzyskanych z mas upadłości wyniosła na 31 grudnia 2009 r. 53 423,7 tys. zł.

Tabela 2. Środki przeznaczone na wypłaty gwarancyjne w latach 1995–2009

Rok	Środki przeznaczone na wypłaty gwarancyjne (w mln zł)				Stopień wykorzystania fośg (w %)	Liczba deponentów
	Ogółem	w tym:				
		z fośg	ze środków płynnych mas upadłości	z funduszu środków uzyskanych z mas upadłości		
1995	105,0	85,9	19,1	0	38,1	89 939
1996	50,8	47,3	3,1	0,4	14,9	59 420
1997	6,4	4,7	0,6	1,1	2,3	10 418
1998	8,2	4,1	1,8	2,3	3,2	6 775
1999	4,7	0	2,0	2,7	0	1 572
2000	626,0	484,1	141,9	0	48,4	147 739
2001	12,5	0	4,5	8,0	0	2 658
2002	0,1	0	0,1	0	0	46
2003	0,1	0	0,1	0	0	27
2004	0,4	0	0,4	0	0	124
2005	0,1	0	0,1	0	0	99
2006	0,1	0	0,1	0	0	5
2007	0	0	0	0	0	0
2008	0	0	0	0	0	0
2009	0,004	0	0	0,004	0	1
Razem	814,4	626,1	173,8	14,500	6,15	318 823

W 2009 r. Fundusz otrzymał informacje o ukończeniu 2 postępowań upadłościowych banków, których BFG był wierzycielem, a 3 postępowania upadłościowe nie zostały jeszcze ukończone.

W okresie sprawozdawczym Fundusz udzielał wszystkim zainteresowanym, w szczególności klientom banków, informacji dotyczących zasad funkcjonowania systemu gwarantowania depozytów oraz udziału poszczególnych podmiotów finansowych w systemie gwarantowania. Kierowane do Funduszu zapytania telefoniczne oraz korespondencja (listy, e-maile) dotyczyły spraw związanych z ewentualną upadłością banków, w tym zasad realizacji gwarancji oraz sposobu i możliwości odzyskania zdeponowanych w bankach kwot w razie ogłoszenia upadłości. Fundusz otrzymywał również liczne pytania dotyczące dokładnych zasad realizacji gwarancji, w tym w szczególności zasad gwarancji dla rachunków wspólnych, kwestii gwarancji dla działających w Polsce oddziałów instytucji kredytowych oraz dla Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych. We wszystkich sprawach deponenci otrzymali szczegółowe odpowiedzi na postawione pytania.

III. FUNDUSZ POMOCOWY

Podstawowym celem działalności pomocowej jest udzielanie wsparcia finansowego na przeprowadzanie działań restrukturyzacyjnych banków zagrożonych niebezpieczeństwem niewypłacalności, a pośrednio ochrona klientów przed utratą środków powierzonych tym bankom. W dotychczasowej działalności BFG udzielał pomocy wyłącznie w formie pożyczek.

Fundusz pomocowy, z którego udzielane są pożyczki, jest tworzony z obowiązkowych opłat rocznych wnoszonych przez wszystkie podmioty objęte systemem gwarantowania oraz z podziału nadwyżki bilansowej Funduszu. Wysokość obowiązującej dany bank opłaty jest wyliczana jako iloczyn stawki ustalonej przez Radę Funduszu oraz podstawy, określonej w ustawie o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Uchwałą z dnia 26 listopada 2008 r. Rada BFG określiła stawki obowiązkowej opłaty rocznej, należnej od banków w 2009 r., w wysokości 0,045% 12,5-krotności sumy wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka oraz wymogów kapitałowych z tytułu przekroczenia limitów i naruszenia innych norm określonych w ustawie Prawo bankowe.

Uchwałą z dnia 18 listopada 2009 r. Rada postanowiła utrzymać stawkę obowiązkowej opłaty rocznej na tym samym poziomie w 2010 r.

W 2009 r. fundusz pomocowy został zasilony wpłatami banków z tytułu opłaty rocznej w kwocie 308 159,9 tys. zł oraz z tytułu podziału nadwyżki bilansowej Funduszu w kwocie 271 403,4 tys. zł.

Fundusz pomocowy stanowi także źródło finansowania wypłat środków gwarantowanych, w przypadku wyczerpania środków zgromadzonych w bankach w ramach funduszu ochrony środków gwarantowanych.

Tabela 3. Warunki udzielania pomocy w 2009 r.

Warunki udzielania pomocy	Cel pomocy	
	usunięcie niebezpieczeństwa niewypłacalności	
Oprocentowanie pożyczki w skali roku	0,1–0,4 stopy redyskonta weksli określanej przez Radę Polityki Pieniężnej	
Prowizja	dla banków komercyjnych	dla banków spółdzielczych
	0,3% kwoty pożyczki potrącana z kwoty pożyczki	0,1% kwoty pożyczki potrącana z kwoty pożyczki
Okres korzystania z pożyczki	do 5 lat*	
Wypłata pożyczki	jednorazowo lub w transzach	
Splata odsetek	kwartalnie	
Splata kapitału	w ratach kwartalnych lub półrocznych**	

* W uzasadnionych przypadkach okres ten mógł być wydłużony do 10 lat.

** W szczególnie uzasadnionych przypadkach możliwe było zastosowanie karencji w spłacie kapitału.

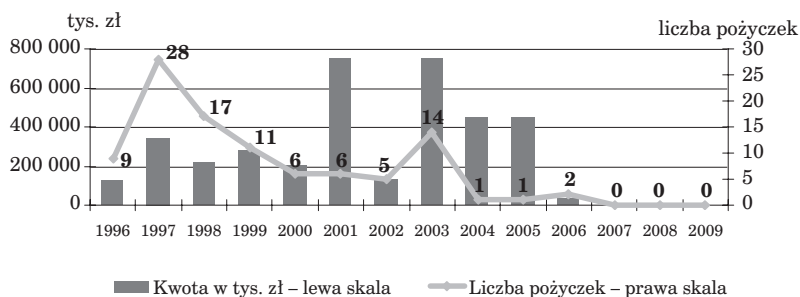
Zgodnie z art. 20 ustawy udzielenie pomocy finansowej możliwe jest po spełnieniu określonych warunków, a w szczególności:

- ❖ przyjęciu przez Zarząd Funduszu wyników badania sprawozdania finansowego dotyczącego działalności banku ubiegającego się o pomoc, a w przypadku wniosku o udzielenie pomocy na przejęcie banku, połączenie się banków lub zakup akcji (udziałów) innego banku – wyników badania sprawozdań finansowych obu banków,
- ❖ przedstawieniu przez bank programu postępowania naprawczego pozytywnie zaopiniowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF), a w przypadku przejęcia lub połączenia się banków, zakupu akcji (udziałów) innego banku – pozytywnej opinii KNF o celowości tych działań,
- ❖ wykazaniu, że wysokość wnioskowanej pożyczki, gwarancji lub poręczenia nie przekracza sumy środków gwarantowanych na rachunkach deponentów w tym banku, a w przypadku wniosku o udzielenie pomocy finansowej w celu przejęcia lub połączenia z innym bankiem – nie przekracza sumy środków gwarantowanych na rachunkach deponentów w banku przejmowanym,
- ❖ udokumentowaniu, że nastąpiło wykorzystanie dotychczasowych funduszy własnych banku na pokrycie strat banku ubiegającego się o pomoc lub banku przejmowanego.

Od początku działalności do końca 2009 r. BFG udzielił z funduszu pomocowego 100 pożyczek, z tego 44 bankom komercyjnym i 56 bankom spółdzielczym, na łączną kwotę 3 746 842,4 tys. zł. Udzielona przez BFG pomoc finansowa została przeznaczona na:

– samodzielną sanację banków	2 249 050,0 tys. zł,
– przejęcia banków zagrożonych upadłością	1 262 792,4 tys. zł,
– zakup przez nowych akcjonariuszy akcji banków będących w stanie niebezpieczeństwa niewypłacalności	235 000,0 tys. zł.

Wykres 1. Wyплаты pożyczek z funduszu pomocowego w latach 1996*–2009



* Udzieloną w grudniu 1995 r. pożyczkę wypłacono w styczniu 1996 r.

W 2009 r. nie dokonano wypłaty żadnej pożyczki z funduszu pomocowego. Jednocześnie Fundusz administrował pożyczkami udzielonymi w latach poprzednich.

Tabela 4. Pożyczki wypłacone z funduszu pomocowego w latach 1995–2009

Rodzaj banku i cel pomocy	Wyплаты pożyczek	
	kwota w tys. zł	udział w %
Komercyjne*	3 427 386,4	91,5
– samodzielna sanacja	2 066 000,0	55,1
– przejęcia banków komercyjnych	981 906,4	26,2
– przejęcia banków spółdzielczych	144 480,0	3,9
– zakup akcji	235 000,0	6,3
Spółdzielcze	319 456,0	8,5
– samodzielna sanacja	183 050,0	4,9
– procesy łączeniowe**	136 406,0	3,6
Razem	3 746 842,4	100,0

* Łącznie z bankami zrzeszającymi banki spółdzielcze.

** W 2009 r. Zarząd Funduszu podjął uchwałę o udzieleniu pomocy finansowej w kwocie 43 500,0 tys. zł, lecz wypłata pożyczki nastąpi w 2010 r.

IV. FUNDUSZ RESTRUKTURYZACJI BANKÓW SPÓŁDZIELCZYCH

Na podstawie ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających, w roku sprawozdawczym BFG udzielał pomocy finansowej na wsparcie procesów łączeniowych banków spółdzielczych z utworzonego w 2001 r. funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych (frbs).

Zgodnie z ustawą, Fundusz otrzymał środki w wysokości 123 409,7 tys. zł, z przeznaczeniem na wskazane wyżej działania banków spółdzielczych i na związane z nimi przedsięwzięcia inwestycyjne, w szczególności na:

- ❖ unifikację programów i sprzętu informatycznego,
- ❖ ujednoczenie technologii bankowej,
- ❖ ujednoczenie procedur finansowo-księgowych,
- ❖ unifikację oferty produktów i usług bankowych,
- ❖ a także na nabycie akcji banku zrzeszającego.

Pomoc może być udzielana wyłącznie bankom, w których nie występuje niebezpieczeństwo niewypłacalności i które posiadają zdolność do spłaty zaciągniętych pożyczek.

Znowelizowane w grudniu 2008 r. przepisy rozszerzyły zarówno zakres podmiotowy, jak i przedmiotowy udzielanej pomocy finansowej z frbs. Zgodnie z postanowieniami znowelizowanej ustawy, pomoc finansowa z frbs może być udzielona także na finansowanie planowanych wydatków o charakterze inwestycyjnym, zaś

Tabela 5. Warunki udzielania pomocy finansowej z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych określone w uchwale Rady Funduszu nr 24/2008 – obowiązujące w stosunku do wniosków złożonych po 13 grudnia 2008 r.

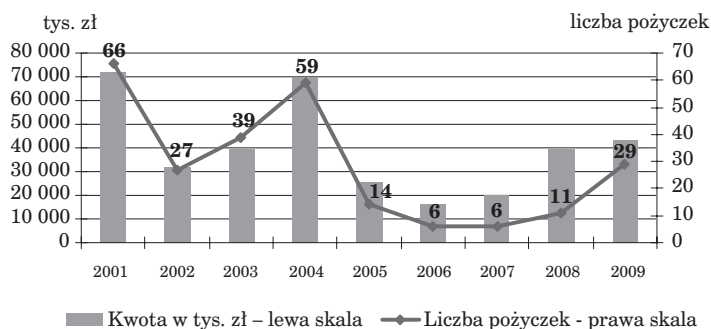
Warunki udzielania pomocy	Cel pomocy:	
	na wsparcie procesów łączeniowych i inwestycje nie związane z połączeniami	na nabycie akcji banku zrzeszającego
Oprocentowanie pożyczki w skali roku	0,1 stopy redyskonta weksli określonej przez Radę Polityki Pieniężnej	0,05 stopy redyskonta weksli określonej przez Radę Polityki Pieniężnej
Prowizja	0,1% kwoty pożyczki, potrącana z kwoty pożyczki	
Okres korzystania z pożyczki	maksymalnie 5 lat	
Karencja w spłacie kapitału	maksymalnie 1 rok	
Wypłata pożyczki	jednorazowo/transze	jednorazowo
Spłata odsetek	kwartalnie	
Spłata kapitału	w ratach półrocznych	

Rada Funduszu określiła nowe formy, tryb oraz szczegółowe warunki udzielania pomocy finansowej z frbs.

Uchwała Rady Funduszu dostosowała formy, tryb i warunki udzielania pomocy z frbs do rozszerzonego nowelizacją ustawy o funkcjonowaniu banków spółdzielczych (...) przedmiotowego i podmiotowego zakresu udzielania pomocy. Celem zmian było usprawnienie procesu rozpatrywania wniosków i udzielania pomocy bankom, m.in. poprzez wprowadzenie dwóch rund aplikacyjnych dla banków ubiegających się o pomoc oraz systemu oceny punktowej. W porównaniu do warunków obowiązujących poprzednio, karencja w spłacie kapitału została skrócona z dwóch lat do jednego roku.

W latach 2001–2009 BFG udzielił 220 pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych na ogólną kwotę 369 830,9 tys. zł. W okresie tym kwota udzielonych pożyczek ponad dwukrotnie przekroczyła wielkość funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych, ponieważ środki pochodzące ze spłat były angażowane w kolejne działania pomocowe. W żadnym z przypadków nie wystąpiły problemy ze spłatą pożyczonych środków.

Wykres 2. Wyплаты pożyczek z frbs w latach 2001–2009



W 2009 r. Fundusz rozpatrzył 35 wniosków o udzielenie pomocy finansowej z frbs na łączną kwotę 82 564,1 tys. zł, w tym 2 wnioski na kwotę 2 200,0 tys. zł, złożone przed wejściem w życie nowelizacji ustawy o funkcjonowaniu banków spółdzielczych (...), które zostały rozpatrzone na starych zasadach.

Po dokonaniu weryfikacji wnioskowanych przez banki kwot pomocy, do końca 2009 r. Zarząd Funduszu podjął uchwały o:

- ❖ udzieleniu 31 pożyczek na kwotę 55 053,0 tys. zł, z tego:
 - 27 pożyczek na wsparcie procesów łączeniowych lub inwestycje nie związane z procesem łączeniowym – na kwotę 51 885,0 tys. zł,
 - 4 pożyczki na zakup akcji banku zrzeszającego – na kwotę 3 168,0 tys. zł;

❖ odmowie udzielenia pomocy finansowej w odniesieniu do 8 banków, z uwagi na niewystarczającą wysokość środków funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych, będących w dyspozycji w poszczególnych rundach aplikacyjnych.

Na 1 stycznia 2009 r. z 58 pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych korzystały 44 banki, a ich łączne zadłużenie z tytułu tych pożyczek wynosiło 85 469,4 tys. zł. W 2009 r. wypłacono 29 pożyczek w łącznej kwocie 43 247,0 tys. zł¹ (jeden bank nie podpisał umowy pożyczki, zaś jedna pożyczka została wypłacona w styczniu 2010 r.). W przypadku 11 pożyczek do wypłaty z tytułu kolejnych transz pozostała kwota 6 200,0 tys. zł.

Na koniec 2009 r. w strukturze zabezpieczeń dominującą formą była blokada środków pieniężnych na rachunkach lokat terminowych (37 pożyczek), zabezpieczeniem 9 pożyczek był zastaw na prawach z papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub NBP, zaś w 8 przypadkach przyjęto zabezpieczenie w postaci gwarancji bankowej wystawionej przez bank zrzeszający.

Zdecydowana większość środków uzyskanych przez banki w ramach pożyczek z frbs została przeznaczona na inne inwestycje i wydatki (w tym budowy, remonty i modernizacje budynków) oraz nabycie lub modyfikację programów i sprzętu informatycznego. Łącznie stanowiło to 83,4% kwoty pożyczek udzielonych w 2009 r.

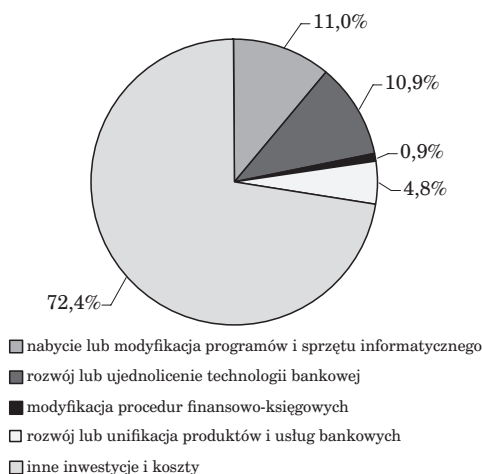
W 2009 r. banki dokonały spłaty kapitału w łącznej kwocie 24 439,2 tys. zł. Całkowicie spłaconych zostało 31 pożyczek przez 24 banki. Po uwzględnieniu

Wykres 3. Struktura pożyczek udzielonych w 2009 r. z frbs według stanu na 31 grudnia 2009 r.



¹ W 2009 r. wypłacono dodatkowo II transzę pożyczki udzielonej w 2008 r. w kwocie 2 707,1 tys. zł.

Wykres 4. Struktura realizowanych inwestycji w ramach pożyczek udzielonych w 2009 r. z frbs według stanu na 31 grudnia 2009 r.



dokonanych spłat oraz wypłat udzielonych pożyczek, na koniec 2009 r. z pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych korzystało 46 banków (56 pożyczek), a ich łączne zadłużenie z tytułu tych pożyczek wynosiło 106 984,4 tys. zł.

V. KONTROLA I MONITOROWANIE WYKORZYSTANIA POMOCY FINANSOWEJ

Do zadań Funduszu – w przypadku banków korzystających z pomocy finansowej z funduszu pomocowego – należy:

- ❖ kontrola prawidłowości wykorzystania pomocy finansowej,
- ❖ kontrola realizacji programu postępowania naprawczego,
- ❖ monitorowanie sytuacji ekonomiczno-finansowej,
- ❖ monitorowanie systemu zarządzania.

Natomiast w przypadku banków korzystających z pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych – według postanowienia umów o udzielenie pomocy – Fundusz realizuje zadania związane z:

- ❖ kontrolą celowości wykorzystania pomocy finansowej,
- ❖ oceną sytuacji ekonomiczno-finansowej i organizacyjnej,
- ❖ kontrolą realizacji zobowiązań wynikających z umów pożyczek.

Zadania w zakresie kontroli i monitorowania banków korzystających z pomocy finansowej Funduszu były realizowane w dwóch formach:

- ❖ analiz i ocen dokonywanych na podstawie dostępnych sprawozdań finansowych, informacji pozyskiwanych od banków na podstawie zawartych umów a także na podstawie porozumień zawartych z NBP i KNF, zgodnie z art. 38 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym a także z ogólnodostępnych źródeł,
- ❖ kontroli przeprowadzanych w bankach korzystających z pomocy finansowej Funduszu, zgodnie z planem kontroli na 2009 r.

Na koniec 2009 r. BFG monitorował sytuację ekonomiczno-finansową oraz oceniał realizację zobowiązań wynikających z umów pożyczek 48 banków.

W 2009 r. monitorowaniem objęto 26 nowych banków, którym Fundusz udzielił 30 pożyczek, a także zakończono monitorowanie 24 banków. Na podstawie wyników monitorowania banków korzystających z pomocy finansowej stwierdzono, że banki:

- ❖ były wypłacalne i nie występowało zagrożenie spłaty zobowiązań wobec BFG,
- ❖ prawidłowo realizowały zobowiązania wynikające z umów pożyczek.

W 2009 r. Fundusz – zgodnie z harmonogramem kontroli na 2009 r. – przeprowadził kontrole w 11 bankach korzystających z pomocy finansowej BFG. Harmonogram kontroli na rok 2009 został w całości zrealizowany.

Na podstawie wyników kontroli przeprowadzonej w banku korzystającym z pożyczki z funduszu pomocowego stwierdzono, że realizacja programu postępowania naprawczego przebiegała prawidłowo; wypracowane wyniki finansowe znacznie przekroczyły wielkości założone w programie. Nie zgłoszono również zastrzeżeń do realizacji pozostałych zobowiązań wynikających z umowy pożyczki zawartej z BFG; otrzymane środki były wykorzystywane i zabezpieczone zgodnie z postanowieniami zawartymi w umowie. Wyniki kontroli potwierdziły, że pomoc udzielona przez BFG spełniła swoje cele, wspomagając przejęcie banku znajdującego się w stanie niebezpieczeństwa niewypłacalności.

W wyniku kontroli przeprowadzonych w bankach korzystających z pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych ustalono, że:

- ❖ pomoc finansowa BFG została wykorzystana zgodnie z celami określonymi w ustawie z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (z późn. zm.),
- ❖ nie występowały istotne odstępstwa w realizacji opracowanych przez banki prognoz finansowych, za wyjątkiem dwóch przypadków,
- ❖ sytuacja ekonomiczno-finansowa banków na dzień kontroli nie stanowiła zagrożenia dla spłaty pożyczek,
- ❖ występowały nieliczne przypadki niedostosowania regulacji wewnętrznych banków do obowiązujących przepisów prawa, jak również nieprawidłowości w funkcjonowaniu systemu kontroli wewnętrznej.

Wnioski z przeprowadzonych kontroli, zidentyfikowane w ich toku uchybienia oraz sformułowane stanowisko Funduszu, znalazły odzwierciedlenie w wystąpieniach pokontrolnych przekazanych zarządom i radom nadzorczym banków oraz odpowiednim bankom zrzeszającym. W przypadku jednego banku, z uwagi na istot-

ność stwierdzonych nieprawidłowości, o wynikach kontroli została poinformowana również Komisja Nadzoru Finansowego.

VI. DZIAŁALNOŚĆ ANALITYCZNA

1. Aktualizacja i rozwój bazy informacyjnej

Bankowy Fundusz Gwarancyjny pozyskuje informacje o sytuacji banków z następujących źródeł:

- ❖ od Narodowego Banku Polskiego,
- ❖ od Komisji Nadzoru Finansowego,
- ❖ od banków.

Najważniejszym zadaniem realizowanym w 2009 r. była implementacja systemu informacji sprawozdawczej SIS oraz budowa bazy analitycznej banków opartej na nowej sprawozdawczości FINREP i COREP.

Zgodnie z przyjętym założeniem opracowano wystandaryzowane struktury informacji pozwalające na przetwarzanie danych do celów analitycznych w postaci raportów o zadanych przez analityków parametrach, za pomocą opracowanych w BFG programów użytkowych pod nazwą Aplikacja SIS.

W 2009 r. wdrożone zostały zasady udostępniania linii analitycznych opartych na sprawozdawczości SIS oraz zakończono prace nad budową bazy agregatów i bazy standardowych raportów analitycznych. Opracowano algorytmy przetwarzania bazy danych dla wyodrębnionych grup banków, tzw. zbiorczych profili analitycznych. Została zmodyfikowana aplikacja Systemu Monitorowania Banków, co umożliwiło wyliczanie składowych ocen ratingowych banków oraz indeksu zagrożenia z wykorzystaniem nowych danych sprawozdawczych.

Poza sprawozdawczością FINREP, COREP oraz WEBIS istotnym źródłem informacji były dane przekazywane Funduszowi bezpośrednio przez banki, na podstawie Zarządzenia Prezesa NBP. Banki przesyłały ważne systemowo informacje o wysokości wiarygodności objętych gwarancjami Funduszu i wysokości środków gwarantowanych przez BFG, a także dotyczące podstawy naliczania obowiązkowej opłaty rocznej i podstawy tworzenia funduszu ochrony środków gwarantowanych.

Na mocy Zarządzenia Prezesa NBP został rozszerzony i uszczegółowiony obowiązek sprawozdawczy, zwiększono częstotliwość przekazywania przez banki informacji oraz wprowadzono obowiązek przekazywania ich wyłącznie w formie elektronicznej, z wykorzystaniem bezpiecznego podpisu elektronicznego.

Na podstawie Umowy o współpracy oraz o wymianie informacji między Komisją Nadzoru Finansowego a Bankowym Funduszem Gwarancyjnym, w 2009 r. Fundusz pozyskiwał także informacje o charakterze nadzorczym, niezbędne dla prawidłowej

identyfikacji zagrożeń w działalności poszczególnych banków, jak również o sytuacji w sektorze. Umowa określa współpracę obu instytucji w celu realizacji zadań ustawowych oraz wymiany informacji, w szczególności dla zapewnienia stabilności sektora bankowego i bezpieczeństwa depozytów klientów banków.

2. Metodyka oceny banków

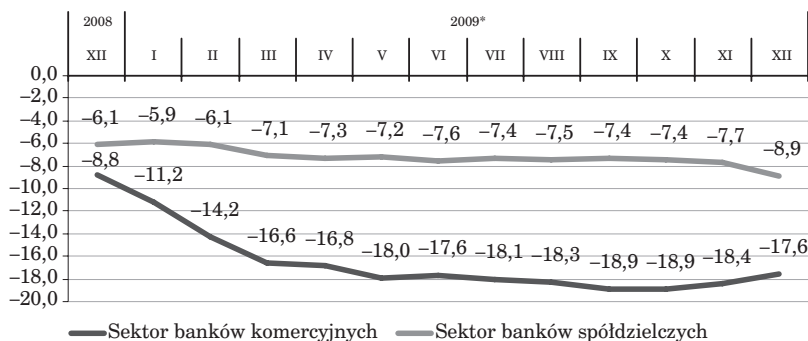
Bankowy Fundusz Gwarancyjny wykorzystuje własną metodykę oceny zagrożeń w sektorze bankowym. Na podstawie analizy czynników sprawozdawczych i pozasprawozdawczych poszczególnym bankom nadawana jest indywidualna ocena zagrożenia (tzw. **rating**). W zależności od ratingu banki są kwalifikowane do określonej grupy w tzw. **macierzy zagrożeń**.

Oceny ratingowe oraz macierze zagrożeń są źródłem podstawowej informacji o sytuacji banków. Banki, w których zidentyfikowano zwiększone zagrożenie, podlegają pogłębionej ocenie, mającej na celu identyfikację źródeł jego powstawania.

Podstawę do wnioskowania o zagrożeniach w całym sektorze bankowym stanowią tzw. **macierze migracji** i **indeksy zagrożenia**. Za pomocą **macierzy migracji** obserwowane są zmiany położenia banków w **macierzy zagrożeń** w kolejnych okresach sprawozdawczych.

Indeks zagrożenia prezentuje łączną, standaryzowaną ocenę efektywności, wypłacalności, jakości aktywów oraz jakości zobowiązań pozabilansowych udzielonych, ważoną udziałem każdego banku w depozytach sektora bankowego. Indeks zagrożenia (skalowany w przedziale od 0 (brak zagrożenia) do 100 pkt (najwyższe zagrożenie) liczony jest odrębnie dla banków komercyjnych i spółdzielczych. Zmiany indeksu odzwierciedlają zmiany oceny zagrożeń sektora.

Wykres 5. Indeks zagrożenia w sektorze banków komercyjnych i spółdzielczych



* Za grudzień 2009 r. dane wstępne

W 2009 r. były prowadzone prace mające na celu zmianę metodyki oceny zagrożeń w sektorze bankowym na podstawie nowej sprawozdawczości SIS. Prace koncentrowały się na modyfikacji zasad oceny czynników sprawozdawczych oraz pozasprawozdawczych w systemie oceny banków.

3. Analizy sytuacji w sektorze bankowym i identyfikacja zagrożeń

Zadania analityczne BFG są realizowane dzięki ustawowemu wyposażeniu Funduszu w prawo dostępu do informacji o bankach, a zatem w możliwość dokonywania samodzielnych i niezależnych analiz sytuacji ekonomiczno-finansowej poszczególnych banków oraz oceny istniejących i potencjalnych zagrożeń w ich działaniu.

Głównymi funkcjami działalności analitycznej BFG są: ocena zagrożeń w sektorze bankowym, służąca określeniu zapotrzebowania na środki finansowe systemu gwarantowania depozytów, gromadzone w bankach w postaci funduszy ochrony środków gwarantowanych (fośg) w celu pokrycia potencjalnych zobowiązań gwarancyjnych, a także wczesna identyfikacja niebezpieczeństwa niewypłacalności w bankach, warunkująca podjęcie niezbędnych działań przez Fundusz we współpracy z KNF oraz innymi instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego.

W ramach systematycznie prowadzonych analiz (przygotowywanych miesięcznie i kwartalnie) poddawano ocenie sytuację ekonomiczno-finansową w sektorze bankowym, w tym w sektorze banków komercyjnych i spółdzielczych, z uwzględnieniem istniejących i potencjalnych zagrożeń. Regularnie analizowano również podstawowe dane makroekonomiczne i zmiany organizacyjno-prawne w sektorze bankowym, a także informacje na temat przebiegu i skutków kryzysu na międzynarodowych rynkach finansowych pod kątem potencjalnego zagrożenia dla stabilności polskiego systemu bankowego. Zwracano szczególną uwagę na instytucje finansowe będące inwestorami banków działających w Polsce.

W okresie sprawozdawczym przygotowano prognozę wielkości i struktury depozytów, całkowitego wymogu kapitałowego w sektorze bankowym oraz projekcję wielkości zobowiązań gwarancyjnych BFG i zapotrzebowania na środki pomocowe. Ze względu na to, że znowelizowana dyrektywa 94/19/WE przewiduje możliwość podwyższenia limitu środków gwarantowanych do 100 tys. euro w 2010 r., w pracach nad ustaleniem obu stawek uwzględniono dwa warianty możliwego limitu gwarancyjnego, tj. 50 tys. euro i 100 tys. euro.

Propozycję wysokości stawek funduszu ochrony środków gwarantowanych i obowiązkowej opłaty rocznej na 2010 r. przedstawiono Radzie BFG, która w drodze uchwał ustaliła wysokość wymienionych tu stawek.

4. Inne prace analityczne

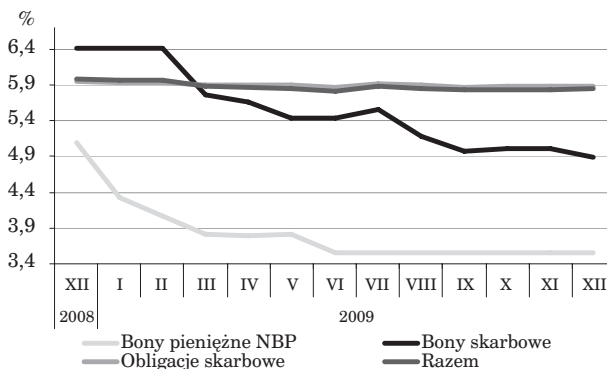
W odpowiedzi na aktualne problemy i zmiany zachodzące w szeroko rozumianym otoczeniu sektora bankowego w 2009 r. prowadzono wiele prac analitycznych dotyczących m.in.:

- ❖ genezy i przebiegu globalnego kryzysu finansowego, w tym dotyczących przede wszystkim najważniejszych zmian zarówno struktury własnościowej, jak i kapitalizacji międzynarodowych instytucji finansowych, z których część należy do udziałowców większościowych banków działających w Polsce,
- ❖ źródeł finansowania banków działających w Polsce i kierunku ich zmian w kontekście niepokoju na rynkach finansowych.

VII. DZIAŁALNOŚĆ LOKACYJNA

Zgodnie z ustawą o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym Fundusz może nabywać jedynie papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo NBP. Ponadto Fundusz może nabywać jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego oraz zakładać lokaty terminowe w NBP.

Wykres 6. Rentowność (na bazie 365 dni) papierów wartościowych w portfolio BFG według stanu na koniec poszczególnych miesięcy



W 2009 r. łącznie zostało zrealizowanych 146 transakcji kupna, w tym:

- ❖ 55 na obligacjach Skarbu Państwa,
- ❖ 26 przy wykorzystaniu bonów skarbowych,
- ❖ 65 na bonach pieniężnych NBP

oraz 26 transakcji wykupu, w tym:

- ❖ 15 na obligacjach Skarbu Państwa,
- ❖ 8 przy wykorzystaniu bonów skarbowych,
- ❖ 3 na bonach pieniężnych NBP.

Operacje na jednostkach uczestnictwa funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego oraz alokacji środków w formie lokat terminowych w NBP, z uwagi na ich niską dochodowość, nie były realizowane.

W 2009 r. zwiększył się udział obligacji Skarbu Państwa w całkowitej wartości nominalnej portfela papierów wartościowych ogółem z 92,6% na koniec 2008 r. do 95,7%.

Tabela 6. Struktura portfela papierów wartościowych Funduszu według stanu na 31 grudnia 2008 r. i 31 grudnia 2009 r.

Wyszczególnienie	Struktura		
	31 grudnia 2008	31 grudnia 2009	Zmiana
	%		p.p.
Bony pieniężne NBP	0,24	0,04	-0,2
Bony skarbowe	7,16	4,28	-2,9
Obligacje skarbowe	92,60	95,68	+3,1
Razem	100,00	100,00	-

W IV kwartale 2009 r. rozpoczęto realizację nowej polityki inwestycyjnej Funduszu, mającej na celu – przy akceptowalnym poziomie ryzyka – podwyższenie rentowności. Zgodnie z nią wydłużano średnią zapadalność obligacji skarbowych oraz obniżano wartość środków lokowanych w bonach pieniężnych NBP i bonach skarbowych oraz środków utrzymywanych na rachunku w NBP.

VIII. FUNDUSZE I GOSPODARKA FINANSOWA

Źródłami finansowania działalności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego są:

- ❖ fundusz statutowy,
- ❖ fundusz pomocowy,
- ❖ środki przekazane Funduszowi przez banki – z utworzonych przez nie funduszy ochrony środków gwarantowanych – w celu realizacji gwarancji na rzecz deponentów,
- ❖ fundusz restrukturyzacji banków spółdzielczych,
- ❖ fundusz zapasowy,
- ❖ fundusz środków uzyskanych z mas upadłości,
- ❖ dochody z oprocentowania udzielonych bankom pożyczek,

- ❖ dochody z papierów wartościowych oraz środków pieniężnych ulokowanych na rachunkach Funduszu prowadzonych przez NBP,
- ❖ środki uzyskane w ramach bezzwrotnej pomocy zagranicznej,
- ❖ dotacje z budżetu państwa na zasadach określonych w przepisach o finansach publicznych, udzielone na wniosek Funduszu,
- ❖ środki z kredytu krótkoterminowego udzielonego przez NBP,
- ❖ udzielone pożyczki ze środków budżetu państwa,
- ❖ inne dochody, np. z tytułu wynajmu powierzchni biurowej.

Tabela 7. Bilans

Wyszczególnienie	Plan na 2009 r. (w tys. zł)	Wykonanie na dzień 31.12.2009 r. (w tys. zł)	Wskaźnik realizacji planu (w %)
I. Aktywa	6 630 044,0	6 703 713,6	101,1
1. Należności z tytułu pożyczek	2 812 110,0	554 044,0*	19,7
2. Papiery wartościowe	3 755 607,0	6 086 873,9*	162,1
3. Rzeczowe aktywa trwałe i WN i P	61 722,0	62 477,7	101,2
4. Inne aktywa	605,0	318,0	52,6
II. Pasywa	6 630 044,0	6 703 713,6	101,1
1. Fundusz statutowy	1 637 026,0	1 637 025,5	100,0
2. Fundusz zapasowy	669 883,0	669 882,7	100,0
3. Fundusz środków uzyskanych z mas upadłości	51 443,0	53 423,7	103,9
4. Fundusz pomocowy	3 876 987,0	3 893 601,3	100,4
5. Fundusz restrukturyzacji banków spółdzielczych	123 410,0	123 409,7	100,0
6. Wynik finansowy	267 399,0	325 206,8	121,6
7. Inne pasywa	3 896,0	4 442,2	114,0
8. Zysk/strata z lat ubiegłych (+/-)	x	- 3 278,3	x
III. Nakłady inwestycyjne	1 335,0	1 277,0	95,7
1. Budynek	0,0	0,0	x
2. Informatyka	1 205,0	1 198,8	99,5
3. Pozostałe nakłady	130,0	78,2	60,2

* Zgodnie z obowiązującymi w okresie sprawozdawczym szczególnymi zasadami rachunkowości BFG, należności z tytułu pożyczek oraz dłużne papiery wartościowe są wyceniane w księgach rachunkowych według skorygowanej ceny nabycia, z uwzględnieniem efektywnej stopy procentowej (ESP).

Ze zgromadzonych środków BFG finansuje:

- ❖ zadania związane z gwarantowaniem depozytów,
- ❖ zadania związane z udzielaniem pomocy podmiotom objętym systemem gwarantowania,
- ❖ zadania związane z udzielaniem pożyczek z frbs na wsparcie procesów łączenia się oraz realizację inwestycji banków spółdzielczych,
- ❖ koszty funkcjonowania Biura i organów Funduszu.

W 2009 r. stan funduszy statutowego i zapasowego oraz restrukturyzacji banków spółdzielczych nie uległ zmianie.

Nadwyżka bilansowa za 2008 r. w kwocie 271 403,4 tys. zł została w całości przeznaczona na zwiększenie funduszu pomocowego, z uwzględnieniem przepisów ustawy². Ponadto fundusz pomocowy został powiększony o obowiązkową opłatę roczną w wysokości 308 159,9 tys. zł i wyniósł 3 893 601,3 tys. zł.

Realizację planu finansowego na 2009 r. prezentują tabele 7 i 8.

Tabela 8. Rachunek zysków i strat

Tytuł przychodów / kosztów	Plan na 2009 r. (w tys. zł)	Wykonanie na 31.12.2009 r. (w tys. zł)	Wskaźnik realizacji planu (w %)
I. Przychody ogółem	290 386,0	344 713,0	118,7
1. Przychody z odsetek i prowizji od udzielonej bankom zwrotnej pomocy	11 292,0	2 473,0	21,9
2. Przychody z obrotu papierami wartościowymi	277 624,0	337 968,2	121,7
3. Inne przychody	1 470,0	4 271,8	290,6
II. Koszty utrzymania organów i Biura Funduszu	22 987,0	19 506,2	84,9
1. Koszty wynagrodzeń z narzutami	12 397,0	11 238,6	90,7
2. Usługi obce	2 553,0	2 148,6	84,2
3. Usługi w zakresie eksploatacji i administracji budynku	1 462,0	1 532,9	104,9
4. Amortyzacja	2 436,0	1 654,1	67,9
5. Pozostałe koszty	4 139,0	2 932,0	70,8
III. Wynik finansowy (zysk)	267 399,0	325 206,8	121,6

² Art. 16 ust. 2, 2a, 2b ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (z późn. zm.).

Analiza bilansu wskazuje, że przy nieznacznym wzroście sumy bilansowej w stosunku do planowanej (wzrost o 1,1%) zmieniła się istotnie planowana struktura aktywów. Ze względu na stabilną sytuację sektora bankowego nie wystąpiła konieczność angażowania środków pomocowych BFG w formie wypłat pożyczek z funduszu pomocowego, w związku z tym wykonanie w zakresie należności z tytułu pożyczek kształtuje się na poziomie 19,7% wielkości określonej planem. Środki niewykorzystane na udzielenie pomocy finansowej zostały zainwestowane w papiery wartościowe, co wpłynęło na znacznie wyższy od planowanego (62,1%) stan portfela papierów wartościowych.

W 2009 r. w Funduszu wprowadzono nowe regulacje dotyczące:

- ❖ Planu Kont Bankowego Funduszu Gwarancyjnego wraz z komentarzem,
 - ❖ Zasad gospodarki finansowej i trybu postępowania z dokumentacją finansowo-księgową w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym,
 - ❖ Instrukcji rozliczania transakcji na papierach wartościowych i niektórych innych aktywach finansowych w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym,
- a także dokonano nowelizacji regulacji wewnętrznych dotyczących Zasad rachunkowości Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

IX. ORGANIZACJA I KADRY

Realizując zadania określone w ustawie i statucie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Rada Funduszu odbyła w 2009 r. 15 posiedzeń, w trakcie których podjęła 36 uchwał oraz rozpatrzyła bądź zapoznała się z wnioskami lub informacjami przedkładanymi przez Zarząd Funduszu na podstawie harmonogramu prac, zaleceń Rady lub z inicjatywy Zarządu.

W ramach swoich kompetencji stanowiących Rada BFG podjęła uchwały, m.in.:

- ❖ w sprawie ustalenia:
 - wysokości stawki procentowej na 2010 r., określającej wysokość funduszy ochrony środków gwarantowanych tworzonych przez podmioty objęte obowiązkowym systemem gwarantowania,
 - wysokości stawki procentowej obowiązkowej opłaty rocznej na 2010 r. wnoszonej na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego przez podmioty objęte obowiązkowym systemem gwarantowania oraz określenia dnia, na który 12,5-krotność sumy wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka oraz wymogów kapitałowych z tytułu przekroczenia limitów i naruszenia innych norm określonych w ustawie Prawo bankowe będzie stanowiła podstawę obliczenia opłaty rocznej, oraz określenia terminu do wniesienia opłaty,
- ❖ zmieniającą uchwałę w sprawie określenia zasad, form, warunków i trybu udzielania pomocy finansowej podmiotom objętym obowiązkowym systemem

gwarantowania środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych,

- ❖ w sprawie wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego za rok 2009,
- ❖ w sprawie zmiany Regulaminu Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

W ramach uprawnień o charakterze kontrolno-nadzorczym Rada BFG m.in.:

- ❖ przyjęła dokument Kierunki rozwoju BFG do 2011 r.,
- ❖ uchwaliła Plan działalności i Plan finansowy BFG na rok 2010,
- ❖ przedyskutowała dokument Wydłużenie duracji portfela BFG a ryzyko stopy procentowej,
- ❖ dokonała podziału nadwyżki bilansowej za 2008 r.,
- ❖ rozpatrywała kwartalne sprawozdania z działalności Funduszu,
- ❖ oceniała realizację Planu działalności BFG na 2009 r.

W trakcie bieżących prac Rada BFG analizowała sytuację w sektorze bankowym, z uwzględnieniem specyfiki banków komercyjnych i spółdzielczych oraz wyniki kontroli i monitorowania sytuacji ekonomiczno-finansowej i systemów zarządzania banków korzystających z pomocy finansowej BFG.

Zarząd przedstawiał Radzie cyklicznie informacje dotyczące sytuacji na rynkach międzynarodowych oraz na rynku krajowym wraz z prognozami ich rozwoju, na podstawie których Rada analizowała mechanizmy powstawania problemów zagranicznych instytucji finansowych oraz przyczyny i kierunki zmian w polskim sektorze bankowym.

Prace Rady Funduszu obejmowały także:

- ❖ kwestie związane z wyborem i wdrożeniem systemu finansowo-księgowego,
- ❖ analizę wpływu wydłużenia duracji papierów wartościowych na ryzyko stopy procentowej,
- ❖ monitorowanie zmian w dyrektywie 94/19 WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów,
- ❖ propozycję zmian przepisów ustawowych w celu implementacji do prawa polskiego zmienionej dyrektywy nr 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów.

W 2009 r. Zarząd Funduszu realizował zadania wynikające z ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, w szczególności związane z:

- ❖ zapewnieniem zdolności Funduszu do realizacji funkcji gwarancyjnej,
- ❖ utrzymaniem gotowości do podjęcia działań pomocowych w przypadku wystąpienia niebezpieczeństwa niewypłacalności banku,
- ❖ udzielaniem bankom spółdzielczym pomocy na podstawie ustawy o funkcjonowaniu banków spółdzielczych (...),

- ❖ gromadzeniem i analizowaniem informacji o bankach objętych systemem gwarantowania,
- ❖ gospodarowaniem środkami Funduszu.

W 2009 r. odbyły się 64 posiedzenia Zarządu Funduszu. Zarząd BFG podjął łącznie 172 uchwały. Prezes Zarządu BFG wydał 27 zarządzeń.

Tabela 9. Zestawienie uchwał podjętych przez Zarząd BFG w 2009 r.

Obszar zagadnień	Liczba podjętych uchwał
Działalność Pomocowa i Gwarantowanie Depozytów	62
Działalność lokacyjna, analityczna i sprawozdawczość	23
Kontrola wykorzystania pomocy i monitorowanie banków	15
Rachunkowość i finanse	23
Sprawy organizacyjne	49
Razem	172

Od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 r. Bankowy Fundusz Gwarancyjny realizował swoje ustawowe zadania poprzez poszczególne komórki organizacyjne wykonujące przypisane im zadania:

- ❖ **Departament Analiz i Skarbu** – zadania związane z gromadzeniem i analizowaniem informacji dotyczących funkcjonowania gospodarki, a zwłaszcza sektora bankowego, sporządzanie na ich podstawie analiz i prognoz makroekonomicznych oraz ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotów objętych systemem gwarantowania, a także prowadzenie działalności inwestycyjnej polegającej na lokowaniu wolnych środków finansowych Funduszu,
- ❖ **Departament Controllingu, Informatyki i Administracji** – zadania związane z tworzeniem baz danych i przekazywaniem informacji oraz raportów niezbędnych w pracy Biura, obsługą informatyczną i administracyjną oraz utrzymaniem sprawności infrastruktury technicznej i systemu ochrony siedziby Funduszu,
- ❖ **Departament Działalności Pomocowej i Gwarantowania Depozytów** – zadania w zakresie udzielania pomocy bankom znajdującym się w stanie niebezpieczeństwa niewypłacalności, obrotu wierzytelnościami nabywanymi od tych banków oraz udzielania pomocy bankom z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych na wspieranie procesów łączenia tych banków, a także zadania wynikające z obowiązku zapewnienia przez Fundusz wypłat środków gwarantowanych deponentom,

- ❖ **Departament Finansowy** – zadania związane z gospodarką finansową i księgowością Funduszu,
- ❖ **Departament Kontroli i Monitoringu** – zadania związane z kontrolą i monitorowaniem sytuacji ekonomiczno-finansowej banków, które otrzymały pomoc Funduszu, w zakresie prawidłowości i celowości wykorzystania udzielonej pomocy finansowej oraz realizacji programów postępowania naprawczego lub programów o podobnym charakterze, a także zadania związane z monitorowaniem sytuacji banków korzystających z pomocy Funduszu oraz z pełnieniem w tych bankach funkcji kuratora,
- ❖ **Gabinet Prezesa** – zadania związane z zapewnieniem obsługi organów Funduszu, pomocy prawnej, organizacją pracy i sprawami pracowniczymi oraz zadania w zakresie współpracy z zagranicznymi instytucjami gwarantowania depozytów i instytucjami finansowymi, a także informacji publicznej i promocji Funduszu,
- ❖ **Stanowisko Kontroli Wewnętrznej** – zadania związane z badaniem działalności komórek organizacyjnych pod względem prawidłowości i zgodności z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi Funduszu.

Ponadto w BFG działają dwa stałe, międzydepartamentalne komitety:

- ❖ **Komitet ds. Zarządzania Aktywami**, który określa politykę lokowania wolnych środków finansowych Funduszu,
- ❖ **Komitet ds. Oceny Wniosków Pomocowych**, którego zadaniem jest opiniowanie przygotowywanych przez Departament Działalności Pomocowej i Gwarantowania Depozytów wniosków w sprawie udzielenia bankom pomocy finansowej z funduszu pomocowego oraz pożyczek z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych.

Według stanu na 31 grudnia 2009 r. Członkowie Zarządu, zgodnie z podziałem kompetencji określonym w Regulaminie Zarządu BFG, nadzorowali następujące komórki organizacyjne:

- ❖ **Prezes Zarządu Jerzy Pruski** – Gabinet Prezesa, Departament Analiz i Skarbu oraz Stanowisko Kontroli Wewnętrznej,
- ❖ **Zastępca Prezesa Zarządu Anna Trzecińska** – Departament Działalności Pomocowej i Gwarantowania Depozytów,
- ❖ **Członek Zarządu Krystyna Majerczyk-Żabówka** – Departament Kontroli i Monitoringu oraz Departament Finansowy,
- ❖ **Członek Zarządu Marek Pyła** – Departament Controllingu, Informatyki i Administracji.

W 2009 r. realizowano zamierzenia związane zarówno z bieżącymi, jak i długofalowymi potrzebami Funduszu w zakresie informatyki. Do najważniejszych zadań z tego zakresu należy zaliczyć:

- ❖ wdrożenie nowego systemu finansowo-księgowego,
- ❖ pełna implementacja nowej sprawozdawczości banków oraz dostosowanie metodyki oceny zagrożeń do zmienionej bazy danych sprawozdawczych,
- ❖ opracowanie planu Rozwoju informatyki w BFG do 2011 roku, uwzględniającego zwiększenie bezpieczeństwa infrastruktury oraz efektywności wykorzystywanych systemów informatycznych i aplikacji, a także zapewnienie możliwości realizacji wypłat depozytów w czasie określonym przez dyrektywę 94/19/WE, obsługę prac analitycznych Funduszu i potrzeb przetwarzania stale rosnących baz danych, a także wspomaganie zwiększonej skali działalności Funduszu poprzez informatyzację procesów i dostarczenie potrzebnych narzędzi dla użytkowników,
- ❖ opracowanie kompleksowej Instrukcji zarządzania Systemem Informatycznym BFG oraz Polityki Bezpieczeństwa dla Systemu Informatycznego BFG.

Ponadto zrealizowano zadania dotyczące:

- ❖ oprogramowania umożliwiającego tworzenie, wysyłanie, wizualizację i odbiór komunikatów systemu NSDR dla transakcji zawieranych przez BFG i pomyślnie przeprowadzono testy związane ze zmianą systemu rozliczeń na rynku papierów wartościowych NSDR wprowadzonego przez KDPW,
- ❖ oprogramowania nowej witryny internetowej Funduszu; bezpieczeństwo jej funkcjonowania zostało potwierdzone wykonanym audytem bezpieczeństwa,
- ❖ systemu rejestracji i historii obsługi zgłoszeń serwisowych w sprawie Systemu Informatycznego BFG (help desk); zadaniem aplikacji jest usprawnienie sposobu zgłaszania i reagowania na problemy pojawiające się w eksploatacji systemu. Dodatkowo zapewniona jest pełna ewidencja i analiza zgłoszeń serwisowych.

W 2009 r., w ramach programu zwiększania bezpieczeństwa działania BFG, została podpisana nowa umowa o dostawę Internetu z TP SA. Przygotowano także nowe umowy, z drugim niezależnym dostawcą usług telekomunikacyjnych i Internetu z wykorzystaniem niezależnych łączy teletransmisyjnych, a nadto zrealizowano zadania związane z organizacją i administrowaniem bazami danych.

W 2009 r. zrealizowano wiele prac modernizacyjnych i remontowych, mających na celu utrzymanie odpowiedniego stanu technicznego budynku, w tym poprawę hydroizolacji budynku, konserwację klimatyzacji oraz kompleksową wymianę oświetlenia awaryjnego i ewakuacyjnego. Przeprowadzono przegląd składników wyposażenia i środków trwałych oraz dokonano likwidacji lub zbycia składników majątkowych nieprzydatnych z punktu widzenia działalności Funduszu. Wdrożone zostały nowe stawki amortyzacji na podstawie oceny okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych oraz dostosowano program Środki trwałe do zmienionych zasad amortyzacji i zapewniono eksport danych do nowego systemu finansowo-księgowego.

X. WSPÓŁPRACA KRAJOWA I ZAGRANICZNA

1. Współpraca krajowa

1.1. *Współpraca z bankami*

W 2009 r. Fundusz pozostawał w stałych roboczych kontaktach z bankami z krajowego sektora bankowego. Banki zrzeszające informowały m.in. o zmianach zasad w sprawie udzielenia pomocy finansowej bankom spółdzielczym należącym do zrzeszenia. Członkowie Zarządu BFG brali udział w posiedzeniach Rady Konsultacyjnej Sektora Bankowości Spółdzielczej.

W listopadzie 2009 r. odbyło się spotkanie konsultacyjne z Zarządem Związku Banków Polskich w sprawie propozycji wysokości stawki tworzenia przez banki funduszy ochrony środków gwarantowanych oraz stawki obowiązkowej opłaty rocznej na 2010 r.

24 sierpnia 2009 r. zostało podpisane Porozumienie o współpracy w zakresie realizacji projektu analityczno-badawczego dotyczącego analizy i prognozowania jakości portfeli kredytowych sektora bankowego pomiędzy Bankowym Funduszem Gwarancyjnym a Biurem Informacji Kredytowej. Celem projektu, którego dotyczy porozumienie, jest przeprowadzenie analizy stanu bieżącego i opracowanie prognozy akcji kredytowej i ryzyka kredytowego w sektorze gospodarstw domowych i w sektorze przedsiębiorstw.

1.2. *Współpraca w zakresie legislacji*

W 2009 r. przedstawiciele BFG uczestniczyli w konferencjach uzgodnieniowych dotyczących projektów aktów prawnych odnoszących się do rynku finansowego. W ramach tych prac opracowano i przekazano propozycje, opinie, a także stanowiska zarówno co do kierunków niezbędnych zmian, jak i szczegółowych rozwiązań. Fundusz uczestniczył w pracach legislacyjnych, których przedmiotem były projekty aktów powszechnie obowiązujących, między innymi w zakresie:

- ❖ zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego oraz organizacji prac jego organów,
- ❖ organizacji systemu gwarantowania depozytów (zmiany w zakresie obowiązków informacyjnych i współpracy międzynarodowej w związku implementacją przez Polskę *dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r. zmieniającej dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów* w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty),
- ❖ zwiększenia stabilności sektora bankowego,

- ❖ rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych oraz udzielania wsparcia przez Skarb Państwa instytucjom finansowym.

Ponadto BFG przedstawił Ministerstwu Finansów stanowisko w sprawie zmian w zakresie systemu rekompensat dla inwestorów, w którym Zarząd BFG opowiedział się za możliwością przejścia tego systemu przez BFG.

Fundusz uczestniczył w koordynowanym przez Ministerstwo Finansów procesie opiniowania dokumentów Komisji Europejskiej, w tym pakietu *Unijne ramy transgranicznego zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym*. W swojej opinii do tego dokumentu Fundusz opowiedział się za wzmocnieniem roli systemów gwarantowania depozytów w przeciwdziałaniu kryzysowi i w walce z jego skutkami przy wykorzystaniu funkcji pomocowej.

W BFG przeprowadzono analizę formalno-prawnej możliwości współpracy z podmiotami odpowiedzialnymi za systemy gwarantowania depozytów w innych państwach UE w przypadku, gdy oddział polskiej instytucji kredytowej wnioskuje o przystąpienie do systemu gwarancji depozytów państwa członkowskiego przyjmującego w celu uzupełnienia zabezpieczenia.

1.3. Udział w konferencjach i seminariach

W 2009 r. reprezentanci Funduszu uczestniczyli w wielu konferencjach, seminariach i spotkaniach z przedstawicielami środowiska bankowego, instytucji finansowych oraz władz centralnych, zorganizowanych m.in. przez Związek Banków Polskich, Krajowy Związek Banków Spółdzielczych, Biuro Informacji Kredytowej, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową oraz kilka ośrodków akademickich, zajmujących się tematyką ekonomiczną i finansową.

27 kwietnia 2009 r. BFG zorganizował, przy współpracy z kancelarią prawną Linklaters, seminarium *Instytucja finansowa w kryzysie – przypadek Lehman Brothers*. W seminarium wzięło udział ponad 100 osób.

21 maja 2009 r. Bankowy Fundusz Gwarancyjny i Fundacja Rozwoju Bankowości Spółdzielczej zorganizowały konferencję pt.: *Banki spółdzielcze – wyzwania wobec nowych regulacji*. Prezes Zarządu Funduszu zaprezentowała wpływ zmian przepisów dotyczących BFG na sektor banków spółdzielczych. W konferencji wzięło udział około 200 osób, w tym m.in. przedstawiciele instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego, członkowie zarządów banków zrzeszających i spółdzielczych oraz przedstawiciele świata nauki i mediów.

2. Współpraca zagraniczna

2.1. Współpraca z organizacjami międzynarodowymi

W związku ze zmianą na stanowisku Prezesa BFG zmieniła się również osoba reprezentująca Fundusz w instytucjach międzynarodowych, których członkiem jest BFG, tj. w Międzynarodowym Stowarzyszeniu Gwarantów Depozytów (IADI) i w Europejskim Forum Gwarantów Depozytów (EFDI). 25 listopada 2009 r. Prezes Zarządu BFG został upoważniony przez Zarząd do reprezentowania Funduszu oraz pełnienia funkcji w Radzie Wykonawczej IADI.

W 2009 r. BFG reprezentowany był na spotkaniach i konferencjach międzynarodowych, zorganizowanych przez IADI i EFDI, poświęconych m.in. ważnym kwestiom związanym z gwarantowaniem depozytów, w tym:

- ❖ podstawowym obowiązkom gwarantów depozytów w przypadku upadłości banku,
- ❖ gwarantowaniu depozytów w czasie i po kryzysie systemowym,
- ❖ zasadom efektywnego zarządzania systemami gwarantowania depozytów.

Ponadto przedstawiciele BFG uczestniczyli w:

- ❖ międzynarodowym forum: *The Euro Financial Forum 2009*,
- ❖ spotkaniu Grupy Roboczej do spraw systemów gwarantowania depozytów, działającej przy Komisji Europejskiej,
- ❖ konferencji *Crisis Management at Cross-Roads* organizowanej przez SUERF, CEPS i Belgian Financial Forum,

2.2. Współpraca z zagranicznymi instytucjami gwarantowania depozytów

W 2009 r. Fundusz prowadził bieżącą korespondencję z zagranicznymi instytucjami gwarancyjnymi oraz organizacjami zrzeszającymi instytucje gwarancyjne, w ramach której wymieniano informacje dotyczące obowiązujących w poszczególnych państwach zasad gwarantowania depozytów.

W związku z nowelizacją dyrektywy 94/19/WE oraz wynikającym z jej postanowień zobowiązaniem systemów gwarantowania depozytów do współpracy międzynarodowej w ramach Unii Europejskiej, w maju 2009 r. Fundusz ponowił propozycję podpisania porozumienia o współpracy z greckim systemem gwarantowania depozytów. Instytucja grecka nie była jednak zainteresowana zawarciem takiego porozumienia.

W 2009 r. podjęto również działania zmierzające do zawarcia porozumienia ze słowackim funduszem gwarancyjnym, regulującego podwyższenie poziomu

gwarancji dla klientów oddziału banku polskiego prowadzącego działalność na terytorium Słowacji. W listopadzie 2009 r. odbyło się spotkanie z przedstawicielami strony słowackiej, podczas którego zostały wyjaśnione istotne wątpliwości zgłaszane wcześniej przez stronę słowacką, w tym sprawa dotycząca wypłaty środków gwarantowanych w walucie polskiej. Do wyjaśnienia pozostają m.in. kwestie związane z oczekiwaniem Słowackiego Funduszu Ochrony Depozytów zapewnienia mu w postępowaniu upadłościowym pozycji analogicznej do pozycji BFG, w zakresie wynikającym z ustawy z dnia 28.02.2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze, tj. zapewnienia uprzywilejowania w postaci zaspokojenia wierzytelności i należności przypadających od upadłego banku w kategorii pierwszej, bezpośrednio po kosztach postępowania upadłościowego oraz po zaspokojeniu należności za pracę.

Ostatecznych decyzji w sprawie porozumienia ze Słowacją należy oczekiwać po przedstawieniu propozycji treści porozumienia przez stronę słowacką.

Ponadto w ramach analizy rozwiązań systemowych w zakresie gwarantowania depozytów przygotowano materiały prezentujące system gwarantowania depozytów: norweski, fiński, słowacki, ukraiński oraz grecki.

XI. DZIAŁALNOŚĆ PROMOCYJNO-INFORMACYJNA

W 2009 r. kontynuowano działania służące promocji w środowisku bankowym zasad **dobrych praktyk**, opracowanych przez Fundusz w postaci dwóch dokumentów, tj. *Zasady dobrej praktyki banków w zakresie informowania o przynależności do obowiązkowego systemu gwarantowania* oraz *Zasady dobrej praktyki banków w zakresie informowania klientów o swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej*. Do Funduszu wpłynęły zawiadomienia o akceptacji **dobrych praktyk** przez 56 banków spółdzielczych. Tym samym do końca roku decyzję o akceptacji **dobrych praktyk** przekazały łącznie 72 banki, w tym 5 komercyjnych i 67 spółdzielczych. Mimo podejmowanych działań informacyjnych i promocyjnych, uczestnictwo w projekcie nie nabrało powszechnego charakteru. Natomiast w związku z wejściem w życie 19 września 2009 r. ustawy z dnia 16 lipca 2009 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, zmieniającej przepisy dotyczące obowiązku informowania klientów o przynależności do systemu gwarantowania depozytów oraz o swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej, w BFG rozpoczęto analizę zasadności kontynuacji zainicjowanego projektu.

W okresie sprawozdawczym kontynuowano przygotowanie i dystrybucję na terenie kraju bezpłatnych materiałów promocyjnych prezentujących klientom banków w Polsce nowe zasady systemu gwarantowania depozytów. Materiały promocyjne, o łącznym nakładzie 900 tys. egzemplarzy, zostały skierowane do banków komer-

cyjnych oraz spółdzielczych. Pod koniec 2009 r. rozpoczęto prace nad opracowaniem nowej szaty graficznej i uaktualnieniem treści tych materiałów.

Ponadto, w odpowiedzi na bieżące potrzeby zgłaszane przez banki, zlecono produkcję i dokonano dystrybucji tablic informujących o przynależności banku do obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów. Przygotowano również folder informacyjny BFG prezentujący podstawowe działania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w poszczególnych obszarach jego funkcjonowania, uwzględniający aktualny stan prawny dotyczący systemu gwarantowania depozytów w Polsce.

Fundusz dystrybuował kolejne numery *Biuletynu BFG*, zawierające treść uchwał Rady i Zarządu Funduszu. Biuletyn był przekazywany do wszystkich banków komercyjnych i spółdzielczych, a także do wybranych uczelni krajowych oraz bibliotek.

W analizowanym roku dokonano dystrybucji numeru czasopisma *Bezpieczny Bank*, wydanego pod koniec 2008 r. (nr 2/2008), a także wydano jego 2 nowe numery (nr 1/2009 oraz nr 2/2009), przy czym *Bezpieczny Bank nr 2/2009* został wydany w angielskiej wersji językowej. Dystrybucja tego periodyku obejmuje banki, wybrane uczelnie krajowe oraz biblioteki na terenie całego kraju, a także instytucje sektora administracji publicznej.

W 2009 r. ukończono prace nad przygotowaniem materiałów edukacyjnych, które decyzją Ministra Edukacji Narodowej zostały wpisane na listę środków dydaktycznych, zalecanych do użytku szkolnego przy nauczaniu przedmiotu Podstawy przedsiębiorczości. Materiały te składały się z trzech prezentacji (Banki i system bankowy, Jak ocenić bank? i System gwarantowania depozytów w Polsce) oraz skryptu. Materiały edukacyjne zostały zapisane na nośniku CD-ROM i wyprodukowane w nakładzie 5000 sztuk. Nieodpłatnie przekazano je do liceów ogólnokształcących na terenie całego kraju.

Fundusz podjął działania informujące o nowych zasadach udzielania pomocy finansowej z funduszu restrukturyzacji banków spółdzielczych (frbs). Wyjaśnienie zasad opublikowano w miesięczniku *Nowoczesny Bank Spółdzielczy*. Ponadto zredagowano informację prasową na temat frbs, którą przekazano do banków zraszających i mediów specjalizujących się w tematyce bankowości spółdzielczej.

28 lutego 2009 r. została zakończona kolejna edycja organizowanego przez Fundusz konkursu na najlepszą pracę licencjacką, magisterską i doktorską z zakresu systemów gwarantowania depozytów, problematyki działalności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego oraz bezpieczeństwa finansowego banków. Na konkurs wpłynęły 4 prace magisterskie z Uniwersytetu Gdańskiego oraz Politechniki Gdańskiej, z których jury konkursu nagrodziło dwie prace. Równocześnie rozpoczęto nową edycję konkursu, przewidzianą do rozstrzygnięcia w kolejnym roku kalendarzowym.

17 lipca 2009 r. uruchomiono nową stronę internetową BFG. Strona cieszy się dużym zainteresowaniem klientów Funduszu. Do końca roku zanotowano około 60 000 odsłon.

Elementem działalności informacyjno-promocyjnej było wydanie w polskiej i angielskiej wersji językowej *Raportu rocznego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego za rok 2008*, który został wysłany do banków działających w Polsce, 65 zagranicznych systemów gwarantowania depozytów oraz organizacji międzynarodowych, których Fundusz jest członkiem, tj. EFDI i IADI.

Problemy i poglądy

*Sheila C. Bair**

PRZYCZYNY KRYZYSU FINANSOWEGO I DIAGNOZA SYTUACJI NA RYNKACH

WSTĘP

Chciałabym wyrazić swoją wdzięczność, że dano mi możliwość reprezentowania Federalnej Korporacji Ubezpieczenia Depozytów (FDIC) oraz omówienia w jej imieniu przyczyn przebiegu obecnego, tak dotkliwego, kryzysu finansowego, będącego również najdłuższą i najważniejszą recesją, jaka wystąpiła od czasów „Wielkiego Kryzysu”.

Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w latach osiemdziesiątych, podczas kryzysu w sektorze kas oszczędnościowo-pożyczkowych. By jej zapobiec, uchwalono dwie ustawy, mające na celu usprawnienie systemu nadzoru finansowego: The Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act z 1989 r. (Ustawa o reformie, naprawie i umocnieniu instytucji finansowych – FIRREA) oraz Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act z 1991 roku (Ustawa o Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów – FDICIA). Oba dokumenty przyczyniły się do wzmocnienia nadzoru nad bankami oraz do zapewnienia im motywacji do działania na wyższych poziomach kapitałowych przy zmniejszonym ryzyku. Niestety, te same przepisy stanowiły także zachętę do rozwoju usług finansowych poza sektorem kontrolowanym.

W ciągu 20 lat od uchwalenia wyżej wspomnianych ustaw, nieregulowana działalność bankowa rozwijała się znacznie sprawniej niż bankowość legalna. Oceniano, że na początku obecnego kryzysu połowa wszystkich transakcji odbywała się za pośrednictwem instytucji działających poza zasięgiem nadzoru bankowego, które

* Oświadczenie Sheili C. Bair, Prezes Federalnej Korporacji Ubezpieczenia Depozytów, na temat przyczyn kryzysu finansowego oraz bieżącej sytuacji na rynkach, złożone przed komisją śledczą ds. kryzysu finansowego 14 stycznia 2010 r.

wymykają się rygorystycznym przepisom kontroli tego typu instytucji. Dziś zaś, gdy trwa kryzys, problemy związane z tym rodzajem działalności pogłębiają się. Obecna sytuacja udowodniła nam, że wiele firm z tego sektora to instytucje na tyle duże i złożone, że nie możemy rozwiązać ich w świetle istniejącego prawa upadłościowego, ani zlikwidować ich na mocy zarządu FDIC.

FDIC deklaruje jednak gotowość do wprowadzenia zmian, które swoim zasięgiem objęłyby cały system finansowy, w tym także strefę nieregulowanych dotąd działań bankowych. Jeżeli nie chcemy, by sytuacja znów się powtórzyła, to projektując naszą reformę, musimy wziąć pod uwagę przyczyny obecnej sytuacji. Kryzys finansowy postawił pod znakiem zapytania pewne bazowe założenia na temat nadzoru finansowego, dostępności kredytów oraz dyscypliny rynkowej, będące podstawą naszych działań od dziesięcioleci. Należy więc zastanowić się, czy stosowane dotąd techniki i rozwiązania wystarczą, by sprawnie zarządzać i nadzorować aktywność instytucji finansowych.

Potrzebne jest nam podejście całościowe, które dostarczy instytucjom kontrolnym właściwych narzędzi do eliminacji ryzyka w całym systemie, nie zaś jedynie w bankach już nadzorowanych, o których od dawna wiemy, że wymagają stałej, ścisłej kontroli. Należy również wprowadzić ulepszenia w systemie nadzoru instytucji ubezpieczonych. Już teraz niektóre z banków zwracają się w stronę arbitrażu, finansując aktywności wysokiego ryzyka za pomocą stron trzecich lub przy udziale mniej rygorystycznie kontrolowanych spółek stowarzyszonych. Dlatego też musimy pamiętać o tym, że jeżeli główny nacisk reformy położymy na zarzucenie banków ubezpieczonych kolejnymi regulacjami, to będzie to wówczas zachęta do rozwoju instytucji podlegających mniejszej kontroli, nie przygniecionych taką liczbą przepisów. Osłabieniu ulegnie również siła i zasięg arbitrażu nadzorczego, które to zjawisko już raz wystąpiło i przyczyniło się do powstania kryzysu. Wówczas cały trud włożony w reformę pójdzie na marne, podobnie jak w przypadku ustaw FIRREA i FDICIA.

W moim wystąpieniu skupię się na niedostatecznej skuteczności dyscypliny oraz nadzoru rynkowego, przedstawię szczegółową chronologię wydarzeń, które doprowadziły do kryzysu, oraz zaproponuję zestaw reform, mających na celu niedopuszczenie do kolejnego kryzysu.

1. Niedostateczna skuteczność dyscypliny oraz nadzoru rynkowego

Od początku kryzysu zidentyfikowano liczne problemy odnoszące się do naszych rynków finansowych oraz systemu nadzoru. Dotyczą one głównie polityki monetarnej jako narzędzia stymulacji rozwoju ekonomicznego, znacznego wzrostu aktywności finansowej poza tradycyjnym systemem bankowym, braku możliwości kontroli tak szybkiego wzrostu gospodarczego za pomocą narzędzi dyscypliny ryn-

kowej oraz niewystarczającej ochrony konsumentów. Pod uwagę wzięto również wysokość stóp procentowych: niskie stopy procentowe zachęcały do zaciągania pożyczek konsumenckich oraz do nadmiernego wykorzystywania dźwigni finansowych przez instytucje nieregulowane. Ograniczony zasięg kontroli sprawił, że opisane wyżej zjawiska rozwijały się bez właściwego nadzoru. Przepisy chroniące konsumentów przed zaciąganiem zbyt wielu pożyczek nie spełniały swojej roli, wiele regulacji dotyczyło jedynie klientów instytucji objętych nadzorem bankowym.

Podobnie, umocowanie FDIC do przeprowadzenia prawnej likwidacji upadłego banku nie obejmowało działalności wykonywanej poza sektorem depozytów ubezpieczonych. Firmy nieregulowane oferujące usługi finansowe rozrastały się i rozwijały. Doprowadziło to do sytuacji, w której, nawet jeżeli zaszła taka konieczność, nie można już było przeprowadzić niezbędnej likwidacji słabszych podmiotów bez ryzyka dla całego systemu bankowego. Upadłość tych firm stanowiłaby poważne zagrożenie z powodu ewentualnej skali zjawiska, dlatego też finansowano je w stopniu, który nie odpowiadał ryzyku, jakie ze sobą niosły.

Wzrost ryzyka obserwowano zaś na wielu polach. W ogólnym zarysie: instytucje finansowe zbyt chętnie udzielały kredytów hipotecznych i dokonywały sekurytyzacji przy wykorzystaniu skomplikowanych papierów wartościowych dłużnych. Inwestorzy kupowali je bez właściwego oszacowania ryzyka, w wyniku powierzenia obowiązku należytej staranności kredytowym agencjom ratingowym. Z kolei konsumenci refinansowali swoje kredyty hipoteczne, zdobywając w ten sposób możliwość zaciągania kolejnych pożyczek pod zastaw domów. Ceny nieruchomości mieszkalnych zaś stale wzrastały, przekraczając przy tym wielokrotnie ich realną wartość i umożliwiając konsumentom uzyskiwanie coraz większych środków z refinansowania hipotek. Taki rozwój wydarzeń nastąpił w wyniku niewłaściwej interpretacji bodźców stymulujących rynek, dotyczącej wszystkich aktorów procesu sekurytyzacji: pożyczkobiorców, pożyczkodawców, agencji ratingowych, instytucji zajmujących się sekurytyzacją kredytów oraz inwestorów.

Skala i złożoność działań rynkowo-kapitałowych, które przyczyniły się do powstania boomu kredytowego, sprawiły, że jedynie największe firmy finansowe były w stanie przygotowywać i sprzedawać papiery wartościowe. Poza nietrafionymi inicjatywami rozwojowymi na polu sekurytyzacji, do rozpowszechnienia się dzikiego arbitrażu regulacyjnego przyczyniły się również różnice między nieregulowanymi instytucjami finansowymi a tradycyjnym sektorem bankowym w takich dziedzinach, jak kontrola kapitału, wykorzystywanie dźwigni finansowych, polityka ochrony klienta oraz niemal całkowity brak kontroli nad derywatami pozagiełdowymi.

Wiele produktów oraz usług oferowanych przez niebankowe instytucje finansowe stanowiło dla tradycyjnego, nadzorowanego systemu bankowego dużą konkurencję. Doprowadziło to do sytuacji, w której największe banki i kasy oszczędnościowo-pożyczkowe poszerzały swoją działalność o produkty i usługi oferowane do tej pory jedynie przez instytucje nieregulowane, włączając je do oferty swoich

mniej rygorystycznie kontrolowanych spółek stowarzyszonych i zależnych, częściowo wykraczając w ten sposób poza strefę kontroli. Migracja najważniejszych usług bankowych poza sektor objęty nadzorem znacząco zmniejszyła skuteczność tego nadzoru, podnosząc też podatność rynku na załamanie.

Nie dziwi więc, że największe nieregulowane instytucje finansowe odczuły skutki kryzysu jako pierwsze. Kryzys narodził się na przecięciu dwóch sektorów, między niedostatecznie kontrolowaną działalnością parabanków a rygorystycznie nadzorowaną bankowością tradycyjną, i to właśnie tam konsumenci, inwestorzy i instytucje finansowe ponosiły największe straty. W przeciwieństwie do największych instytucji, tradycyjne banki i kasy oszczędnościowe polegały na ubezpieczonych depozytach i traktowały je jako podstawę finansowania swojej działalności, skupiając się na zapewnieniu klientom dostępu do podstawowych produktów i usług bankowych. W końcu również tradycyjne instytucje doznały dużych strat z powodu niemożliwości odzyskania pożyczonego kapitału, co wynikało ze skutków ubocznych obniżenia poziomu dźwigni finansowej oraz z sytuacji, jaka wytworzyła się po pęknięciu banki na rynku nieruchomości.

2. Dlaczego zawiodła dyscyplina rynkowa

Przez ostatnie dwadzieścia lat świat wierzył, że rynki z natury podlegają procesom samoregulacji i samokontroli. Przekonanie to wprowadziło nas w czas „wielkiego umiarkowania”, który w istocie był czasem wielkich nadużyć. Konsumenci i przedsiębiorcy mieli zapewniony dostęp do łatwych do uzyskania kredytów, zaś większość inwestorów polegała w ocenie należytej staranności przedsięwzięcia wyłącznie na ekspertyzach NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations – stowarzyszenie narodowych agencji ratingowych). Nie istniały powody dla rzetelnego zabezpieczania transakcji, ponieważ w wyniku rozwoju prywatnych sekurytyzacji rynek został zalany słabo zabezpieczonymi papierami wartościowymi z notą AAA. Pozwoliło to na tworzenie niedostatecznie zabezpieczonych pożyczek i sprzedawanie ich strukturyzowanym spółkom specjalnego przeznaczenia. Sprzedaż tych pożyczek firmom biorącym udział w procesie sekurytyzacji oraz innym podmiotom nie notowanym zaowocowała obniżeniem poziomu lub wręcz brakiem kapitału, który zazwyczaj służył do pokrycia strat spowodowanych brakiem spłaty zadłużenia. Jednakże, kiedy na rynkach zapanował niepokój, wiele instytucji finansowych, które zawarły takie porozumienia, zostało zmuszonych do wpisania papierów wartościowych do własnych ksiąg, bez możliwości odzyskania kapitału niezbędnego do zrównoważenia strat. Jedynie największe instytucje finansowe mogły pozwolić sobie na takie postępowanie, większość ryzyka była skupiona w tych kilku instytucjach.

Aby zrozumieć wydarzenia, które wywołały kryzys oraz spowodowały bezprecedensową interwencję rządową, należy poznać, jak rynki finansowe rozwijały się

w latach poprzedzających kryzys, oraz jakie błędy w dziedzinie dyscypliny, kontroli, nadzoru rynku oraz w zarządzaniu instytucjami finansowymi miały na niego wpływ.

2.1. Rozwój podmiotów finansowanych przez rząd (GSE) oraz model finansowania hipotek 'originate-to-distribute' („stwórz, a potem sprzedaj”)

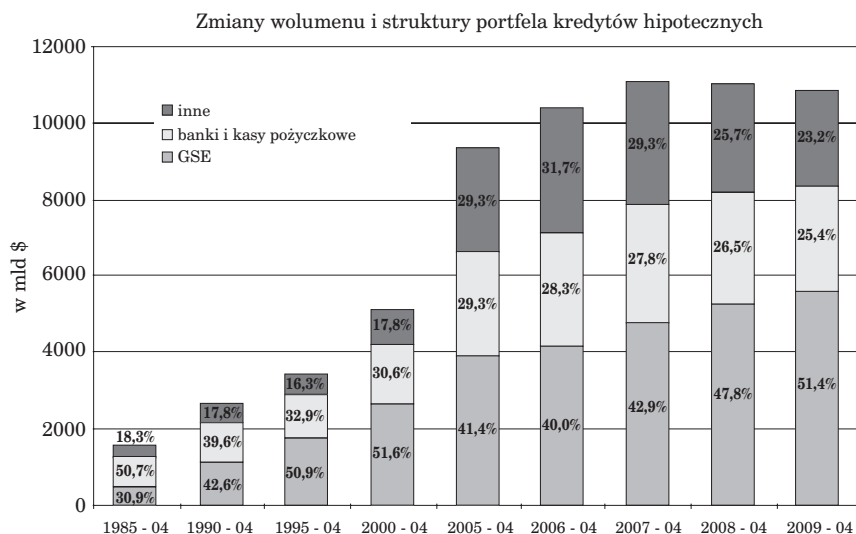
Wiele produktów oraz praktyk, które doprowadziły do kryzysu, ma swoje korzenie w innowacjach na rynku hipotecznym, których początki sięgają lat osiemdziesiątych, a które rozwinęły się w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku. Po ogromnych stratach związanych ze stopami procentowymi inwestycji hipotecznych w nieruchomości mieszkalne, które były częścią kryzysu kas oszczędnościowo-pożyczkowych lat osiemdziesiątych, banki oraz kasy rozpoczęły sprzedaż lub sekurytyzację większości kredytów hipotecznych w ramach podmiotów finansowanych przez rząd (GSE). Poprzez skupienie się na tworzeniu, a nie na utrzymywaniu kredytów hipotecznych, banki oraz kasy były w stanie obniżyć stopy procentowe i zmniejszyć ryzyko kredytowe, zwiększyć płynność finansową i zmniejszyć wymagania dotyczące niezbędnego kapitału, a wszystko to zgodnie z przepisami, które weszły w życie na początku lat dziewięćdziesiątych.¹ Między rokiem 1985 a trzecim kwartałem roku 2009 udział hipotek (pełnych kredytów) w posiadaniu banków oraz kas spadł z około 55% do 25%. Dla porównania, udział hipotek w posiadaniu podmiotów finansowanych przez rząd zwiększył się z około 28% do ponad 51% w tym samym okresie (zob. wykres 1).

W miarę wzrostu liczby i wartości kredytów hipotecznych, procent kredytów w posiadaniu banków i kas zmniejszał się.

Podmioty finansowane przez rząd odniosły sukces: udało się im stworzyć rynek dla inwestorów, na którym można było kupić listy zastawne oparte na pożyczkach udzielonych przez banki oraz kasy. Szybki rozwój rynku hipotecznych listów zastawnych (MBS) oraz podmiotów finansowanych przez rząd napędzał wzrost infrastruktury finansowej, dzięki której zjawisko to mogło mieć miejsce. Sukces GSE stworzył jednak nieznanе dotąd problemy. W ciągu lat dziewięćdziesiątych podmioty finansowane przez rząd rosły w siłę, czerpiąc ją z agresywnych transakcji kupna oraz przetrzymywania wydawanych przez siebie hipotecznych listów zastawnych. Często twierdzi się, że przesunięcie hipotek z banków i kas do portfeli GSE było wynikiem arbitrażu kapitałowego. Wymogi kapitałowe dla podmiotów

¹ Bazylea I zakładała, że wymóg kapitałowy dla bankowych kredytów hipotecznych na nieruchomości mieszkalne będzie wynosił 4%, jeżeli zaś ekspozycja ma formę papierów dłużnych gwarantowanych przez GSE, wymóg kapitałowy osiągnie poziom 2%.

Wykres 1. Zmiany wolumenu i struktury portfela kredytów hipotecznych



Źródło: HAVER, Flow of Funds.

finansowanych przez rząd w zakresie ryzyka dotyczącego hipotek nieruchomości mieszkalnych były niższe od wymogów narzuconych na banki i kasy.

Rozwój takiej infrastruktury finansowej szybko poprawił płynność rynku. Z drugiej strony jednak przyspieszył również rozrost rynku prywatnych hipotecznych listów zastawnych, który już na początku XXI wieku zaczął domagać się miejsca, do tej pory zajmowanego przez podmioty finansowane przez rząd. Taki rozwój sytuacji przyczynił się do wzrostu liczby zaciąganych kredytów hipotecznych z możliwością spłaty jedynie odsetek, opartych na bardzo wysokich, zmiennych stopach procentowych, kredytach o podwyższonym i bardzo wysokim ryzyku (typu ALT-A i subprime) oraz pożyczkach z możliwością wyboru sposobu spłaty. W ramach prywatnych MBS używano technik wprowadzonych przez GSE, a mianowicie zautomatyzowanego procesu klasyfikacji i oceny ryzyka, którego wykorzystanie pozwalało na szybką ocenę zdolności kredytowej potencjalnych klientów. Zastosowanie tego instrumentu do kredytów hipotecznych typu ALT-A oraz subprime znacznie przyspieszyło proces udzielania tego rodzaju pożyczek. Powyższą technologię wykorzystywano głównie poza sektorem ubezpieczonych instytucji depozytowych, co przyczyniło się niebagatelnie do rozděcia bańki kredytowej na rynku nieruchomości, a w rezultacie – do wywołania obecnego kryzysu. Nałożył się na to również fakt, że podmioty finansowane przez rząd, takie jak Fannie Mae, Freddie Mac oraz federalne banki pożyczkowe, stanowiły główną grupę nabywców prywatnych hipotecznych listów zastawnych.

Stopy procentowe spadały przez większość lat dziewięćdziesiątych, dlatego też osoby udzielające kredytów hipotecznych postanowiły zarabiać na namawianiu klientów do zaciągania kolejnych pożyczek, służących do spłaty kredytu hipotecznego. Poprzednie zmiany w prawie podatkowym, wprowadzone w 1986 roku, wyeliminowały odliczenia za wydatki nie związane z nieruchomościami, co zachęciło właścicieli domów do finansowania rozmaitych zakupów na podstawie kredytów hipotecznych. Przemysł finansowy głośno zachwalał zalety tego typu pożyczek. Klienci przyzwyczaili się więc do obniżania płatności hipotecznych poprzez zaciąganie kolejnych kredytów lub poprzez wykorzystywanie wartości domów do zaciągania kredytów zabezpieczonych drugim zastawem hipotecznym. Większość instytucji oferujących te produkty, czyli brokerzy hipoteczni, parabanki hipoteczne, ich spółki stowarzyszone lub inne instytucje finansowe, działała poza tradycyjnym systemem banków i kas oszczędnościowo-pożyczkowych.

Skuteczna reklama refinansowa kredytów za pomocą hipotek o niskim oprocentowaniu, połączona z rosnącymi cenami nieruchomości, wywołała konieczność aktywnego zarządzania długiem hipotecznym konsumentów. Klimat sprzyjający osobom refinansującym swoje długi sprzyjał, niestety, również oszustom. Wielu konsumentów ma ograniczoną zdolność do zrozumienia szczegółów standardowej umowy hipotecznej, nie mówiąc o umowach dla kredytów bardziej złożonych, tak popularnych w tym okresie. Nieuczciwi sprzedawcy usług bogacili się więc na zachwalaniu zalet refinansowania hipotek, wykorzystując niewiedzę konsumentów do podsuwania im umów na kredyty hipoteczne z niekorzystnymi warunkami spłaty, które kredytobiorcy podpisywali bez właściwego zrozumienia ich treści.

2.2. Brak dostatecznej ochrony konsumentów przed dostępem do niekorzystnych produktów hipotecznych

Obowiązek państwowej ochrony konsumentów przed agresywnymi i niewłaściwymi praktykami udzielania kredytów hipotecznych zapisany jest w Ustawie o Własności Nieruchomości oraz Ochronie Własności (HOEPA), który stanowi część Ustawy o jawności warunków kredytowych (TILA). Postanowienia TILA oraz HOEPA są wiążące dla Zarządu Systemu Rezerwy Federalnej (FRB) oraz mają zastosowanie zarówno w przypadku kredytodawców bankowych, jak i niebankowych.

Uchwalona w 1994 r. HOEPA zawiera szczegółowe zapisy o obowiązku ochrony przed nieuczciwymi praktykami, dotyczące wąskiej kategorii wysokokosztowych kredytów wykorzystywanych do refinansowania hipotek. Zapisy te obejmują ograniczenia w zakresie kar za przedwczesną spłatę, spłat jednorazowych oraz rozszerzenia kredytu, nie biorą jednak pod uwagę zdolności kredytobiorcy do spłaty. HOEPA definiuje wysokokosztowe kredyty, określając progi maksymalne dla stóp i punktów procentowych oraz opłat za kredyt. Wiele niekorzystnych dla konsumenten-

ta produktów hipotecznych, które powstały w celu sfinansowania boomu nieruchomości, nie przystawało do definicji kredytu wysokokosztowego. Większość z nich mogła jednak podlegać nadzorowi i ograniczeniom na mocy innego postanowienia tej samej ustawy, nakładającej na FRB obowiązek przeciwdziałania praktykom hipotecznym, które instytucja ta uzna za zwodnicze lub nieuczciwe. To samo dotyczy praktyk powiązanych z refinansowaniem kredytów hipotecznych, uważanych za nadużycia lub w inny sposób działających na szkodę kredytobiorcy.

Problemy na rynku kredytów hipotecznych o bardzo wysokim ryzyku zauważono dużo wcześniej zanim zaczęto udzielać niekorzystnych kredytów tego typu. Wspólny raport Departamentu Urbanizacji oraz Departamentu Skarbu, wydany w 2000 r., zatytułowany *Curbing Predatory Home Mortgage Lending* (Ograniczenie niekorzystnych kredytów hipotecznych), odnotował fakt, że wielu kredytobiorców nie jest objętych ochroną HOEPA ze względu na wysoki próg, który kredyt musi osiągnąć, aby postanowienia HOEPA znalazły tu zastosowanie. W raporcie stwierdzono, że niektóre zapisy umów kredytowych typu subprime wydają się szkodliwe lub niekorzystne dla kredytobiorców w prawie wszystkich przypadkach. By przeciwdziałać takiej sytuacji, w raporcie zawarto wiele rekomendacji, w tym możliwość wykorzystania przez FRB zapisów HOEPA w celu likwidacji nieuczciwych, zwodniczych i prowadzących do nadużyć praktyk kredytodawców i stron trzecich. Podczas przesłuchań przeprowadzonych w 2000 r. grupy konsumentów zażądały od FRB wykorzystania mocy ustawodawczych wynikających z HOEPA do rozwiązania kwestii niekontrolowanego udzielania kredytów. Przesłuchania dotyczące nadużyć na rynku kredytów subprime były prowadzone w maju 2000 r. i lipcu 2001 r. zarówno przez Senat, jak i Kongres Stanów Zjednoczonych. W grudniu 2001 r. FRB wydała zarządzenie HOEPA, które było ukierunkowane na wąski zakres kwestii związanych ze szkodliwymi praktykami udzielania kredytów.

Dopiero w 2008 r. FRB wydała regulacje o zakresie szerszym, korzystając przy tym z mocy HOEPA do ograniczania nieuczciwych, zwodniczych i szkodliwych praktyk na rynku kredytów hipotecznych. Nowe przepisy, wchodzące w życie w latach 2009 i 2010, obejmują zamrożone kredyty hipoteczne, które spełniają kryteria nowej definicji wysokokosztowego kredytu hipotecznego. Została ona stworzona przez FRB na podstawie kwestionariusza dotyczącego oprocentowania hipotek opublikowanego niedawno przez Freddie Mac oraz tak zaprojektowana, aby objęła swoim zakresem kredyty zamrożone na rynku subprime.

Zmiany wprowadzone do definicji wysokokosztowych kredytów hipotecznych likwidują wiele nadużyć, które doprowadziły do obecnego kryzysu na rynku nieruchomości. Obejmują też większą ochroną wszystkich kredytobiorców hipotecznych, niezależnie od statusu kredytodawcy i miejsca zamieszkania kredytobiorcy. Wprowadzają normę „zdolności do spłaty”, którą musi spełnić osoba ubiegająca się o kredyt wysokokosztowy. Podkreślona została więc podstawowa zasada szacunku ryzyka: każdy kredytodawca, bank lub instytucja finansowa powinien udzielać po-

życzek jedynie wtedy, gdy posiada wiarygodną dokumentację potwierdzającą zdolność kredytobiorcy do spłaty zobowiązań. Powyższe zarządzenie ograniczy również nakładanie nieuczciwych kar.

FDIC podtrzymuje jednak swoje stanowisko, wyłożone w piśmie z 8 stycznia 2010 r., dotyczące regulacji hipotecznych wprowadzanych przez Rezerwę Federalną. Instytucja, dla której mam zaszczyt pracować, jest zdania, że choć zmiany w legislacji są krokiem w dobrym kierunku, w kierunku powrotu do podstaw odpowiedzialnego udzielania wysokokosztowych kredytów hipotecznych oraz tradycyjnych pożyczek opisanych w HOEPA, to jednak uważamy, że norma „zdolności do spłaty” powinna być stosowana przy udzielaniu wszystkich kredytów hipotecznych. Do tej grupy należy również włączyć pożyczki z możliwością spłaty samych odsetek, kredyty oparte na amortyzacji ujemnej oraz zabezpieczone drugim zastawem hipotecznym (tzw. linie kredytowe lub HELOC). W przypadku kredytów opartych na spłacie samych odsetek oraz na ujemnej amortyzacji, banki powinny stosować zabezpieczenia pozwalające na udzielanie tego typu pożyczek jedynie tym klientom, co do których istnieje pewność wpłaty w pełni amortyzujących się rat. Jeśli warunki te nie zostaną spełnione, istnieje ryzyko, że kryzys się powtórzy.

FDIC uważa, że przyznawanie kredytów zabezpieczonych drugim zastawem hipotecznym jedynie opartych na szacunkach, bez rozważenia zdolności do spłaty lub innych zobowiązań konsumenta, nie powinno mieć miejsca. Zaciągając zbyt kosztowny kredyt hipoteczny, dany kredytobiorca naraża na niepotrzebne ryzyko nie tylko siebie, ale też całe społeczeństwo. Banki ubezpieczone za pośrednictwem FDIC już dziś muszą spełniać powyższe standardy. Uważamy również, że w celu rozszerzenia zakresu regulacji oraz zapobieżenia ich omijaniu przez pożyczkodawców niebankowych, powinno się wprowadzić obowiązek przestrzegania normy „zdolności do spłaty” we wszystkich sektorach.

2.3. Stymulacja popytu na kredyty hipoteczne i nieruchomości przy pomocy niskich stóp procentowych

Na początku XXI wieku miały miejsce dwa wydarzenia o destruktywnym wpływie na gospodarkę: pęknięcie bańki giełdowej spółek technologicznych oraz ataki terrorystyczne z 11 września. W odpowiedzi Rezerwa Federalna obniżyła stopy procentowe, aby wspomóc uspokojenie rynków finansowych. Jak wynika z wykresu 2, stopa procentowa Funduszy Federalnych obniżyła się z 6,5% pod koniec 2000 r. do 1,75% pod koniec 2001 r. Dokonano dalszych obniżek do wartości 1,0% w czerwcu 2003 r. Rezerwa Federalna nie podnosiła stóp procentowych aż do czerwca 2004 r. Wielu ekonomistów i publicystów przypisuje część przyczyn powstania bańki na rynku nieruchomości właśnie temu długiemu okresowi obowiązywania niskich stóp procentowych.

Wykres 2. Stopa docelowa funduszy federalnych oraz inflacja CPI (w %)

Źródło: Federal Reserve, Haver.

W 2002 r. i na początku 2003 r. odnotowano rekordową liczbę udzielonych kredytów hipotecznych, co wynikało z refinansowania istniejących kredytów hipotecznych. W połowie 2003 r. stopy procentowe dla kredytów hipotecznych osiągnęły niespotykany niski poziom i praktycznie każdy kredyt hipoteczny o stałym oprocentowaniu stał się kandydatem do refinansowania. W rezultacie doświadczyliśmy fali aktywności refinansowej, którą początkowo zdominowały kredyty konwencjonalne o stałym oprocentowaniu: w 2003 r. stanowiły ponad 80% wszystkich pożyczek. Większość z nich służyła jednak refinansowaniu wcześniej zaciągniętych kredytów hipotecznych. Kredytodawcy zaczęli więc rozwijać swoją infrastrukturę finansową, by sprostać gwałtownie rosnącemu popytowi na ich usługi.

Wzrost cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych utrzymywał się na poziomie ≤ 5 procent w skali roku w latach dziewięćdziesiątych, ale zaczął przyspieszać w 2000 r. W 2004 r. był już dwucyfrowy. Tak gwałtowny wzrost cen domów wystąpił najpierw na terenach miejskich w Kalifornii, na północnym wschodzie i na Florydzie, a następnie rozszerzył się na pozostałe miasta na zachodzie oraz w głąb kraju. Rynki przeżywały boom nieruchomości, a ceny domów podwajały swoją wartość. Średnie wynagrodzenia zwiększały się jednak o wiele wolniej, dotkliwie zmniejszając możliwość kupna domu.

Sytuacja ta spowodowała dramatyczne zmiany w strukturze i finansowaniu amerykańskich kredytów hipotecznych. Osoby o właściwej zdolności kredytowej, które zaciągnęły pożyczkę ze stałym oprocentowaniem, zdążyły spłacić swoje zobowiązania

do 2003 r. Dlatego też sektor hipoteczny zwrócił uwagę – i większość swoich mocy kredytodawczych – na kredytobiorców o niższej zdolności kredytowej oraz na nabywców domów, którzy mieli problemy z utrzymaniem nieruchomości. Instytucje finansowe zmieniły obiekt zainteresowań z refinansowania hipotek na finansowanie zakupów. Kredyty na ten cel już w latach 2004–2006 stanowiły ponad połowę wszystkich udzielonych w tym okresie pożyczek. Wiąże się z tym również wzrost popularności kredytów typu subprime, których ilość zwiększyła się ponad dwukrotnie w 2004 r. W latach 2005 i 2006 pożyczki tego rodzaju święciły swój triumf, osiągając poziom ponad 20% wszystkich przyznawanych w tym przedziale kredytów.

Zmniejszenie siły nabywczej na rynkach nieruchomości doprowadziło do wzrostu popularności innych niż tradycyjne opcje kredytowych, takich jak pożyczki wymagające jedynie spłaty oprocentowania lub pozwalające na wybór sposobu spłaty.

Nowe produkty hipoteczne, ze sztucznie niskimi pierwszymi wpłatami, często wyceniano na podstawie tych właśnie wpłat, nie biorąc pod uwagę przyszłych rat spłaty, które mogłyby wzrosnąć w przypadku wprowadzenia zmian w wysokości stóp procentowych. Kredytodawcy i inwestorzy przyjęli, że ceny domów będą ciągle rosły, a nawet gdyby nastąpiły zmiany wysokości stóp procentowych, to właściciele domów, mimo wszystko, nie zaprzestaną refinansowania swoich kredytów hipotecznych.

Proceder ten coraz częściej stosowano do wykorzystania zysku, będącego wynikiem wzrostu wartości domu, obniżając jednak w ten sposób kapitał własny właściciela domu. Dane Freddie Mac pokazują, że na początku 2003 r. jedynie 7% transakcji refinansowania kredytów hipotecznych to transakcje gotówkowe, zaś w 2006 r. ponad 30% stanowiły transakcje, w których pożyczkobiorca przefinansowywał swój kredyt na sumę większą niż wynosi bilans, w intencji zużycia różnicy na cele osobiste. Zarząd Rezerwy Federalnej podaje, że do 2006 r. w stosunku do dochodu przeciętnego gospodarstwa domowego wydatki związane ze spłatą zadłużenia tego gospodarstwa wzrosły blisko o 30% w porównaniu do sytuacji z początku lat dziewięćdziesiątych. Pomimo zmian w domowym budżecie, prawie wszyscy zadłużeni potrafili sprostać spłacie kredytów hipotecznych. Było to możliwe dzięki szeregowi czynników, takich jak wzrost wartości domów, bezprecedensowo niskie stopy procentowe oraz mniej rygorystyczne wymogi zabezpieczeń kredytów, które znacznie ułatwiały refinansowanie zadłużeń i podnosiły atrakcyjność tego rozwiązania.

2.4. Prywatne hipoteczne listy zastawne oraz zadłużenie strukturalne jako przyczyna powiększania się bańki na rynku nieruchomości

Rosnąca wartość domów, wygodne limity dotyczące kredytów hipotecznych udzielanych przez GSE oraz spadek zdolności finansowej do zakupu domów wytworzyły warunki, w których firmy finansowe zaczęły tworzyć nowe produkty hipoteczne. Wymagało to również emisji prywatnych hipotecznych listów zastawnych,

mających na celu finansowanie przedsięwzięcia. Listy hipoteczne wydane przez GSE miały postać udziałów w pulach hipotek opartych na pewnych, w pełni zabezpieczonych przed brakiem spłat trzydziestoletnich kredytach amortyzacyjnych. W przeciwieństwie do nich, podstawę listów prywatnych stanowiły pule niskiej jakości, co narażało inwestorów na ryzyko niewypłacalności.

Prywatne listy hipoteczne notują straty przy braku spłat kredytów będących ich zabezpieczeniem. Papiery wartościowe wydawane przez inicjatorów prywatnych zazwyczaj oferują inwestorom alternatywne metody zabezpieczenia, na przykład za pomocą zgrupowania w pulach gotówki pochodzącej z transakcji opartych na hipotece. Środki takie mogą następnie zostać wypłacone inwestorom w postaci transz, według klucza ważności i hierarchii.

Typową praktyką jest emitowanie sześciu transzy lub papierów wartościowych, których używa się do finansowania zakupów oraz następnie do tworzenia puli aktywów w postaci kredytów hipotecznych. Każda transza ma określoną wartość nominalną oraz przynosi określony zysk. Każda transza, oprócz najnowszych, oceniana jest przez kredytową agencję ratingową. Wypłata gotówki z puli kredytów hipotecznych odbywa się w sposób zhierarchizowany, kolejność wypłat zależy od priorytetyzacji inwestorów, opisanej w warunkach przyznawania transz. Najstarsi inwestorzy hipoteczni (z notą AAA) są uważani za priorytetowych, dlatego też dostają wynagrodzenie jako pierwsi. Pozostała gotówka jest rozdzielana tak, aby trafiła do inwestorów następnego poziomu ważności i tak dalej, zgodnie z hierarchią struktury. Kiedy wszystkie kredyty z puli są spłacane, wówczas każdy inwestor otrzymuje obiecaną gotówkę. Kiedy hipoteki przestają być spłacane, najniższa warstwa w hierarchii odnosi straty jako pierwsza. Jeżeli straty związane z kredytami w puli są duże, żądania najniższej warstwy w ogóle przestają być spełniane, a straty zaczynają ponosić kolejni, bardziej priorytetowi inwestorzy, aż do inwestorów najbardziej priorytetowych.

W latach dziewięćdziesiątych wiele zabezpieczeń prywatnych listów zastawnych składało się z wysokich hipotek standardowych – hipotek wysokiej jakości, z bilansem przekraczającym limity pożyczkowe GSE. W tym czasie instytucje sekurytyzacyjne musiały często zatrzymywać transze objęte najwyższym ryzykiem, ponieważ na rynku nie było aktywnych inwestorów zainteresowanych tymi papierami wartościowymi. Inwestujący na poziomie najmniej priorytetowym, a najbardziej ryzykownym, jako pierwsi ponosili straty. Naturalne więc było, że inwestorzy (strony trzecie) wymagali na emitencji konieczność zatrzymywania transz tego poziomu, zabezpieczając tym kontrolę ryzyka nad pulami kredytów. Wysoko ocenione transze prywatnych hipotecznych listów zastawnych zawsze cieszyły się dużą popularnością, ponieważ uznawano je za mało ryzykowne kredytowo i przynoszące relatywnie największe zyski.

Jednakże brak popytu na transze wysokiego ryzyka ograniczył rozwój prywatnych hipotecznych listów zastawnych. W odpowiedzi sektor finansowy przygoto-

wał dwie inne struktury inwestycyjne – dodatkowo zabezpieczone papiery dłużne (CDO) oraz strukturalne fundusze inwestycyjne (SIV). Struktury te były niezbędne w tworzeniu popytu inwestorskiego na transe prywatnych hipotecznych listów zastawnych o wysokim ryzyku oraz w tworzeniu nadmiarów kredytowych na rynku, który napędzał boom nieruchomości.

CDO to złożone struktury papierów dłużnych, pod wieloma względami zbliżone do prywatnych hipotecznych listów zastawnych. Główna różnica między nimi polega na dodatkowym zabezpieczeniu sekurytyzacji. Listy MBS opierają się na przepływie gotówki z puli indywidualnych kredytów hipotecznych. Dla porównania, CDO są zabezpieczane portfelem innych papierów dłużnych, którymi mogą być (a w wielu przypadkach są) MBS. Papiery dłużne CDO wykupują inne papiery dłużne, zbierają przepływ gotówkowy z tych papierów, a następnie sprzedają papiery wartościowe stworzone na bazie kapitału zgromadzonego na podstawie pierwotnych papierów wartościowych. Podobnie jak prywatne MBS, papiery CDO mogą stanowić strukturę hierarchiczną i wydawać odpowiednie transe papierów o różnym stopniu priorytetyzacji oraz o różnym ratingu kredytowym.

Strukturalne fundusze inwestycyjne są podobne do CDO, również skupują papiery dłużne. Różnica polega na tym, że skupują papiery dłużne długoterminowe, a emitują zarówno średnio, jak i krótkoterminowe, służące finansowaniu kupna, a następnie tworzeniu puli papierów długoterminowych. Krótkoterminowe papiery wartościowe wyemitowane przez SIV to zazwyczaj zabezpieczone skrypty dłużne. Wiele z nich było ocenionych wysoko i powszechnie skupowanych przez otwarte fundusze rynku pieniężnego i otwarte fundusze gotówkowe.

CDO oraz SIV były gotowe do skupowania nisko ocenionych transz prywatnych MBS. Prywatne hipoteczne listy zastawne wysokiego ryzyka (nisko ocenione transe) często grupowano z innymi papierami wartościowymi, aby utworzyć CDO oraz SIV. CDO oraz SIV miały również możliwość przejęcia ryzyka hipotecznego w sposób sztuczny, poprzez skupowanie CDS (instrument do przenoszenia ryzyka kredytowego) na papierach dłużnych, odnoszących się do kredytów subprime oraz do MBS typu ALT-A. Grupowanie przepływu gotówkowego w portfel papierów dłużnych, w tym również kontraktów CDS, miało stworzyć wystarczającą dywersyfikację zysków. Agencje ratingowe przypisywały wysokie oceny kredytowe dużej liczbie papierów wydanych przez CDO oraz SIV. Rezultat był taki, że niektóre CDO oraz SIV mogły emitować wysoko oceniane papiery oraz skrypty dłużne w celu stworzenia puli aktywów z papierów dłużnych, charakteryzującej się jednak bardzo niską jakością.

Rozwój rynku kontraktów CDS, powiązanego z hipotekami, pozwolił inwestorom na wejście na rynek kredytów subprime oraz ALT-A bez faktycznego posiadania kredytów hipotecznych, MBS, CDO czy SIV, i bez tych samych obowiązków, które zostały nałożone na podmioty faktycznie posiadające takie kredyty. Poprzez użycie derywatów kredytowych niebezpieczeństwo narażenia inwestorów na stra-

ty na tych rynkach stale wzrastało, aż osiągnęło poziom kilkakrotnie większy niż ryzyko stworzone przez indywidualne kredyty hipoteczne.

W miarę rozwoju rynku prywatnych MBS, emisje coraz częściej opierały się wyłącznie na kredytach hipotecznych, z możliwością spłaty jedynie odsetek, ze zmiennymi stopami procentowymi, z możliwością drugiego obciążenia hipoteki lub wyboru sposobu spłaty oraz na produktach hipotecznych typu ALT-A. Wiele z nich miało tak wysokie koszty obsługi zadłużenia, że przekraczały one zdolność kredytową właścicieli nieruchomości. Na przykład kredyty hipoteczne typu ALT-A zazwyczaj charakteryzowały się wysokim wskaźnikiem LTV, a kredytobiorcy nie zawsze mieli obowiązek przedstawiania dokumentów poświadczających wysokość lub źródło dochodów, czy też wysokość lub pochodzenie swoich aktywów. Niestety, ta klasa produktów hipotecznych była szczególnie narażona na nadużycia, zarówno ze strony kredytobiorców, którzy celowo podawali zawyżone wartości ich możliwości finansowych, jak i ze strony brokerów hipotecznych, którzy przeinaczali możliwości finansowe kredytobiorców bez ich zgody.

Te nowe klasy produktów hipotecznych były szczególnie zyskowne, ponieważ praktycznie wszystkie obciążano dużymi opłatami i wysokim oprocentowaniem. Właściciele nieruchomości uznawali je za atrakcyjne, gdyż wiele z nich oferowało początkowe okresy niskich spłat, zaś niskie standardy zabezpieczeń pozwalały na uzyskanie kredytu hipotecznego nawet w sytuacji, kiedy tradycyjne produkty i kryteria zabezpieczeń nie przewidywały takiej możliwości.

Pod koniec 2006 r. poziom zysków oferowanych przez prywatne MBS przyciągał kolejnych inwestorów. Ten typ MBS stanowił ponad 55% wszystkich wyemitowanych papierów dłużnych. Konsumenci przyzwyczaili się do idei częstego refinansowania kredytu hipotecznego i wielu z nich chętnie korzystało z nowych produktów hipotecznych, chcąc zyskać na początkowym okresie niskich spłat. Pod wieloma względami ten model refinansowania stał się dla wielu konsumentów wizją 'sprytnego zarządzania finansami'.

2.5. Rola agencji ratingowych

Wydaje się mało prawdopodobne, że rynek prywatnych MBS o tak dużej płynności mógłby istnieć bez akceptowanych rynkowo kredytowych agencji ratingowych. W wielu przypadkach inwestorom udostępniano niewystarczające informacje na temat poszczególnych pożyczek, wchodzących w skład puli danych MBS. Nawet jeśli oferowano możliwość dostępu do większej ilości danych, to czyniono to za odpłatnością zbyt wysoką dla inwestorów indywidualnych.

Skoro papiery dłużne radziły sobie dobrze, to nie było powodów, by kwestionować dokładność szacunków lub przejrzystość metodologii oceniania ryzyka. Jak jednak widzimy teraz, zlecenie oceny ryzyka prywatnych MBS oraz papierów dłuż-

nych, wyemitowanych przez CDO oraz SIV, agencjom ratingowym stało się przyczyną wielu późniejszych problemów. Ważne błędy w metodologii stosowanej przez te instytucje zauważono dopiero w chwili, gdy ceny nieruchomości przestały rosnąć.

Papiery dłużne MBS, CDO i SIV, którym przyznano wysokie noty, były chętnie skupowane przez inwestorów instytucjonalnych, ponieważ gwarantowały wyższą stopę zwrotów niż inne, podobnie oceniane papiery dłużne. W niektórych przypadkach papiery dłużne, wydane przez CDO, były uwzględniane w dodatkowo zabezpieczonych pulach nowych CDO, tworząc instrumenty zwane CDO-2. Efekt końcowy był następujący: mnożenie i łączenie prywatnych papierów dłużnych MBS, CDO oraz SIV doprowadziło do powstawania bardzo dużych puli indywidualnych kredytów hipotecznych niskiej jakości. To z kolei przyczyniło się do wywindowania dźwigni podnoszącej absurdalnie wysoko ceny nieruchomości, kupowanych potem po tych zawyżonych cenach zarówno przez konsumentów indywidualnych, jak i inwestorów. Niekorzystne kredyty przekształcono więc w wysoko oceniane papiery dłużne, skupowane przez inwestorów instytucjonalnych. W końcu inwestorzy narażeni zostali na straty, kilkakrotnie większe od sald kredytów, na których były oparte. W wypadku instytucji nadzorowanych wymogi regulacji kapitału pozwalały na używanie tego rodzaju instrumentów finansowych, ograniczając jednak możliwość bezpośredniego udzielania lub posiadania kredytów niekorzystnych dla kredytobiorcy.

Kryzys odsłonił dwa najważniejsze problemy związane z CDO oraz SIV. Po pierwsze założenia, które wygenerowały przyjętą dywersyfikację zysków w tych strukturach, okazały się niewłaściwe. Dopóki ceny nieruchomości przynosiły duże zyski, wady modelu ryzyka używanego do tworzenia oraz oceniania tych instrumentów nie były widoczne dla inwestorów. Po drugie, wykorzystanie opartych na aktywach krótkoterminowych papierów dłużnych emitowanych przez SIV jako środka finansowania, okazało się praktyką dość ryzykowną. W obliczu strat na rynku kredytów hipotecznych subprime, część inwestorów przestała przedłużać okres spłaty papierów dłużnych SIV. Wiele funduszy stanęło nagle przed widmem niemożliwości spełnienia swoich krótkoterminowych potrzeb finansowych. W związku z tym instytucje finansujące SIV musiały udzielić im dodatkowego wsparcia, jeśli chciały uniknąć katastrofalnych strat. Również wyprzedaż udziałów wzrastała lawinowo i wywoływała spadek realnej wartości rynkowej CDO oraz innych papierów dłużnych powiązanych z hipotekami.

2.6. Wynagradzanie pracowników

Omówienie stanu rynków podczas kryzysu nie będzie kompletne bez przyjrzenia się roli wynagradzania pracowników oraz jego wkładu w ryzyko ponoszone przez instytucje finansowe. Kryzys pokazał, że większość systemów wynagrodzeń instytucji finansowych nie było powiązanych we właściwy sposób z zarządzaniem

ryzykiem. Wynagradzanie oparte na wyliczeniach pozwala na przełożenie wysokich zysków krótkoterminowych na duże premie, nie uwzględnia jednak długoterminowego ryzyka. Wiele produktów derywowanych ma długi termin wykupu, podczas gdy wynagrodzenie pracowników opierało się na wynikach krótkoterminowych. Taka orientacja krótkoterminowa zwiększała jednak stopień ryzyka.

Podobna dynamika miała miejsce na rynkach hipotecznych. Brokerzy hipoteczni oraz bankowcy wchodzili na rynki subprime oraz na inne ryzykowne rynki, ponieważ generowały one wysokie zwroty nie tylko dla inwestorów, ale także dla inicjatorów. Standardowa praktyka wynagradzania brokerów hipotecznych oraz bankowców była oparta na liczbie udzielonych kredytów, nie zaś na wynikach i jakości tych kredytów. Z punktu widzenia poręczycieli nie było istotne, czy klienci będą w stanie spłacić kredyt hipoteczny przy zmianie stóp procentowych, ponieważ zakładano, że kredyty będą refinansowane, generując więcej zysków przez duży i stały napływ klientów. Ryzyko szerokiego pozycjonowania tworzone przez te produkty, nie zmieniło orientacji brokerów hipotecznych oraz bankowców, ponieważ niebezpieczne kredyty hipoteczne zostały już sprzedane i zsekurytyzowane. Brak zmian w systemach wynagradzania okazał się katastrofalny w skutkach zarówno dla tych, którzy nie mogli spłacić swoich kredytów hipotecznych, jak i dla gospodarki.

2.7. Ważna lekcja

Jak pokazał kryzys, rynek, omamiony zawilnością sekurytyzacji kierowanej przez agencje ratingowe, nie zapobiegł rozwojowi nadmiernie łatwego dostępu do kredytów, czego efektem były ogromne straty gospodarcze. Ponieważ rynki nie zawsze są w stanie samodzielnie regulować i działać, musimy znaleźć sposób na wzmocnienie dyscypliny rynkowej. Bodźce stymulujące rynek muszą zostać zaprojektowane tak, by klienci, inwestorzy i decydenci finansowi mogli właściwie ocenić podejmowane ryzyko. Na przykład, zarówno spółki przygotowujące kredyty, jak i firmy sekurytyzujące, powinny mieć możliwość prowadzenia działań zapewniających zastosowanie właściwych zabezpieczeń.

Klientom zaś należy oferować takie produkty finansowe, których funkcjonowanie będą mogli zrozumieć bez trudności, oraz które zostaną dostosowane do ich realnej zdolności kredytowej. Inwestorzy i kredytodawcy powinni sami poradzić sobie ze stratami wynikającymi z braku wpłat. Być może to skłoni ich do przejścia obowiązku należytej staranności, a nie polegania na ocenie strony trzeciej. Jeśli pragniemy zapobiec przyszłym problemom, niezbędne jest również zwiększenie dyscypliny rynkowej. Najłatwiej można to osiągnąć poprzez wykształcenie wiarygodnego systemu likwidacji dużych, powiązanych ze sobą spółek.

3. Niedostateczna skuteczność nadzoru bankowego

W ciągu ostatnich kilku lat zawiodła nie tylko dyscyplina rynkowa. Również system nadzoru nie spełnił swoich zadań. Były istotne wady, które spowodowały kumulację ryzyka w ramach systemu. Istniejące uprawnienia nie zawsze były wykorzystywane, luki nadzoru stworzyły warunki, w których arbitraż regulacyjny stał się przypadkowy, a niedostateczna ochrona konsumentów miała negatywny wpływ na bezpieczeństwo i przejrzystość systemu finansowego. Co więcej, brak skutecznych procedur likwidacyjnych dla dużych, złożonych instytucji finansowych ograniczał zdolność organów nadzoru do opanowania kryzysu. Z perspektywy wiemy, że środowiska nadzorcze nie pojmowały rozmiarów i zakresu potencjalnych ryzyk, które były wbudowane w system finansowy.

Na przykład prywatne MBS były emitowane nie tylko przez spółki hipoteczne i brokerskie, ale również w ramach tradycyjnego sektora bankowego. MBS podlegały zasadom minimalnej jawności, były niejako wyłączone z obowiązku oceny zabezpieczenia pożyczek. Co więcej, taki stan rzeczy nie pozwalał inwestorom i kredytodawcom na zebranie dostatecznej ilości informacji i na dopełnienie należytej staranności oceny przedsięwzięcia, zarówno przed, jak w trakcie trwania sekurytyzacji. Z punktu widzenia banków, kredyty, które uległy sekurytyzacji, były wykreślane z bilansów i przestawały być przedmiotem zainteresowania banków i nadzoru bankowego.

Patrząc wstecz, widzimy, że pomimo swojej złożoności, mechanizmy innowacji finansowych, które doprowadziły do kryzysu, dają się zrozumieć. W czasie kiedy bańka kredytowa dopiero rosła, niewielu widziało ryzyka i powiązania, które my dostrzegamy dziś. Tradycyjne narzędzia, takie jak analizy wzajemne, wykorzystywane przez organy nadzorujące bezpieczeństwo i przejrzystość systemu finansowego, były niemal bezużyteczne w wykrywaniu nadużyć na poziomie instytucji, ponieważ podmioty przeprowadzające analizy często same były uwikłane w podobne ryzykowne praktyki. Działania takie przynosiły duże zyski, aż do czasu, kiedy stały się zbyt ryzykowne i przestały być opłacalne.

Największe straty generowały pewne złożone, niejasne transakcje, przeprowadzane przez bardzo niewiele dużych przedsiębiorstw. Dostęp do szczegółowych informacji na temat tych działań – struktury transakcji, inwestorów, którzy kupili papiery dłużne i innych szczegółów – nie był łatwy nawet dla społeczności nadzorczej sektora bankowego.

Rekordowa rentowność w tym sektorze usług finansowych również utrudniała prowadzenie skutecznego nadzoru. Banki i kasy oszczędnościowo-pożyczkowe odnotowywały rekordowy poziom zysków przez sześć kolejnych lat, od 2001 do 2006 r. Takie wyniki mogą być rezultatem skutecznych strategii biznesowych, ale mogą także stanowić potencjalne ostrzeżenie przed działalnością obciążoną wysokim ryzykiem. Często możliwe ryzyka powiązane ze strategiami, które przynoszą

nadzwyczajne zyski, nie są oczywiste, zwłaszcza gdy zwierzchnicy testują nowe produkty lub działania bankowe.

System nadzoru finansowego nie obejmował jednak wszystkich ryzykownych działań finansowych, które leżały u podstaw kryzysu. Tam, gdzie prawo lub inne przepisy wyraźnie nie zabraniają danego działania, polega się na rozsądku instytucji nadzorczych w identyfikacji ryzyka i podejmowaniu formalnych lub nieformalnych działań naprawczych w celu wprowadzenia niezbędnych zmian. Dokonać tego można jednak tylko w sytuacji, w której rynek jest świadomy takiej potrzeby. Zaś w czasach, kiedy banki notują przez całe kwartały i lata zwiększone zyski, ciężko o taką świadomość. Na przykład normy zabezpieczeń kredytów obniżały się wyraźnie przez cały boom kredytowy, a jednak w drugim kwartale 2006 r. odnotowano jedynie 0,7% przypadków, w których kredytobiorcy znacznie spóźniali się ze spłatą zadłużenia. Ograniczenie legalnych i zyskowych działań finansowych okazało się bardzo trudne bez twardych dowodów na to, że działania te powodują niezabezpieczone ryzyko. Z perspektywy widać jednak, że instytucje nadzorcze nie spoglądały dostatecznie daleko w przyszłość jeśli chodzi o szukanie rozwiązań i próby zapobiegania nadmiernemu ryzyku. Kwestia ta powinna zostać rozwiązana przez podniesienie standardów nadzoru, wprowadzenie wymogu długoterminowej analizy jakościowej kredytu oraz przez ustanowienie dokładniejszych kryteriów nadzoru w celu lepszej identyfikacji zbyt dużego ryzyka. Poziom zysków nie stanowi wystarczającego dowodu na bezpieczeństwo i przejrzystość rynku.

Podobnie jak innowacje na rynku hipotecznym w ciągu minionych dwudziestu lat, instytucje finansowe również rozrastały się i stawały się coraz bardziej złożone. Zjawisko to było wynikiem konsolidacji i przejęć banków. Poza instytucjami depozytowymi, wzrost ten miał charakter organiczny i wywołany był głównie sekurytyzacją kredytów oraz działaniami przenoszącymi ryzyko kredytowe. Na przykład CDS to produkt późnych lat dziewięćdziesiątych, odnotowujący wzrost geometryczny od początku sprzedaży. Zaś CDO i SIV to nowsze przykłady działań przynoszących ryzyko kredytowe.

Jedynie największe firmy finansowe miały doświadczenie w prowadzeniu takich nieprzejrzystych działań, a wiele z nich ponadto wymykało się nadzorowi bankowemu. Papiery dłużne, CDO i SIV, podlegają prawom ujawniania papierów wartościowych, jednakże CDS i inne derywaty są wyraźnie spod tego prawa wyłączone. Kryzys ukazał nam potrzebę wprowadzenia nadzoru oraz zwiększenia przejrzystości rynków derywatów oraz zadłużenia usystematyzowanych. Również największe instytucje są najbardziej narażone na różnego rodzaju złożone „innowacje” finansowe. W obecnym systemie ryzyka generowane przez działania nie uwzględnione w bilansie były szczególnie trudne do oszacowania. Jednakże, jak udowodnił kryzys, działania nie notowane mogą poważnie zaszkodzić finansom organizacji oraz całej gospodarce. Fakt, że instytucje finansowe stawały się coraz większe i coraz bardziej złożone, że miały coraz większy zakres usług, okazał się

przeszkodą nie tylko dla utrzymania dyscypliny rynkowej, ale również dla skutecznej kontroli i nadzoru nad wyżej opisanymi instytucjami.

Kolejną barierę do zebrania dokładnych i jasnych danych o stanie systemu finansowego stanowiło rosnące znaczenie nieregulowanej działalności bankowej. Kredyty, które kiedyś figurowały w bilansach banków oraz kas oszczędnościowych jako pożyczki, zostały przeniesione w prywatne papiery dłużne oraz rozprowadzone przez pośredników na rynku kapitałowym. Kiedy tworzyła się bańka kredytowa, władze nadzorcze uwierzyły, że ryzyka kredytowe rozdystrybuowano pomiędzy inwestorów instytucjonalnych, którzy byli w stanie poradzić sobie z takim poziomem ryzyka. Dziś wiemy, że wiara ta nie była uzasadniona. Z perspektywy czasu należy przyznać, że instytucje nadzorcze albo nie miały wystarczających informacji pozwalających zrozumieć stopień koncentracji ryzyka, lub też nie potrafiły zrozumieć i zidentyfikować ryzyk.

Poza preferencyjnym traktowaniem aktywów pozabilansowych inne rodzaje arbitrażu regulacyjnego również zyskiwały na popularności. W połowie lat dziewięćdziesiątych Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Komitet Bazylejski) wprowadził nowy zestaw wymagań kapitałowych odnoszących się do działań handlowych. Były one o wiele niższe od wymagań stosowanych w tradycyjnej działalności kredytowej. Opierały się na założeniu, że ekspozycje portfela handlowego banku mają zapewnioną płynność, że ich realna wartość jest w większości zabezpieczona, oraz że mogłyby zostać sprzedane w krótkim okresie, na przykład w ciągu dziesięciu dni, po cenach odpowiadających wartości rynkowej.

Dzięki zasadzie ryzyka rynkowego arbitraż kapitałowy stawał się coraz popularniejszy, zwłaszcza w świetle sytuacji, kiedy to instytucje zaczęły gromadzić na swoich rachunkach obrotowych coraz więcej aktywów, które nie były księgowane według ich wartości rynkowej, ale jak najbardziej dowolnie. Taki sposób księgowania rozwijał się dzięki niskim wymaganiom kapitałowym, wynikającym z zasady ryzyka rynkowego, i był stosowany coraz szerzej, mimo że w niektórych przypadkach nie powinien mieć miejsca z powodu złożoności, nieprzejrzystości i braku płynności księgowanych aktywów, których nie dałoby się sprzedać bez strat. Straty zaczęły się więc pojawiać i pod koniec 2007 r. i przez cały 2008 r. wystąpiły liczne i częste przypadki odnotowywania zmniejszonej wartości aktywów z rachunków obrotowych. Taki rozwój wydarzeń znacznie osłabiał pozycję finansową kilku dużych banków komercyjnych i inwestycyjnych oraz wywołał panikę na rynku.

Duże znaczenie ma tutaj również regulacja kapitałowa, zezwalająca instytucjom finansowym na używanie derywatów oraz zabezpieczeń do ograniczenia wymagań kapitałowych przez unikanie ryzyka. Taka sytuacja wprost zachęcała do wykorzystywania luk w przepisach oraz do podejmowania ryzyka, które nie może być zabezpieczone przez system finansowy. Na przykład bardzo duże ilości CDS, ocenionych przez nienadzorowaną londyńską spółkę stowarzyszoną AIG jako papiery wartościowe AAA, pozwoliły wielu instytucjom na obniżenie własnych wymogów

kapitałowych przy wykorzystaniu zysków z procederów hedgingu.² Agencje ratingowe przyznawały papierom AIG notę AAA, pomimo że wspomniana już spółka oferowała zabezpieczenia swoich CDS w oparciu o MBS, CDO oraz SIV obejmujących głównie kredyty typu subprime. Z perspektywy czasu wiemy, że instytucje wykorzystywały noty ratingowe do arbitrażu różnic w przepisach oraz wymogach kapitałowych w kolejnych sektorach w sposób, który skupiał i ukrywał ryzyko, sprawiając, że system finansowy stawał się coraz bardziej kruchy.

Dodatkowo w 2001 r. instytucje nadzorujące zmniejszyły wymagania kapitałowe dla papierów dłużnych o wysokim ratingu. Wymogi kapitałowe dla papierów dłużnych oznaczonych AA lub AAA (lub posiadających noty równoważne) zostały obniżone o 80% dla papierów dłużnych zabezpieczonych większością typów zabezpieczeń oraz o 60% dla papierów dłużnych prywatnych, opartych na kredytach hipotecznych. Dla tych wysoko ocenionych papierów dłużnych wymóg kapitałowy wynosił \$1,60 na \$100 ryzyka, w porównaniu z \$8 dla większości rodzajów kredytów oraz \$4 dla większości kredytów hipotecznych.

Podobnie jak w przypadku zasady ryzyka rynkowego, to zarządzenie również stworzyło specyficzne warunki, które wpłynęły na zmianę postępowania instytucji finansowych, promując tworzenie wysoko ocenianych papierów dłużnych z aktywów wcześniej zazwyczaj zapisywanych w bilansie. Na przykład, jak wspomniano wcześniej, tworzenie dużych ilości papierów dłużnych AAA, zabezpieczonych kredytami hipotecznymi typu subprime oraz ALT-A, zostało prawdopodobnie zapoczątkowane przez chęć instytucji finansowych będących w posiadaniu tych papierów dłużnych do otrzymywania preferencyjnie niskich wymogów kapitałowych dzięki wysokim notom przyznawanym przez agencje ratingowe.

Obniżenie wymogów kapitałowych dla transakcji kredytodawczych i kredytobiorczych na papierach dłużnych wynikało zarówno z przepisów, jak i z ich interpretacji. Wprowadzenie niskiego poziomu kapitału wymaganego dla tych działań zezwoliło organizacjom bankowym oraz maklerom i brokerom papierów dłużnych na zwiększenie dźwigni i/lub obniżenie kosztów powiązanych z kredytami. W sektorze bankowości tradycyjnej podobna aktywność niosła ze sobą niewielkie ryzyko strat, głównie ze względu na dużą płynność i możliwość szybkiej sprzedaży zabezpieczeń (papiery dłużne Departamentu Stanu, papiery dłużne wydane przez GSE oraz inne podmioty państwowe). Dodatkowe formy zabezpieczeń, takie jak strukturalne produkty finansowe, były finansowane drogą kredytowania repo oraz papierami dłużnymi. Zbyt duża dźwignia, przy wykorzystaniu uzgodnień repo ze stronami trzecimi, stanowiła jeden z czynników, które spowodowały upadek Lehman Brothers Inc. Patrząc w przyszłość, instytucje nadzorujące powinny podnieść

² Stan Nowy Jork wyraźnie wykluczył CDS z przepisów ubezpieczeniowych. AIG posiada niewielką kasę oszczędnościowo-pożyczkową, a Unia Europejska uznała Biuro Nadzoru Kas za nadzorcę AIG.

wymagania dotyczące kapitału własnego i zapasów niezbędnych do prowadzenia tego typu działalności. Należy również określić rodzaje zabezpieczeń, jakie powinny być stosowane w przypadku repo oraz udzielania i uzyskiwania papierów dłużnych.

Również pewne różnice występują między kapitałem regulacyjnym banków ubezpieczonych i spółek holdingowych. Wymogi kapitałowe dotyczące holdingowych spółek bankowych są mniej rygorystyczne, zarówno jakościowo, jak i ilościowo. W szczególności wymogi odnoszące się do stosunku między kapitałem akcyjnym spółki a jej zadłużeniem są mniej restrykcyjne w przypadku spółek holdingowych i pozwalają nawet na stosowanie, w pewnych granicach, kapitałowych instrumentów hybrydowych oraz długu podporządkowanego jako wskaźnika kapitału podstawowego na poziomie 1.

Różnice kapitałowe stworzyły sytuację, w której pewne bankowe spółki holdingowe wykorzystywały większą dźwignię, opartą na konsolidacji. Uzasadnienie polityki zmniejszania wymogów kapitałowych w spółkach holdingowych brzmiało prawdopodobnie tak, że podmioty te nie zostały w sposób jasny objęte federalną siecią bezpieczeństwa. Jak okazało się jednak w czasie kryzysu, wiele spółek niebankowych stowarzyszonych z ubezpieczonymi federalnie bankami poszukiwało różnych form wsparcia państwowego m.in. ze strony tych banków. Nadal mamy jednak powody do obaw: niższe wymogi kapitałowe dla spółek holdingowych to jeden z wielu czynników, który może doprowadzić do niekontrolowanego rozszerzania się państwowej sieci bezpieczeństwa.

Dla przykładu, w 2005 r. Komitet ds. Papierów Wartościowych oraz Wymiany Walut zezwolił dużym brokerom na przyjęcie niższych standardów i zarządzeń kapitałowych w Nadzorowanych Podmiotach Skonsolidowanych (CSE), bez jednoczesnego podporządkowywania się wymogom ograniczenia dźwigni, którym podlegały banki. Po przyjęciu zasad kapitałowych CSE wielu dużych brokerów znacząco zwiększyło wykorzystanie dźwigni finansowej. W 2008 roku dwie z pięciu instytucji korzystających z zasad kapitałowych CSE upadło, jedna została przejęta, a pozostałe doświadczyły problemów z płynnością. Trudna sytuacja, w której znaleźli się wspomniani brokerzy, była sprowokowana wieloma czynnikami. FDIC jest jednak zdania, że to właśnie różnice w wymogach kapitałowych pomiędzy bankami komercyjnymi a wspomnianymi instytucjami zachęciły te ostatnie do wykorzystania dźwigni finansowej, podnosząc tym samym znacznie swoją podatność na skutki kryzysu.

Podmioty finansowane przez państwo, działające na federalnym rynku nieruchomości, również stosowały wymogi kapitałowe niższe niż te, którymi były objęte banki. Niskie wymagania kapitałowe powodowały ciągłą migrację kredytów hipotecznych do tych podmiotów i popularyzowały wykorzystanie modelu biznesowego *originate-to-distribute*. Okazało się to szczególnie problematyczne w czasie kryzysu. GSE nie tylko tworzyły MBS, skupowały także prywatne papiery dłużne

do własnego portfela, co z kolei wspierało rozwój rynków ALT-A oraz subprime. W 2002 r. prywatne MBS stanowiły około 10% portfela podmiotów finansowanych przez rząd. Odsetek ten gwałtownie rósł i najwyższy był w 2005 r., utrzymując się na poziomie >32%.

W 2004 r. Komitet Bazylejski opublikował nowe międzynarodowe standardy kapitałowe, oparte na zaawansowanych, wewnętrznych ratingach (wprowadzone w Stanach Zjednoczonych pod nazwą Advanced Approaches) Bazylea II, które zezwoliły bankom na wykorzystanie wewnętrznych ocen ryzyka w celu wyliczenia wymogów kapitałowych opartych na ryzyku. Istnieją mocne dowody na to, że zastosowanie Bazylea II obniżyło znacznie wymogi kapitałowe do poziomu niższego niż ten i tak uznawany za zbyt niski.

Wbrew powszechnym dyskusjom dotyczącym zwiększenia wymogów kapitałowych, m.in. wbrew ostatnim propozycjom Komitetu Bazylejskiego, banki na całym świecie nadal stosują się do wytycznych Bazylea II. Używanie „formuł nadzorczych”, narzędzia przeliczeniowego kapitału opartego na tych wytycznych, oraz stosowanie jako podstawy przeliczeń wewnętrznych bankowych szacunków ryzyka, to praktyki nadal bardzo rozpowszechnione. Ich popularność nie spada nawet w obliczu mnożących się dowodów na to, że założenia Bazylea II nie są prawidłowe.

Powyższe czynniki doprowadziły do tego, że wymogi kapitałowe były zbyt niskie oraz wyznaczone bez obiektywnych przesłanek. Znaczące obniżenie wymogów kapitałowych opartych na ryzyku na mocy założeń Bazylea II przesłoniło pozytywne efekty innych reform proponowanych przez Komitet Bazylejski. Nieograniczone wykorzystanie tych zasad sprawia, że reformy kapitałowe stają się niczym więcej jak tylko czynnikami łagodzącymi, które jedynie nieznacznie zmniejszają duży spadek wymogów kapitałowych. To z kolei uniemożliwia systemom finansowym radzenie sobie ze zbyt dużą dźwignią finansową, będącą wszak jedną z przyczyn kryzysu.

Uważamy, że należy wspierać wykorzystanie na szczeblu międzynarodowym prostych i przejrzystych ograniczeń dźwigni w charakterze uzupełnienia zasad kapitałowych opartych na ryzyku. FDIC zalecała wieloletnie stosowanie limitów dla dźwigni finansowej i cieszy nas to, że nasza propozycja została włączona w skład ostatniego pakietu konsultacyjnego Komitetu Bazylejskiego. Jesteśmy jednak zdania, że nawet przy wprowadzeniu ograniczeń dźwigni, dalsze stosowanie się do zaleceń Bazylea II w celu ciągłego obniżania wymogów kapitałowych nie jest rozsądne, ponieważ wkraczamy w fazę realizacji wieloletniego projektu zorientowanego na podniesienie tych wymogów. Będziemy więc wciąż głosić pogląd, że Bazylea II nie powinna być wykorzystywana do obniżania wymogów kapitałowych.

4. Potrzeba reformy systemu nadzoru

Kryzys finansowy ujawnił, że ryzyko zwiększało się w całym systemie finansowym, nie będąc wcale ograniczonym przez ramy nadzoru finansowego. Instytucje niebankowe udzielały kredytów typu subprime. Firmy ubezpieczeniowe wystawiały CDS. Zabezpieczenia bankowe traciły wiarygodność. Ochrona konsumenta słabła w całym systemie finansowym. Zanim cały sektor doświadczył dotkliwych strat na szeroką skalę, instytucje nadzorujące zbyt opieszale identyfikowały ryzyko i nie zauważały na czas systemowego charakteru problemów. Działania nienadzorowanych podmiotów finansowych poza tradycyjnym systemem bankowym sprawiały, że nadzorujący i udziałowcy rynku mieli coraz większe trudności w zrozumieniu rzeczywistej dynamiki rynku kredytów bankowych oraz rynków kapitału publicznego. Istnienie oddzielnych ram kontroli dla instytucji ubezpieczonych oraz dla podmiotów niebankowych stwarzało warunki dla arbitrażu. To z kolei wpływało na rozwój bardziej ryzykownych i niebezpiecznych usług i produktów poza zasięgiem kontroli.

Do 2007 r. nadzór bankowy rozumiał, że nie ma odpowiednich narzędzi do likwidacji dużych i złożonych instytucji niebankowych bez wprowadzania zakłóceń na szeroko pojętych rynkach finansowych. W związku z tym rząd musiał polegać na środkach doraźnych, uciekając się do udzielania wsparcia ze środków państwowych w celu stabilizacji sytuacji. Wyjątkiem było rozwiązanie jesienią 2008 r. banku oszczędnościowego Washington Mutual (WAMU) o kapitale 300 mld dolarów. Było to dziełem FDIC, która nie musiała zwracać się po pomoc do władz. Nasza instytucja była w stanie skorzystać z istniejących regulacji, ponieważ większość transakcji WAMU mieściła się w ramach regulowanych depozytów.

Rozwiązanie WAMU dzięki przejściu przez instytucję z sektora prywatnego pokazało, jak wygląda skuteczny proces licytacyjny oraz działanie regulacyjne, które umożliwiło likwidację podmiotu, kiedy miał on jeszcze wartość przekraczającą zobowiązania ubezpieczonych depozytów. Wierzyciele oraz posiadacze obligacji byli traktowani jako upoważnieni z ustawy, ale udało się doprowadzić do niewystąpienia strat również po stronie depozytorów i innych klientów banku. Jak przy tym udowodniono, WAMU mogło być rozwiązane bez stwarzania ryzyka systemowego. Procedura odbyła się zgodnie z założeniami Kongresu, straty zostały przerzucone na udziałowców i nieubezpieczonych wierzycieli. Proces likwidacji WAMU pokazuje, jak Kongres będzie reagował w podobnych przypadkach.

Na początku kryzysu uważano, że większość dużych firm finansowych posiada wystarczający kapitał oraz zyski, by przetrzymać spadek gospodarczy, nawet jeśli miałyby to oznaczać upadłość dla kilku z nich. Nie zauważano, jak bardzo złożone i kruche stały się te firmy, co było spowodowane zakupami zadłużeń o wysokiej dźwigni (MBS, CDO, SIV) oraz powiązanych derywatów. Instytucje nadzorujące system bankowy kompletnie nie były przygotowane na katastrofę na poziomie

całego systemu, która zaczęła się w strefie nieregulowanych działań bankowych, a następnie objęła największe instytucje tradycyjne.

W rezultacie menedżerowie dużych, złożonych firm oraz zarządzający rynkami, na których te firmy działały, zachowywali się tak, jakby podmioty te były za duże, by upaść. Przed nadejściem kryzysu miały one praktycznie nieograniczony dostęp do sztucznie taniego finansowania, które tylko zachęcało je do rozwoju i podejmowania kolejnych ryzyk. Niestety, przekonanie, że wielkość tych spółek nie pozwoli na ich upadek, nie sprawdziła się. Musiano wpompować w nie ogromne fundusze pochodzące od podatników tylko po to, aby zapewnić stabilność finansową systemu na czas kryzysu.

Co to znaczy, że rozmiary tych firm nie pozwalały na ich upadek? Instytucje, o których mowa, posługiwały się wywindowanymi dźwigniami finansowymi, były ogromnie złożone, miały liczne spółki zależne, prowadziły szeroko zakrojone działania, których nie ujmowano w bilansach, oraz opierały się na nieprzejrzystych raportach finansowych. Te ekspansywne, powiązane struktury były zarządzane tak, jakby stanowiły jedną całość, co było równoznaczne z ignorowaniem obowiązku prawnego rozdziału od spółek zależnych. Dodatkowo firmy te były powiązane ze sobą przez transakcje na rynkach kapitałowych, takie jak sprzedaż/kupno derywatów, prywatnych MBS oraz emisja zadłużeń strukturalnych.

Złożoność opisanych instytucji nie pociągała za sobą zmian w reżimie likwidacyjnym. FDIC ma umocowanie do przejęcia jedynie instytucji ubezpieczonych w ramach spółki holdingowej, a nie samej spółki. W przypadku, kiedy banki stanowią tylko część tak złożonych struktur, nie ma możliwości przejęcia i likwidacji banku w oddzieleniu od pozostałej części spółki holdingowej. A zatem niezwykle trudno jest przejąć i uzdrowić takie instytucje na mocy obowiązujących przepisów.

5. Plan reformy

Ogromne wydatki z funduszy publicznych i grożące nam załamanie systemu finansowego pokazały, że potrzebujemy zdecydowanych reform finansowych. Musimy wprowadzić fundamentalne zmiany, które doprowadzą do likwidacji pokusy nadużyć oraz do umocnienia systemu na czas kryzysu finansowego.

5.1. Władza likwidacyjna

Do najbardziej potrzebnych reform zaliczamy ustanowienie nowych ram prawnych i nadzorczych dla dużych, złożonych firm, mających na celu zapewnienie możliwości prawnej likwidacji tych podmiotów oraz uniknięcie skutków finansowych, które mogłyby spustoszyć nasze rynki finansowe oraz całą gospodarkę.

Najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie mechanizmu likwidacyjnego, który by pozwolił na podział, a następnie sprzedaż upadłej spółki. Mechanizm ten powinien zostać zaprojektowany tak, by zapewnić ochronę interesu publicznego, ciągłość istotnych funkcji finansowych upadłej instytucji oraz zapobiec wykorzystaniu funduszy podatników. Władza FDIC w zakresie likwidacji upadłych banków i kas oszczędnościowo-pożyczkowych prezentuje sobą właściwy model. Jest to ten sam model, który pozwolił FDIC na likwidację tysięcy instytucji na przestrzeni lat. Chronimy ubezpieczonych depozytorów, utrzymując ważne funkcje bankowe. Posiadamy też uprawnienia do przenoszenia kluczowych funkcji upadłego banku do nowo powstałego banku pomostowego. W ten sposób straty rozkładają się na tych graczy rynkowych, do których należą zyski w czasach dobrej koniunktury, a którzy powinni również ponieść straty w czasie koniunktury słabszej. Udziałowcy upadłych banków standardowo tracą całą zainwestowaną kwotę. Wierzyciele zazwyczaj tracą część lub całość kwot należnych. Następnym krokiem jest wymiana zarządu spółki oraz tej części pracowników, która przyczyniła się do upadku instytucji. Potem zaś aktywa spółki trafiają do rąk silniejszego, lepiej zarządzanego nabywcy.

Zastosowanie tej procedury do rozwiązywania powiązanych instytucji finansowych, bankowych lub niebankowych, zapobiegłoby niestabilności oraz rozprzestrzenianiu się fal kryzysów, a także wzmocniłoby dyscyplinę rynkową, promując jednocześnie uczciwość. Rynki finansowe dalej funkcjonowałyby płynnie, podczas gdy działanie firm byłoby przenoszone do innych podmiotów lub likwidowane w sposób uporządkowany. Rząd włączałby się do działania, tymczasowo zapewniając kapitał obrotowy (płynność) niezbędny do przeprowadzenia poprawnej likwidacji, m.in. dostarczając niezbędnych funduszy do sfinalizowania transakcji będących w toku w momencie upadku spółki.

Sugerujemy, aby kapitał obrotowy dla takich rozwiązań pochodził z rezerwy, którą sektor tworzyłby z wyprzedzeniem. Zapewniłoby to lepszą ochronę podatników niż pożyczanie środków w miarę potrzeby i spłacanie kredytów na podstawie analiz sektorowych. Działania likwidacyjne wymagają zgromadzenia kapitału operacyjnego przed rozpoczęciem działań, ponieważ upadłe firmy od razu potrzebują wsparcia finansowego, by móc zapewnić płynność najważniejszym operacjom, utrzymać jej wartość i wspomóc zachowanie płynności finansowej całego systemu.

Gromadzenie funduszy przed rozpoczęciem działań pomogłoby również zapobiec potrzebie dokonywania analiz instytucji w czasie kryzysu ekonomicznego (ponieważ byłyby one realizowane cyklicznie) oraz dawałoby nam pewność, że upadłe firmy również miałyby swój wkład w finansowanie przedsięwzięcia. Płacenie regularnych składek pozwoliłoby objętym ubezpieczeniem instytucjom finansowym na lepsze zarządzanie wydatkami. Aby uniknąć podwójnych opłat dla banków, które już teraz płacą składki ubezpieczenia depozytów, wyceny powinny być oparte na aktywach utrzymywanych poza depozytami ubezpieczonymi. Wszelkie koszty

związane z likwidacją, nie pokryte z funduszu, byłyby wyrównywane na podstawie wycen sektorowych.

Rezerwa stworzona przed rozpoczęciem działań ma dużą przewagę nad zewnętrznym systemem finansowania przedsięwzięć po ich rozpoczęciu. W drugim przypadku upadłe firmy nigdy nie płacą, a koszty ponoszą firmy, które przetrwały. Niezależnie od tego jak skonstruowany byłby taki system, zewnętrzne finansowanie zawsze wymaga kredytowania środków pochodzących od podatników celem sfinansowania rozwiązania danej spółki. Nawet gdyby fundusze te były w pełni spłacane przez sektor bankowy, jakiegokolwiek wykorzystanie funduszy rządowych byłoby bez wątpienia uznane przez opinię publiczną za zamach na pieniądze podatników. System prefinansowany ogranicza prawdopodobieństwo kredytowania. W apogeum kryzysu władza likwidacyjna nie powinna być zmuszona do opóźniania lub rezygnacji z optymalnych rozwiązań przez niechęć do pożyczania funduszy ze Skarbu Państwa w celu uniknięcia oburzenia społeczeństwa.

Ten proponowany mechanizm, wsparty na rezerwie prefinansowanej, miałby rozwiązać problem ryzyka systemowego bez sięgania po pieniądze podatników i bez wywoływania oburzenia, jakiego byliśmy świadkami wcześniej. Wprowadzenie takiego rozwiązania pomogłoby ustanowić klarowne zasady i wysłać jednoznaczne sygnały w stronę rynku. W dłuższej perspektywie zapewniłoby to wzmocnienie dyscypliny rynkowej, której tak dotkliwie nam dziś brakuje.

5.2. Zachęta do ograniczenia rozmiaru i złożoności instytucji

Fundusz rezerwowy, tworzony na podstawie wycen sektorowych, stanowiłby również zachętę do ograniczenia rozmiaru i złożoności instytucji. Są to czynniki, które sprawiają, że likwidacja tych podmiotów jest taka trudna. Jednym ze sposobów rozwiązania tej kwestii jest podniesienie kosztów ich utrzymania. Wyceny sektorowe mogą być oparte na ryzyku. Firmy podejmujące działania o wysokim ryzyku, takie jak transakcje z użyciem środków własnych, spółki o złożonej strukturze finansowej oraz podmioty podejmujące się innych przedsięwzięć o wysokim ryzyku, płaciłyby więcej.

Takie firmy powinny również być zobowiązane do stworzenia własnego planu upadłości, pewnego rodzaju testamentu, który zawierałby informację o tym, że spółka może być podzielona i sprzedana w sposób uporządkowany. Zatwierdzony plan likwidacji dałby wynik w postaci większego rozdzielenia prawnego i funkcjonalnego mniejszych spółek, działających w ramach dużych spółek holdingowych. Zapewniłby również przyznanie większej autonomii bankom ubezpieczonym oraz lepszą ochronę tych instytucji.

Firmy najbardziej złożone, które stanowią największe zagrożenie dla systemu, powinny również podlegać dokładniejszemu nadzorowi, spełniać wyższe wymaga-

nia kapitałowe i płynnościowe oraz stosować bardziej rygorystyczne zabezpieczenia. W bilansie należałoby odjąć ujmować nie uwzględnione wcześniej aktywa oraz spółki zależne, w czasie kryzysu jeszcze bardziej zależne od swoich spółek matek. FDIC w pełni popiera zmiany wprowadzone przez Radę Standardów Rachunkowości Finansowej (Financial Accounting Standards Board – FASB) w uchwałach FAS 166 oraz 167, które zakładają włączenie do bilansu spółek nie ujmowanych w nim wcześniej aktywów tych spółek oraz ich spółek zależnych.

Połączenie tych rozwiązań sprawi, że największe i najbardziej złożone firmy albo same przetrwają kryzys, albo można je będzie zlikwidować bez uciekania się do pomocy ze strony państwa. Wyłączenie przez powołanie do życia wiarygodnego systemu likwidacyjnego oraz ustanowienia kar za działalność wysokiego ryzyka, można doprowadzić do ograniczenia ryzyka systemowego oraz położyć kres publicznemu finansowaniu tych instytucji, podkreślając przy tym długoterminowe zalety konkurencji.

5.3. Rada ryzyka systemowego

Znaczne rozmiary i szybki rozwój nieregulowanych instytucji bankowych sprawiły, że organy nadzorcze oraz udziałowcy rynku mieli coraz większe trudności w zrozumieniu zarówno rzeczywistej dynamiki rynków kredytów bankowych, jak i publicznych rynków kapitałowych. Istnienie oddzielnych ram nadzorczych dla instytucji ubezpieczonych oraz dla podmiotów niebankowych otworzyło furtkę do prowadzenia arbitrażu, stwarzającego warunki idealne do rozwoju niebezpiecznych produktów i usług bankowych poza sektorem regulowanym.

Należy podkreślić różnice pomiędzy bezpośrednim nadzorem dużych i złożonych firm finansowych a ogólnym obserwowaniem i regulowaniem w skali makro rozwoju ryzyk, które mogłyby zagrozić całemu systemowi finansowemu Stanów Zjednoczonych. W pierwszym przypadku, wyznaczenie instytucji nadzorczej dla wspomnianych firm wydaje się niezbędne. Zaś podmioty, które już teraz podlegają ścisłej kontroli, takie jak instytucje depozytowe oraz finansowe spółki holdingowe, powinny nadal pozostać w ramach istniejącego systemu nadzoru.

Ogólny nadzór nad ryzykiem na poziomie całego systemu wymaga wzięcia pod uwagę wielu perspektyw nadzoru: perspektywy banków, firm papierów wartościowych, spółek holdingowych oraz innych podmiotów. Jedynie dzięki tak różnym perspektywom możliwe jest wykształcenie całościowego poglądu na rozwój ryzyk systemowych. Dlatego też FDIC popiera pomysł utworzenia Rady ryzyka systemowego, która miałaby nadzorować kwestie związane z tworzeniem się tego rodzaju ryzyk, opracowywać niezbędne procedury oraz ograniczać rozwój wspomnianych ryzyk. Dodatkowo Rada powinna również mieć uprawnienia do poddawania nadzorowi podmiotów jeszcze nieobjętych państwowym systemem kontroli. Instytucja

ta powinna przyjąć formę finansowej spółki holdingowej, podległej Rezerwie Federalnej, działającej jednak bez ograniczeń, jakim poddane są tego typu spółki.

Instytucje nadzorujące system finansowy nie sprostały zadaniu identyfikacji systemowego charakteru ryzyk, zanim nie zorientowały się, jak duże są straty w sektorze. Działanie systemu nadzorującego w obecnym kryzysie podkreśla słabość systemu monitorującego ryzyko za pośrednictwem indywidualnych instytucji finansowych i odzwierciedla potrzebę oceny powstających ryzyk z perspektywy ogólnosystemowej.

W wyznaczaniu zadań Rady niezbędne jest podtrzymanie znanej od dawna zasady, że nadzór i regulację bankową najlepiej powierzyć agencjom niezależnym. Musimy zwrócić szczególną uwagę na ustanowienie odpowiednich zabezpieczeń w celu zachowania niezależności nadzoru finansowego od wpływów politycznych. Aby zapewnić niezawisłość i umocnić uprawnienia Rady, należy wziąć pod uwagę to, że Prezes Rady powinien być wyznaczany przez prezydenta, a następnie zatwierdzany przez Senat. Zapewniałoby to również dodatkową niezależność prezesa oraz pozwalałoby mu w pełni skupić się na działaniach Rady oraz nadzorowaniu personelu instytucji. Pozostałymi członkami Rady mogłyby być, między innymi, federalne instytucje finansowe oraz organy nadzorujące rynek papierów wartościowych i towarów giełdowych. Ponadto sugerujemy, że w celu niedopuszczenia do impasu głosowań, skład Rady powinien obejmować nieparzystą liczbę członków.

Rada powinna uzupełniać kompetencje istniejących organów nadzoru, wnosząc ogólne spojrzenie na pewne kwestie oraz mieć możliwość ustalenia lub harmonizacji standardów nakierowanych na ryzyko systemowe. Opierając się na osądzie federalnych instytucji nadzoru, Rada powinna jednakże cieszyć się również szerokimi uprawnieniami i jednocześnie dużą odpowiedzialnością w dziedzinie identyfikacji instytucji, produktów, usług oraz rynków, które stwarzają potencjalne ryzyka systemowe, w dziedzinie inicjowania działań zapobiegawczych, zapewnienia skutecznego przepływu informacji oraz tworzenia analiz i wydawania rekomendacji. By móc tego dokonać, Radę należałoby wyposażać również w uprawnienia pozwalające jej uzyskać informacje od dużych, złożonych podmiotów.

Kryzys ujawnił, że istnieją luki nadzorcze lub znaczące różnice w nadzorze firm oferujących usługi finansowe, które mogą zachęcić do stosowania arbitrażu regulacyjnego. Dlatego też głównym obowiązkiem Rady powinna być harmonizacja standardów nadzorczych dla instytucji, produktów oraz praktyk finansowych, celem zapewnienia, że uczestnicy rynku nie mogą dokonywać arbitrażu w sposób, który tworzy ryzyko systemowe. Rada powinna oceniać zróżnicowane wymogi kapitałowe, które stosuje się w bankach komercyjnych, bankach oraz funduszach inwestycyjnych, oraz na tej podstawie określać stopień szkodliwości tych różnic dla procesu równoważenia dźwigni finansowej. Rada mogłaby także podjąć się harmonizacji wymogów kapitałowych, stosowanych do wszystkich transakcji z udziałem derywatów pozagiełdowych. Do obowiązków instytucji mogłoby należeć również

wspieranie międzyagencyjnych wysiłków w celu zwiększania poziomu standaryzacji oraz przejrzystości działań w dziedzinie derywatów oraz w dziedzinie migracji tych działań na giełdy lub do partnerów centralnych.

Rada powinna mieć uprawnienia do wydawania zarządzeń w ramach harmonizacji standardów dotyczących wymogów kapitałowych, dźwigni oraz płynności. Do starszych instytucji nadzorczych należałoby wprowadzanie ich w życie, jednakże w przypadku niepowodzenia ich działań, Rada miałaby rezerwową władzę egzekucyjną. Standardy wyznaczane przez Radę powinny być zaprojektowane tak, by stanowić zachętę do zmniejszania lub eliminacji potencjalnych ryzyk systemowych związanych z rozmiarem lub złożonością firm, z koncentracją ryzyka, z praktykami rynkowymi lub z innymi powiązaniem między firmami a rynkami. Wszelkie standardy ustalane przez Radę powinny być uważane za niezbędne minimum wymogów nadzoru, których liczba w razie potrzeby może zostać zwiększona przez główną instytucję nadzorującą.

Rada powinna mieć prawo do konsultacji z instytucjami nadzoru finansowego z innych krajów, do wspólnego rozwijania wymogów sprawozdawczości oraz identyfikowania potencjalnych ryzyk systemowych na globalnym rynku finansowym. Rada powinna również składać Kongresowi doroczne raporty ze swoich działań, identyfikować nowe problemy dotyczące ryzyk systemowych oraz rekomendować projekty zmian w ustawach, mające na celu ograniczenie ryzyka systemowego.

Można by się obawiać, że Rada posiędzie zbyt wiele uprawnień. FDIC nie zgadza się z tym zarzutem. Jesteśmy zdania, że instytucja w formie rady będzie w stanie wskazać wszystkie za i przeciw w każdej kwestii, a współpraca z innymi organami nadzorczymi zapewni jej podejmowanie decyzji zgodnych z interesem zarówno prywatnych udziałowców, jak i całego społeczeństwa.

5.4. Rynki derywatów

Koncentracja, złożoność i nieprzejrzystość rynków derywatów to kolejne źródło obecnego kryzysu. Okazało się, że podczas gdy rynki te są w stanie realizować ważne funkcje ograniczające ryzyko, to w czasach kryzysu mogą również stanowić główne źródło rozprzestrzeniania się problemów. Straty na źle oszacowanych produktach hipotecznych zostały powiększone o biliony dolarów z umów derywacyjnych, których wartości oparte były na wynikach hipotek. Koncentracja ekspozycji wśród sprzedawców derywatów z pewnością przyspieszyła załamanie systemu. Ekspozycja derywatów może tworzyć zjawiska zbiorowe, podobne w wielu przypadkach do ucieczki depozytorów w okresie paniki bankowej w czasach przed ustanowieniem FDIC.

Na przykład, kiedy jakość kredytu sprzedawcy derywatów spada, pozostali uczestnicy rynku mogą zażądać zabezpieczenia do ochrony własnych żądań. W mia-

rę pogarszania się sytuacji, takich roszczeń o zabezpieczenie jest coraz więcej, aż w pewnym momencie firma nie jest w stanie poradzić sobie z żądaniami dodatkowego zabezpieczenia i upada. Sprzedaż zabezpieczeń może zaś obniżyć ceny, zamrozić płynność rynkową i stworzyć ryzyko upadłości kolejnych firm. Partnerzy transakcji derywowanych są zaś często zainteresowani zabezpieczeniami i ich szybką sprzedażą przed spadkiem cen na rynku.

Jedną z metod redukcji tych ryzyk, przy jednoczesnym zachowaniu dyscypliny rynkowej, jest utrzymanie choć części zasobów w ramach firmy przy udziale partnerów transakcji derywowanych lub innych osób, które są zainteresowane zabezpieczeniem kredytu. Argument przemawiający za takim podejściem staje się jeszcze mocniejszy, jeżeli upadek firmy narazić by miał podatnika lub fundusz na straty. Jednym z możliwych sposobów na radzenie sobie z tym ryzykiem jest obcięcie o około 10% zabezpieczonych żądań dla spółek posiadających derywaty lub inne zabezpieczone żądania wobec upadłej spółki, dokonywane w sytuacji, kiedy podatnik lub fundusz spodziewa się strat. Aby zapobiec niepokojom na rynku, można dokonać wykluczenia z obniżki zadłużenia zabezpieczonego finansowaniem przez rząd i Skarb Państwa. Taka polityka ograniczy zdolność instytucji do samofinansowania potencjalnie ryzykownymi zabezpieczeniami, a także sprawi, że uczestnicy rynku będą zawsze zainteresowani monitorowaniem jakości finansowej swoich kontrahentów. Pomoże to również ograniczyć pojawianie się nagłego popytu na dalsze zabezpieczenia, ponieważ zastosowane środki chroniłyby podatnika oraz fundusz przed stratami i zmniejszyłyby potrzebę zgłaszania masowych żądań.

Bardzo ważne jest również ulepszenie odporności rynków finansowych i zmniejszenie prawdopodobieństwa destabilizującej ucieczki z rynków, wywołwanej upadkiem jednej firmy finansowej. Powinniśmy wymagać, aby wszystkie derywaty pozagiełdowe przechodziły przez odpowiednio zaprojektowane systemy rozliczeniowe (CCP) oraz, jeśli to możliwe, trafiały na regulowane giełdy. W celu odpowiedniego zarządzania ryzykiem, wspomniane giełdy i systemy rozliczeniowe powinny podlegać wszechstronnemu systemowi nadzoru oraz kontroli ze strony instytucji federalnych.

Zdajemy sobie też sprawę, że nie wszystkie kontrakty są standaryzowane. W tych okolicznościach, gdy niezbędne okazują się *niestandaryzowane* derywaty pozagiełdowe, kontrakty powinny być zgłaszane do repozytoriów handlowych oraz podlegać ścisłym normom dotyczącym dokumentacji i potwierdzenia sprzedaży, nettingu, zabezpieczeń oraz praktyk dotyczących marży i całkowitych wyprzedaży. Jest to niezwykle ważna reforma celująca w ograniczenie nieprzejrzystości na rynku, który przyczynił się do niepewności rynkowej oraz znacząco zwiększył trudności w zarządzaniu finansami w trakcie kryzysu. Obecnie instytucje nadzorcze nie mają dostępu do niezbędnych informacji handlowych. Na przykład FDIC, nawet jako ubezpieczyciel depozytów oraz syndyk, nie ma dostępu do danych końcowych z repozytorium handlowego CDS. Problem ten musi zostać rozwiązany.

Większa przejrzystość jest niezbędna do osiągnięcia wyższej efektywności rynkowej oraz skuteczniejszego nadzoru. Rozliczanie standaryzowanych działań przez CCP oraz wprowadzenie obowiązku informowania o niestandaryzowanych instrumentach pochodnych powinno znacząco wpłynąć na poprawę sytuacji. Aby osiągnąć większą przejrzystość, ważne jest, aby CCP oraz repozytoria handlowe były zobowiązane do zbierania danych dotyczących obrotu oraz pozycji dostępnych opinii publicznej, jak również do udostępniania danych handlowych oraz pozycyjnych stron, przy zachowaniu poufności, wszystkim nadzorcom federalnym, w tym instytucjom odpowiedzialnym za integralność rynku.

5.5. Ochrona konsumentów

Wiele obecnych problemów, mających wpływ na bezpieczeństwo i przejrzystość systemu finansowego, było spowodowanych brakiem rygorystycznych, kompleksowych przepisów przeciwdziałających nieuczciwym praktykom udzielania kredytów, zarówno w przypadku banków, jak i innych instytucji, oraz brakiem skutecznej analizy i kontroli w sektorze pozabankowym. Produkty i praktyki, które działają na szkodę majątku obywateli, podkopują fundamenty gospodarki. Obecny kryzys pokazał, jak coraz bardziej złożone produkty finansowe w połączeniu z często nieprzejrzystym marketingiem oraz nieskuteczną polityką jawności stworzyły wiele problemów nie tylko dla konsumentów, ale też dla instytucji i inwestorów. FDIC, jako ubezpieczyciel depozytów o wartości ponad 6 trylionów dolarów, ma obowiązek i chęć zapewnić, że dobro konsumentów oraz bezpieczeństwo i przejrzystość rynku są tak samo ważne.

FDIC popiera, zgodnie z propozycjami Agencji Finansowej Ochrony Konsumentów, powołanie pojedynczej instytucji nadzorczej na szczeblu federalnym, która miała by się zajmować oceną produktów konsumenckich. Z punktu widzenia FDIC, instytucja taka powinna nadzorować firmy oferujące kredyty konsumenckie, konta oszczędnościowe oraz inne produkty i usługi płatnicze lub finansowe. Organ ten powinien być jedynym odpowiedzialnym za regulacje dotyczące finansowej ochrony konsumentów. Powinien posiadać zwierzchnictwo nadzorcze oraz egzekucyjne nad wszystkimi instytucjami niebankowymi oferującymi kredyty konsumenckie oraz zabezpieczające zwierzchnictwo nad instytucjami z ubezpieczonymi depozytami.

Wspomniana instytucja powinna zająć się eliminowaniem różnic w przepisach dotyczących nadzoru nad instytucjami z ubezpieczonymi depozytami oraz niebankowymi oferentami produktów i usług finansowych poprzez ustanowienie silnych i trwałych standardów ochrony konsumenta w całym sektorze. Powinno to ograniczyć możliwości występowania arbitrażu regulacyjnego, który ma miejsce ze względu na priorytet prawa federalnego nad prawem stanowym. Priorytet prawa federalnego nad prawem stanowym został ustanowiony dla zapewnienia optyma-

lizacji kosztów w firmach finansowych. Okazało się jednak, że uchylanie pewnych rozsądnych praw stanowych, zwłaszcza tych dotyczących ochrony konsumenta, stworzyło możliwości do rozpowszechniania się arbitrażu regulacyjnego, zupełnie rozstrajającego system nadzorczy. Zwolennicy prymatu prawa federalnego powołują się na konieczność zabezpieczenia optymalizacji kosztów. Przez lata jednak wiele firm radziło sobie w tym względzie bez opieki federalnej, więc nie może być to argument decydujący. FDIC uważa, że w przeciwieństwie do obowiązującego systemu ochrony konsumentów, ustanawiającego górne granice dla tej ochrony, stworzenie pewnych praw bazowych, opartych na odpowiednim prawie federalnym lub stanowym, wpłynie znacząco na poprawę sytuacji konsumentów.

Ponadto, ponieważ większość problematycznych produktów i praktyk, które przyczyniły się do obecnego kryzysu, ma swoje źródła poza sektorem bankowym, skupianie analiz i przepisów na sektorze niebankowym jest kluczem do rozprawienia się z większością nieuczciwych praktyk kredytowych, którym konsumenci muszą stawiać czoło. Instytucja nadzorująca ochronę konsumentów powinna mieć wyłączną władzę w zakresie formułowania zasad rządzących usługami oraz konsumentkami produktami finansowymi, natomiast federalne organy bankowe powinny mieć obowiązek ich sprawdzenia i egzekwowania. Jeżeli nadzór bankowy nie spełnia właściwie swoich funkcji, nadzór konsumentki powinien mieć uprawnienia dodatkowe do sprawdzania oraz egzekwowania tych standardów, by radzić sobie z sytuacją, gdy agencja bankowa nie będzie zapewniać odpowiedniego poziomu nadzoru. Dzięki zwolnieniu instytucji nadzoru konsumentki z konieczności bezpośredniej kontroli i egzekwowania norm w instytucjach depozytorskich, otrzyma ona możliwość skupienia się na badaniu oraz ocenie informacji na temat niebankowych dostawców usług finansowych, których działalność nie była wcześniej analizowana na poziomie federalnym oraz nie podlegała jasnym kryteriom kontroli.

Poprawa jakości ochrony konsumentów leży w interesie wszystkich. Istotne jest, aby zrozumieć, że wiele problemów wpływających obecnie na bezpieczeństwo i przejrzystość systemu finansowego zostało spowodowanych brakiem rygorystycznych, kompleksowych przepisów przeciwdziałających nieuczciwym praktykom udzielania kredytów hipotecznych. Gdyby przepisy HOEPA były nowelizowane w 2001 r. zamiast w 2008 r., dużej liczby szkodliwych dla konsumentów kredytów hipotecznych w ogóle by nie udzielono i kryzysu w tym sektorze można by było częściowo uniknąć. FDIC popierało propagowany przez FRB standard „zdolności do spłaty” dla kredytów wysokokosztowych w 2008 r. i nadal apeluje do FRB o zdrowy rozsądek oraz o stosowanie wymogów „zdolności do spłaty” do wszystkich typów hipotek, w tym do kredytów z możliwością spłaty samych odsetek oraz pożyczek opartych na zmiennej stopie procentowej.

PODSUMOWANIE

Omówiłam tu niektóre ze zjawisk w sektorze finansowym, jakie przyczyniły się do spekulacyjnego boomu na rynku nieruchomości, który zakończył się katastrofalnie dla konsumentów, oszczędzających, instytucji finansowych i dla całej gospodarki. Komisja, analizując przyczyny kryzysu finansowego, powinna również rozważyć długoterminowe własności całego systemu, które mogły przyczynić się do kryzysu.

Jest on w rzeczywistości kulminacją procesu trwającego od dziesięcioleci, kiedy to polityka gospodarcza wielu państw doprowadziła do odejścia od oszczędzania na rzecz konsumpcji, odejścia od inwestycji w bazę przemysłową i infrastrukturę publiczną na rzecz nieruchomości, odejścia od rozwijania sektorów produkcyjnych gospodarki na rzecz sektora finansowego. Nie ma tutaj jednego winnego, podobnie jak nie może być jednej tylko reformy mającej przywrócić równowagę gospodarki. Musimy przeanalizować politykę wielu państw pod kątem długoterminowym i zadać sobie pytanie, czy również w tych krajach będzie woła do poprawy oraz stworzenia trwałych standardów życia dla obywateli.

Na przykład federalna polityka podatkowa przez długi czas faworyzowała inwestycje w nieruchomości własnościowe oraz konsumpcję usług na tym rynku. Jego podmioty finansowane przez rząd również wykorzystywały wsparcie państwa do obniżenia kosztów kredytów hipotecznych oraz do napędzania popytu na domy i na zadłużanie się pod zastaw domów. Z politycznego punktu widzenia, takie strategie cieszyły się dużym powodzeniem. Nikt nie zasygnalizował konsumentom, że działają one na ich szkodę. Nie udało nam się dostrzec, że w grę wchodzi tu duże koszty i ryzyko. Kierowanie kapitału w stronę nieruchomości siłą rzeczy odwracało uwagę od innych inwestycji, takich jak zakłady przemysłowe i sprzęt, technologia i edukacja. A wszak inwestycje w tych dziedzinach są konieczne dla utrzymania długotrwałego wzrostu gospodarczego i poprawy standardu życia.

W czasach boomu na rynku nieruchomości, który rozwijał się przez całą dekadę, było oczywiste, że coraz wyższe rządowe dotacje na inwestycje w nieruchomości stymulowały rozwój tego sektora. Takie postępowanie rządów nie tylko zintensyfikowało boom na rynku, ale spowodowało też pęknięcie bańki. W rezultacie rządowa polityka mieszkaniowa nie była w stanie zrealizować swoich obietnic promowania własności oraz długotrwałego dobrobytu. Niegdyś własność domu była niczym skarb. Dziś okazało się, że jest to studnia bez dna. Obecnie co roku przejmują się 3 miliony domów, których właściciele nie radzą sobie ze spłatą kredytu, a liczba osób, których domy są zadłużone na kwoty większe niż są warte, wynosi ponad 15 milionów.

Jednak nie jest to jedyny przykład dobrej z założenia polityki, która negatywnie wpłynęła na działalność gospodarczą. Podobne skutki miała preferencyjna stawka podatku od zysków kapitałowych, która w założeniach miała promować długotermini-

nowe inwestycje kapitałowe, a została wykorzystana przez prywatną własność oraz menedżerów funduszy do obniżenia faktycznej stawki podatku od ich przerośniętych wynagrodzeń, osiąganych przez stosunkowo niewielką grupę pracowników. Ustanowienie ochrony kryzysowej pomoże szybko ograniczyć skutki kryzysu na poziomie całej gospodarki, jednakże istnieje niebezpieczeństwo, że bez niezbędnych reform częściowych założenia rządzących nadal będą promować rozwój sektora finansowego i podejmowanie ryzyka kosztem innych gałęzi gospodarki.

Praktyki wielu spółek również doprowadziły do pewnych wypaczeń, do odejścia od rentowności długoterminowej oraz stabilności inwestycji na rzecz zysków krótkoterminowych, osiąganych bez należytego zwracania uwagi na ryzyko. Na przykład premie za skuteczność oraz wynagrodzenia oparte na kapitale powinny być dostosowane do interesów finansowych udziałowców i menedżerów. Zamiast tego doświadczamy – głównie w sektorze finansowym – sytuacji, że promują one często jedynie krótkoterminowe myślenie oraz nadmierne podejmowanie ryzyka, które to zachowania okazały się źródłem destabilizacji naszego systemu finansowego. Niezbędne będą daleko posunięte reformy tych praktyk, promujące bardziej efektywny, zorientowany długoterminowo proces decyzyjny w amerykańskich spółkach.

Niezależnie od przyczyn, nasz sektor finansowy rozrósł się nieproporcjonalnie w stosunku do reszty gospodarki. Podczas gdy w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych obejmował on mniej niż 15% całkowitych zysków amerykańskich spółek, już w latach dziewięćdziesiątych jego udział wzrósł do 25%, po to by do 2008 r. osiągnąć poziom 34%. Sektor finansowy wytwarza usługi, które nie podlegają bezpośredniej konsumpcji, takie jak usługi transakcyjne oraz produkty kierujące oszczędności w kapitał inwestycyjny. Ten typ usług jest co prawda gospodarce niezbędny, ale wydarzenia ostatniej dekady stanowiły swoiste nadużycie i pochłonęły wiele środków potrzebnych również innym gałęziom gospodarki. Musimy unikać zachowań, które prowadzą do takich wypaczeń. Zmiany przepisów są jedynie częściowym remedium. Naszym długoterminowym celem powinno być opracowanie bardziej efektywnego podejścia kompleksowego, opartego na polityce fiskalnej, monetarnej oraz procedurze nadzoru. Tylko takie rozwiązanie zapewni nam długotrwały, stabilny i powszechny dobrobyt.

*Jacek Osński**

**WNIOSKI Z OBECNEGO KRYZYSU
DLA KSZTAŁTU KRAJOWEJ SIECI
BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO
– MODEL „TRÓJZĘBA” NADZORCZEGO
(*TRIDENT MODEL*)**

WSTĘP

Wielkość strat poniesionych przez instytucje finansowe i gospodarki w czasie obecnego kryzysu jest trudna do wyobrażenia. Skala środków zmobilizowanych przez państwa w celu ratowania swoich systemów finansowych budzi respekt, a wynikający z tego dług publiczny na długie lata stanie się problemem rozwojowym nie tylko tych państw, ale całej gospodarki światowej. Przyczyny dzisiejszego kryzysu są liczne, różnorodne i złożone. Wszystkie jednak w jakiś sposób łączą się z niewłaściwym wypełnianiem funkcji przez instytucje publiczne wchodzące w skład sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*). Instytucje te zostały powołane w celu wczesnego korygowania nierównowagi finansowej spowodowanej istnieniem immanentnych usterek rynków finansowych (*market imperfections, market failures*) występujących w trzech obszarach: bodźców, informacji oraz koordyna-

* Autor jest pracownikiem Narodowego Banku Polskiego oraz byłym członkiem Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Artykuł przedstawia osobiste poglądy autora, które nie powinny być utożsamiane z poglądami instytucji, z którą jest związany.

cji¹. Słabe rozpoznanie procesów prowadzących do powstania nierównowagi i brak odpowiednio wczesnej reakcji, prowadzące do załamania w systemie finansowym z poważnymi konsekwencjami dla całości gospodarki, świadczą o nieodpowiednim działaniu tych instytucji i całych sieci bezpieczeństwa finansowego w skali lokalnej i globalnej. Część z tych problemów wynika z niprawidłowego działania pojedynczych instytucji, a część z nich można przypisać błędnym zasadom działania lub **niewłaściwemu kształtowi sieci bezpieczeństwa finansowego**². Niniejsze opracowanie poświęcone jest właśnie temu ostatniemu zagadnieniu.

Nie wydaje się, aby istniał uniwersalny, optymalny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego, możliwy do zastosowania w każdych warunkach. Wynika to z tego, że działania na rzecz stabilności systemu finansowego są prowadzone przy różnym stopniu rozwoju systemu finansowego i jego różnej charakterystyce, przy różnych reżimach polityki pieniężnej, różnym poziomie *know-how* instytucji publicznych działających w danym kraju, jakości regulacji i możliwości ich skutecznej egzekucji itp. Wnioski zawarte w niniejszym opracowaniu są próbą syntezy doświadczeń wielu krajów (głównie rozwiniętych) i nie pretendują do oceny rozwiązań stosowanych w konkretnych państwach. Niemniej jednak, opierając się na tych wnioskach, można zidentyfikować szereg przesłanek, które powinny być wzięte pod uwagę przy określeniu konstrukcji krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego i umożliwić sformułowanie propozycji co do kierunków pożądanych zmian struktury tej sieci.

Niniejsze opracowanie składa się z trzech części. W pierwszej z nich zostaną przedstawione, w skrócie, podstawowe cechy obszaru stabilności finansowej, sprawiające, że jej utrzymanie jest dużo większym wyzwaniem niż np. utrzymanie stabilności cen. Druga część ukazuje podstawowe problemy, jakie wystąpiły w działaniu sieci bezpieczeństwa finansowego w różnych krajach, powodując wybuch obecnego kryzysu. W trzeciej części zostanie przedstawiona propozycja modyfikacji kształtu sieci bezpieczeństwa finansowego, która będzie uwzględniać doświadczenia krajów rozwiniętych z obecnego kryzysu.

Należy podkreślić, że z uwagi na wciąż dużą niepewność dotyczącą rozwoju sytuacji na świecie, wszelkie zmiany w konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego powinny zostać przeprowadzone dopiero po upewnieniu się, że globalny kryzys ekonomiczno-finansowy rzeczywiście zakończył się.

¹ Por. *The role of macroprudential policy*, Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

² Por. *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej*, NBP, Materiały i Studia nr 173, 2004.

1. Specyfika obszaru polityki stabilności finansowej

Utrzymanie stabilności finansowej jest zadaniem trudnym i wielowymiarowym. System finansowy jest złożony i rozwija się dynamicznie. W ostatnim 25-leciu podlegał on daleko idącym zmianom zarówno pod względem wielkości, charakteru, jak i siły oddziaływania na całość gospodarki. W skali globalnej tempo rozwoju systemu finansowego zdecydowanie przewyższyło dynamikę rozwojową sfery realnej gospodarki. U źródeł tego rozwoju leżały: stopniowa liberalizacja regulacji (deregulacja) systemu finansowego, rozwój technologiczny oraz globalizacja finansowa. Umożliwiły one rozwój nowych produktów i ich kanałów dystrybucji, rynków finansowych, form organizacji i metod zarządzania instytucjami finansowymi, transfer *know-how* itp. Wszystko to prowadziło do wzrostu konkurencji między różnymi instytucjami finansowymi. Z jednej strony skutkowało to zwiększeniem efektywności działania systemu finansowego, z drugiej – sprzyjało powstawaniu okresowych napięć w systemie finansowym i gospodarce. Tempo i zakres zmian były tak duże, że po pewnym czasie przerosły one zdolność instytucji publicznych do monitorowania i prawidłowej oceny ryzyka w systemie finansowym. Jedną z głównych przyczyn takiego zjawiska był **niedostateczny rozwój teorii i praktyki ekonomii w tym obszarze**. Wskazują na to wyraźnie m.in. brak powszechnie akceptowanej definicji zjawiska/procesu stabilności czy też niestabilności finansowej, brak uniwersalnej definicji polityki makroostrożnościowej, służącej przeciwdziałaniu materializacji ryzyka systemowego, i ogólnie przyjętych zasad jej działania. Nie ma rozwiniętej teorii ekonomicznej pozwalającej ocenić zagrożenia dla stabilności finansowej w całej ich złożoności, nie określono dotychczas celu operacyjnego stabilności finansowej, a dyskusje na temat instrumentarium polityki makroostrożnościowej są nadal na wczesnym etapie³. Otwarte jest pytanie, czy w praktyce możliwe jest zdefiniowanie i wyznaczenie mierników stabilności finansowej⁴.

Trudność w ocenie zagrożeń dla stabilności finansowej leży również w **heterogenicznym charakterze źródeł ryzyka**, które mogą oddziaływać na siebie wzmacniająco. Jego źródłami mogą być zjawiska występujące na poziomie makroekonomicznym (m.in. w wyniku prowadzonej w innym obszarze polityki gospodarczej), mezoekonomicznym (sektorowym) lub mikroekonomicznym. W przypadku czynników makroekonomicznych można wskazać zarówno te dotyczące danego kraju – wewnętrzne (deficyty budżetowe, wysoki dług publiczny, wysoka inflacja, zbyt niskie realne stopy procentowe) i zewnętrzne (wysokie deficyty rachunków bieżących, wysokie zadłużenie zagraniczne, struktura zadłużenia powodująca ryzyko refinansowania podmiotów krajowych), jak również czynniki leżące poza jego granicami (np. globalne nierównowagi ekonomiczne i finansowe, nierównowagi

³ Por. *The role of macroprudential policy*, Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

⁴ Por. G. J. Schinasi, *Defining financial stability*, IMF Working Paper 04/187, październik 2004.

w innych krajach prowadzące do powstania tzw. efektu zarażania). Zjawiskami mezoekonomicznymi, kreującymi ryzyko dla stabilności finansowej, są bąble cenowe na rynku aktywów (np. nieruchomości), czy przewartościowane kursy walutowe. W przypadku zjawisk mikroekonomicznych źródłem ryzyka mogą być instytucje finansowe (np. ich nieefektywne systemy zarządzania ryzykiem, zbyt łagodna polityka kredytowa), rynki finansowe (np. w sytuacjach zachowań stadnych inwestorów) i instytucje infrastruktury rynków finansowych lub też ich brak (np. brak systemów CCP dla pochodnych instrumentów kredytowych). Źródłem ryzyka może być też system regulacji (wzmacniający np. procykliczne zachowania systemu finansowego), nieefektywny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego lub nieskuteczność działania instytucji publicznych wchodzących w skład tej sieci.

Dodatkowym utrudnieniem dla polityki mającej na celu utrzymanie stabilności finansowej (dalej: polityki stabilności finansowej) jest relatywnie **mała bieżąca uwaga przywiązywana do zjawisk mogących stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej** przez podmioty rynkowe (odzwierciedlona w wycenie instrumentów finansowych), agencje ratingowe oraz instytucje publiczne. Sytuacja ta wynika z długofalowej natury zjawisk narastania nierównowag oraz z rzadkości materializacji ryzyka systemowego.

Jak dużym wyzwaniem jest prowadzenie działań na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego, pokazuje porównanie warunków prowadzenia polityki stabilności finansowej oraz polityki na rzecz utrzymania stabilności cen. Różnice istniejące między obu obszarami polityki gospodarczej pokazuje tabela 1.

Tabela 1. Charakterystyka obszarów polityki publicznej w zakresie stabilności cenowej i stabilności finansowej

Wyszczególnienie	Polityka utrzymania stabilności cen	Polityka utrzymania stabilności finansowej
Definicja obszaru problemowego/zjawiska	precyzyjna	wielowymiarowa
Pomiar zjawiska	dobry	trudny
Definicja celu operacyjnego	precyzyjny i liczbowo określony	wiele możliwych definicji, głównie jakościowych
Identyfikacja instrumentów polityki	precyzyjna	niejasna, wiele instrumentów o zróżnicowanym charakterze
Horyzont oddziaływania instrumentów	zdefiniowany	wieloraki
Identyfikacja instytucji odpowiedzialnej za realizację celu	precyzyjna (bank centralny)	wielość instytucji (bank centralny, instytucje nadzorcze, rząd, itp.) o różnych celach i kompetencjach

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, działania mające na celu utrzymanie stabilności systemu finansowego prowadzone są w warunkach dużej niepewności, a ich skuteczność wymaga dostępu do wielorakiej informacji (makro, mezo, mikro), dużej wiedzy, niezbędnej do określenia głównych zagrożeń (ryzyka systemowego) oraz możliwości wykorzystania instrumentów o różnorodnym charakterze, często pochodzących z obszaru innych polityk, np. pieniężnej czy fiskalnej. Stwarza to duże wyzwanie dla konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego.

2. Negatywne doświadczenia w działaniach sieci bezpieczeństwa finansowego w obecnym kryzysie

Działania na rzecz utrzymania stabilności finansowej (polityka stabilności finansowej) są realizowane w 3 podstawowych etapach: rozpoznania ryzyka systemowego, działań zapobiegających kumulacji i materializacji ryzyka systemowego oraz działań w zakresie zarządzania kryzysem i służących jego rozwiązaniu. W przypadku wielu krajów obecny kryzys ujawnił nieskuteczność działań instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego na wszystkich 3 etapach.

Na etapie **rozpoznania ryzyka systemowego** zidentyfikowane problemy dotyczą wielu kwestii. Dotychczas dominowało mikroostrożnościowe spojrzenie na system finansowy jako zbiór pojedynczych podmiotów, nie zaś jako na zintegrowaną całość⁵. Prowadziło to do niedostatecznego rozpoznania podobnych ekspozycji, kanałów przenoszenia ryzyka, interakcji obszarów regulowanych i nieregulowanych, możliwości wystąpienia efektu domina i czynników powodujących efekty wtórne, wzmacniające negatywne skutki pierwotnej nierównowagi. W niedostatecznym stopniu rozpoznano ryzyko wynikające z istnienia określonych modeli biznesowych (m.in. refinansowania opartego na sekurytyzacji aktywów (*Northern Rock*), czy refinansowania krótkookresowego mało płynnych aktywów (*Bear Sterns, Lehman Bothers*). W niedostatecznym stopniu monitorowano ryzyko wynikające z rozwoju innowacji finansowych oraz ryzyko, którego źródłem lub pasem transmisji szoków były sektory i rynki nieregulowane. Dodatkowo wystąpiły problemy w koordynacji działań podmiotów publicznych w skali lokalnej i międzynarodowej, co przełożyło się na niedostateczne zrozumienie możliwych negatywnych efektów ubocznych polityki gospodarczej prowadzonej w innych obszarach (pieniężnej, fiskalnej, mieszkaniowej, regulacyjnej itp.) oraz państwach i regionach świata.

⁵ Por. M. Hellwig M., *Systemic aspects of risk management in banking and finance*, Schwaizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 131, 1995, p. 7; A. Crockett, *In search of anchors for financial and monetary stability*, Speech at the SUEF Colloquium, Vienna, 27–29 April 2000.

Podobnie, problemy wystąpiły w drugim etapie, tj. **działaniach zapobiegających kumulacji i materializacji ryzyka systemowego**. Nawet jeśli zagrożenia zostały zidentyfikowane, instytucje publiczne nie potrafiły przełożyć wyników analiz ryzyka na działania zapobiegające jego kumulacji. Wynikało to m.in. z błędnych założeń dotyczących prowadzonej polityki gospodarczej. W przypadku niektórych procesów (np. tworzenia bąbli na rynkach aktywów – *asset bubbles*) u podstawy błędnej oceny sytuacji leżały niedostatki teorii ekonomii. Dominowało założenie dotyczące reagowania już po pęknięciu bąbla, co miało ograniczyć negatywne skutki tego zjawiska, zamiast zapobiegania kumulacji nierównowag. Takie podejście wynikało z przekonania o ograniczonych możliwościach rozpoznania procesów prowadzących do materializacji tego ryzyka i odróżnienia ich od procesów ekonomicznie (fundamentalnie) uzasadnionych⁶. Również założenie o racjonalności zachowań inwestorów okazało się zbytnim uproszczeniem⁷. W niektórych przypadkach zabrakło skutecznej współpracy w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego (pomimo sygnałów jednych instytucji, inne instytucje publiczne nie podejmowały skutecznych działań zapobiegających kumulowaniu ryzyka). Taki brak działań w wielu przypadkach wynikał również z ograniczonych możliwości podejmowania wczesnej interwencji w systemie finansowym przez instytucje publiczne, co było związane z brakiem odpowiednich rozwiązań prawnych, np.:

- ❖ pozwalających na podział instytucji finansowej za względu nie tylko na siłę rynkową (postępowanie antymonopolowe), ale również na możliwe zagrożenie dla stabilności finansowej (sytuacja w Islandii, gdzie wielkość pojedynczych banków była bardzo duża w relacji do wielkości gospodarki),
- ❖ umożliwiających wczesną interwencję w systemie finansowym, w tym wymuszoną restrukturyzację podmiotów finansowych, zmianę akcjonariatu lub przymusowe „wyprowadzenie” z rynku włącznie,
- ❖ pozwalających na publiczną pomoc finansową w celu uzupełnienia kapitału banku lub jego okresowej nacjonalizacji włącznie.

Tam, gdzie działania zostały podjęte wcześniej, nie zawsze weryfikowano ich skuteczność. Również polityka komunikacji, mająca za zadanie ostrzeżenie uczestników rynku przed narastającym ryzykiem i będąca najtańszym instrumentem zapobiegania narastaniu nierównowag, okazała się nieskuteczna. Pomimo licznych ostrzeżeń nie udało się doprowadzić do odpowiednio wczesnej korekty zachowań podmiotów rynkowych kreujących to ryzyko.

⁶ F. Mishkin, E. White, *U.S. stock market crashes and their aftermath: implications for monetary Policy*, NBER Working Paper No. 8992, 2002; B. Bernanke, M. Gertler, *Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?*, „American Economic Review”, Maj 2001, p. 253–257.

⁷ Por. M. Rabin, *Psychology and Economics*, „Journal of Economic Literature”, Vol. 36, No. 1, p. 11–46.

Dodatkowe problemy stwarzał międzynarodowy charakter kryzysu. Dużym wyzwaniem okazał się ograniczony wymiar współpracy międzynarodowej w zakresie działań na rzecz utrzymania stabilności finansowej w sytuacji globalizacji i regionalizacji systemów finansowych oraz nieskuteczny system „alertów” w skali globalnej i wynikających z nich działań oraz ich koordynacji międzynarodowej.

Również w trzeciej fazie, tj. **zarządzaniu kryzysowym i rozwiązywaniu kryzysu**, kryzys pokazał istnienie licznych niedociągnięć. Nie stworzono systemu umożliwiającego zarządzanie kryzysem w skali całego systemu finansowego i gospodarczego oraz kryzysu transgranicznego. Brakowało przygotowanych zespołów ludzi i procedur na wypadek pojawiania się kryzysu w systemie finansowym (rozpoznania zagrożeń, analizy sytuacji, przygotowania propozycji działań (w tym polityki informacyjnej), wykonania działań dotyczących całości sektora, poszczególnych rynków i instytucji finansowych w kontekście krajowym i międzynarodowym). Nie przygotowano instrumentarium instytucji *safety net* do działania w sytuacji materializacji ryzyka systemowego, obejmującego całość systemu finansowego (wykraczające np. poza klasyczną funkcję banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji). Poszczególne kraje miały przygotowane procedury jedynie na wypadek kryzysu w pojedynczej instytucji finansowej. W związku z tym działania antykryzysowe w skali systemowej były w wielu krajach prowadzone na zasadzie *ad hoc*. Problemy pogłębiał niedostatek koordynacji działań poszczególnych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego, co czasami prowadziło do zaniechania niektórych działań niezbędnych dla prawidłowego zarządzania sytuacją kryzysową lub powstania groźnych opóźnień. Podobna sytuacja wystąpiła w przypadku koordynacji międzynarodowej. W Unii Europejskiej istniało podpisane w 2008 r. *Memorandum of Understanding*⁸, jednakże skonstruowane było ono z myślą o przypadku problemów pojedynczych instytucji działających transgranicznie, nie zaś sytuacji kryzysu systemowego, a dużą część zawartych tam rozwiązań nie zdążono wdrożyć przed wybuchem kryzysu.

Szereg doświadczeń wyraźnie wskazuje na błędy w działaniu, a także konstrukcji, sieci bezpieczeństwa finansowego. Błędy te można podsumować następująco:

- ❖ w niewystarczający sposób uwzględniano w polityce nadzorczej czynniki makroekonomiczne i zagrożenia systemowe (*macro-prudential dimension*),
- ❖ w wielu krajach instytucje publiczne przeznaczały niedostateczne zasoby na rozpoznanie i ocenę zagrożeń systemowych, a ponadto te ograniczone siły i środki były rozpraszcane na realizację podobnych zadań przez różne instytucje sieci bezpieczeństwa lub, w ramach tej samej instytucji – nadzoru zintegrowanego, na realizację innych zadań (np. ochrony konsumenta, przeciwdziałania praniu

⁸ *Memorandum of Understanding on Cooperation Between The Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability*, 1 June 2008.

- brudnych pieniędzy czy przeciwdziałania finansowaniu terroryzmu). W przypadku zbyt szerokiego zakresu zadań realizowanych przez pojedyncze instytucje nadzorcze występowało zjawisko rozproszenia uwagi kierujących instytucjami nadzorczymi. Zbyt duża waga realizacji celów innych niż zapewnienie stabilności finansowej była im przypisywano zwłaszcza w okresie dobrej koniunktury,
- ❖ w niewystarczający sposób monitorowano rozwój sytuacji w sektorach nieregulowanych,
 - ❖ w przypadku podziału zadań nadzoru ostrożnościowego między różne instytucje i rozproszenia niezbędnych do oceny ryzyka informacji, koordynacja działań między instytucjami *safety net* nie była na tyle dobra, aby umożliwić właściwą ocenę ryzyka systemowego,
 - ❖ wystąpił niedostatek mechanizmów wymuszających skuteczne podejmowanie decyzji politycznych w przypadku identyfikacji kumulacji ryzyka systemowego i skuteczne komunikowanie tych zagrożeń,
 - ❖ instrumenty, które mogły oddziaływać na zjawiska prowadzące do kumulowania ryzyka, były rozproszone w różnych instytucjach, co nie sprzyjało ich skutecznemu wykorzystaniu,
 - ❖ brakowało skutecznych regulacji i rozwiązań instytucjonalnych pozwalających na wczesną i efektywną interwencję w systemie finansowym przed kryzysem oraz w warunkach kryzysu systemowego, gdy liczy się szybkość działania i nie ma czasu na przechodzenie żmudnej procedury sądowej w celu restrukturyzacji banku czy jego „wyprowadzenia” z rynku,
 - ❖ władze krajowe miały ograniczone możliwości śledzenia i analizy ryzyka wynikającego z procesów globalizacji finansowej na świecie.

3. Propozycje modyfikacji kształtu sieci bezpieczeństwa finansowego

3.1. Wnioski systemowe z obecnego kryzysu

Identyfikacja powyższych problemów pozwala na **określenie głównych kierunków zmian sieci bezpieczeństwa finansowego**, których realizacja umożliwiłaby na ograniczenie podstawowych wad dotychczasowych rozwiązań. Te główne kierunki zmian to:

- ❖ wskazanie instytucji/ciała odpowiedzialnej za **prowadzenie całości działań w zakresie polityki nadzoru ostrożnościowego**, w tym polityki komunikacji dysponującej **odpowiednim instrumentarium** do prowadzenia takiej polityki,
- ❖ umożliwienie **koncentracji wszystkich dostępnych** w kraju (i za granicą, z uwagi na powiązania transgraniczne instytucji finansowych i proces globalizacji ekonomicznej i finansowej) **informacji i wyników analiz** z zakresu

stabilności systemu finansowego, w celu **rozpoznania ryzyka systemowego, jego źródeł, skali i prawdopodobieństwa realizacji, prawdopodobnych kanałów przenoszenia, oraz sformułowanie propozycji działań** zapobiegających kumulowaniu się ryzyka,

- ❖ stworzenie **rozwiązań umożliwiających dodatkowe monitorowanie zagrożeń** wynikających z istnienia **instytucji, rynków i infrastruktury systemowo ważnych**,
- ❖ wprowadzenie rozwiązań instytucjonalnych zapewniających skupienie **odpowiednich sił i środków oraz know-how na prowadzenie działań niezbędnych** dla utrzymania stabilności systemu finansowego, bez względu na koniunkturę gospodarczą i presję polityczne,
- ❖ wprowadzenie rozwiązań umożliwiających **lepszy przepływ informacji między instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego** oraz koordynowanie ich działań,
- ❖ wprowadzenie rozwiązań umożliwiających **skuteczną wczesną interwencję** właściwych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w instytucjach finansowych, szczególnie tych, których problemy mogą mieć negatywne konsekwencje dla całego systemu finansowego lub jego istotnej części,
- ❖ stworzenie stałej infrastruktury zarządzania kryzysowego i jego rozwiązania, pozwalającej na **zorganizowane „wyprowadzenie” z rynku zagrożonych upadłością instytucji finansowych** (zwłaszcza mogących generować ryzyko systemowe), dysponującej odpowiednimi **regulacjami, zasobami, procedurami i know-how** przy zachowaniu niezbędnej elastyczności reakcji,
- ❖ podjęcie działań na rzecz regularnego otrzymywania od instytucji międzynarodowych (np. w ramach UE) **informacji/ocen/analiz umożliwiających lepszą ocenę ryzyka „zarażania” danego kraju** lub działających lokalnie instytucji i rynków finansowych.

3.2. Doświadczenia kryzysowe, a ewolucja struktury sieci bezpieczeństwa finansowego

Obecnie w wielu krajach toczą się dyskusje nad modyfikacjami tego systemu, a w niektórych zmiany te zostały już wprowadzone (por. tabela 2).

Realizowane w innych państwach zmiany wydają się jednak nie w pełni uwzględniać wnioski płynące z obecnego kryzysu. Pojedyncze działania idą w dobrym kierunku, jednakże nadal pozostają istotne luki w sieci bezpieczeństwa finansowego. Nie wprowadzają one również mechanizmów, które by zapewniały poświęcanie stałej uwagi ocenie ryzyka systemowego i zapewniałyby stałą gotowość do szybkiego reagowania w przypadku jego materializacji.

Tabela 2. Wprowadzone w okresie kryzysu i projektowane zmiany w strukturze sieci bezpieczeństwa finansowego w różnych krajach i regionach

Kraj	Działania
Austria	przeprowadzono koncentrację całości analiz i nadzorczych działań inspekcyjnych wobec banków w banku centralnym, decyzje nadzorcze i licencjonowanie pozostawiono w odrębnej instytucji nadzorczej
Belgia	wprowadzono model <i>Twin Peaks</i> , przenosząc nadzór ostrożnościowy do banku centralnego, odrębna instytucja pełni nadzór w obszarze nadzoru funkcjonalnego (<i>business conduct</i>) i ochrony konsumenta
Francja	zgłoszono propozycję przejęcia całości nadzoru ostrożnościowego przez podmiot powiązany z bankiem centralnym, pełniący dodatkowo pewne funkcje związane z ochroną konsumenta i nadzorem nad rynkiem w odniesieniu do produktów finansowych
Irlandia	przeniesiono całość nadzoru finansowego do banku centralnego
Niemcy	dyskutowana jest propozycja powrotu nadzoru bankowego do banku centralnego
Portugalia	rząd przedstawił do konsultacji propozycję zmiany systemu nadzoru finansowego z modelu sektorowego na <i>Twin Peaks</i> , gdzie bank centralny przejąłby nadzór mikroostrożnościowy nad instytucjami finansowymi, natomiast nadzór funkcjonalny (<i>business conduct</i>) objęłaby nowo utworzona instytucja (obecnie bank centralny nadzoruje tylko sektor bankowy)
Słowacja	zamierza się utworzyć instytucję, której działania (rekapitalizacja, gwarancje) miałyby na celu utrzymanie stabilności banków oraz utrzymanie akcji kredytowej, wsparcie mogłyby otrzymać wszystkie banki pod warunkiem przedstawienia planu efektywnego wykorzystania pomocy
Unia Europejska	toczą się szeroko zakrojone dyskusje dotyczące nowego kształtu <i>safety net</i> i systemu regulacji banków i innych instytucji finansowych
USA	toczą się szeroko zakrojone dyskusje dotyczące nowego kształtu <i>safety net</i> i systemu regulacji banków i innych instytucji finansowych
Wielka Brytania	bankowi centralnemu powierzono funkcję organizowanie systemu „wyprowadzenia” instytucji finansowych z rynku, toczy się debata nad możliwością przekazania całości nadzoru ostrożnościowego do Banku Anglii

Źródło: opracowanie własne.

3.3. Propozycja nowej struktury sieci bezpieczeństwa finansowego (Model „trójzęba” nadzorczego – Trident Model)

Mówiąc o sieci bezpieczeństwa finansowego, zazwyczaj ma się na myśli grupę instytucji publicznych, w skład której wchodzi rząd, bank centralny, instytucje nadzorcze oraz, niekiedy, publiczne lub prywatne instytucje gwarancyjne (np. fundusze gwarantowania depozytów bankowych), której celem jest działanie na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego danego kraju. Do tej pory na kształt sieci bezpieczeństwa finansowego patrzono głównie przez pryzmat usytuowania nadzoru bankowego lub finansowego (np. nadzór sektorowy, zintegrowany, *Twin Peaks*, w banku centralnym, poza nim) oraz funkcji i zasad działania publicznych instytucji gwarantujących depozyty w bankach (*pay-box*, *risk minimizer*). Obecny kryzys pokazał, że oprócz tych dwóch kwestii sprawą podstawową jest **organizacja działań prewencyjnych w bankach (w tym ich restrukturyzacji finansowej)** oraz **organizacja procesu „wyprowadzenia” instytucji finansowych z rynku** (w tym zwłaszcza instytucji zbyt dużych, aby upaść – *Too Big To Fail*, *Too Important To Fail*) w formie ich likwidacji, bądź zorganizowanej upadłości. W kontekście instytucji *Too Big To Fail* nie należy zapominać o roli urzędów antymonopolowych (w Polsce – UOKiK). Instytucje te nie są zazwyczaj traktowane jako część sieci bezpieczeństwa finansowego, czy też instytucji nadzoru finansowego, ale dysponują instrumentami, które w niektórych sytuacjach mogą odgrywać ważną rolę w zapobieganiu powstania podmiotów *Too Big To Fail* (np. przez wymuszenie pozbycia się określonych działów biznesowych przez podmiot lub decyzje o jego obowiązkowym podziale).

Jak wspomniano we wstępie, uniwersalny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego, możliwy do zastosowania w każdych warunkach, raczej nie istnieje. Każdy z modeli ma swoje wady i zalety. Również zastosowanie dobrej w danych warunkach konstrukcji sieci bezpieczeństwa finansowego nie gwarantuje dobrego funkcjonowania systemu, jak i poszczególnych jego ogniw. Biorąc jednak pod uwagę doświadczenia z obecnego kryzysu, wydaje się, że rozwiązaniem, które może mieć najmniej wad, jest zastosowanie modelu struktury sieci bezpieczeństwa finansowego, który można określić jako **model „trójzęba” nadzorczego (*Trident Model*)**, na który, oprócz Ministerstwa Finansów, jako dysponenta środków pozwalających na wsparcie publiczne, składałyby się:

- ❖ **instytucja odpowiedzialna za politykę nadzorczą o charakterze ostrożnościowym**, tj. odpowiedzialna zarówno za stabilność pojedynczych instytucji (nadzór mikro-ostrożnościowy), jak i całego systemu finansowego (nadzór makroostrożnościowy),
- ❖ **instytucja odpowiedzialna za dopuszczanie instytucji finansowych do działania na rynku, nadzór funkcjonalny (*business conduct*), ochronę konsumenta, i pozostały nadzór finansowy** (np. przeciwdziałanie „praniu brudnych pieniędzy” i przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu), oraz

- ❖ **instytucja organizująca interwencje w bankach (instytucjach finansowych)** na etapie zapobiegania kryzysowi i zarządzania kryzysem, przy wykorzystaniu środków pozyskanych od nich oraz, ewentualnie, środków budżetowych, **jak również odpowiedzialna za organizację „wyprowadzania” instytucji finansowych z rynku** (ich likwidacji jako podmiotu prawnego, bądź zorganizowanej upadłości), co byłoby szczególnie ważne w przypadku **instytucji generujących ryzyko systemowe**.

Utworzenie tych trzech instytucji pozwoliłoby na:

- ❖ **koncentrację odpowiedzialności** za prowadzenie polityki mającej na celu utrzymanie stabilności finansowej, oraz poświęcanie **stałej uwagi** dla realizacji tych zadań,
- ❖ **koncentrację odpowiednich sił i środków oraz know how** na prowadzenie istotnie zróżnicowanych pod względem charakteru działań, niezbędnych dla utrzymania stabilności finansowej (**ocena ryzyka** działalności podmiotów i całego systemu finansowego, **ocena spełniania zasad** działania instytucji i rynków finansowych, **inżynieria finansowa i zarządzanie finansami**); przy takim rozwiązaniu charakter wiedzy służącej realizacji celów przypisanych poszczególnym instytucjom byłby bardziej homogeniczny,
- ❖ **koncentrację** wszelkich niezbędnych **informacji i analiz** dla realizacji poszczególnych celów polityki publicznej w obszarze systemu finansowego na kolejnych etapach działania,
- ❖ **koncentrację** większości **instrumentów** polityki publicznej, służących realizacji poszczególnych celów w wyznaczonych do ich realizacji instytucjach. W przypadku nadzoru ostrożnościowego połączenie nadzoru makro- i mikroostrożnościowego jest uzasadnione podobnym charakterem wielu instrumentów wykorzystywanych do realizacji obu celów nadzorczych, jak również stworzeniem możliwości prowadzenia spójnej polityki komunikacji w obszarze stabilności finansowej.

Doświadczenia obecnego kryzysu pokazują, jak ważna jest możliwość wczesnej restrukturyzacji finansowej banków, w tym zwłaszcza instytucji, których upadek mógłby grozić konsekwencjami systemowymi. Pokazują one również, jak ważnym i skomplikowanym procesem jest sprawna, zapewniająca utrzymanie zaufania do instytucji finansowych i nie powodująca komplikacji o charakterze systemowym eliminacja z rynku zagrożonych upadłością instytucji bankowych. Dlatego stworzenie **instytucji organizującej interwencje finansowe w bankach (dalej nazywanej Bankowym Funduszem Restrukturyzacji i Gwarancji – BFRG)** jest dużym wyzwaniem. Oznacza to bowiem zarówno *stworzenie efektywnego systemu regulacji*, pozwalających na taką interwencję na etapie zapobiegania kryzysowi i jego rozwiązywania, jak i *organizację i utrzymanie w gotowości instytucji* zajmującej się organizacją interwencji i organizacją procesu „wyprowadzania z rynku” od momentu podjęcia przez instytucję odpowiadającą za nadzór ostrożnościowy decyzji

o konieczności podjęcia takiego działania. Jeśli jest na to niezbędny czas, proces ten może być przeprowadzony w ramach normalnego postępowania naprawczego przez sam nadzór finansowy (w formie wygaszenia działalności danego podmiotu). W przypadku jednak, gdy tego czasu brakuje (groźba kryzysu systemowego), działanie mające na celu zakończenie istnienia instytucji w sensie prawnym powinno być realizowane przez wyspecjalizowaną w tego typu działaniach instytucję, dysponującą odpowiednimi środkami finansowymi. Jak istotne konsekwencje może mieć jakość tego procesu, pokazują m.in. ostatnie doświadczenia brytyjskie (m.in. *Northern Rock*, czy *Bradford Bingley*). Duże pozytywne doświadczenia w tym zakresie ma USA (gł. *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC). Ostatnio utworzono specjalny fundusz restrukturyzacji banków (FROB) w Hiszpanii.

W sensie instytucjonalnym logicznym rozwiązaniem wydaje się połączenie funkcji interwencyjnych i organizacji procesu „wyprowadzania z rynku” z funkcją gwarantowania i wypłaty depozytów bankowych (patrz ww. przykład *FDIC*). Jest kilka argumentów za przyjęciem takiego rozwiązania:

- ❖ wypłata depozytów gwarantowanych jest jednym z wariantów działań mających na celu rozwiązanie kryzysu w instytucji bankowej,
- ❖ w części krajów (np. w Polsce – Bankowy Fundusz Gwarancyjny) instytucje gwarantowania depozytów, oprócz wypłaty tych depozytów w przypadku upadłości bądź likwidacji banku (*pay-box function*), dysponują znacznymi środkami finansowymi pozyskanymi *ex-ante* z wpłat banków i mają już obecnie możliwość prowadzenia interwencji w bankach (*risk-minimizer function*), zapobiegając ich upadłości i konieczności wypłaty depozytów. Działania takie są zazwyczaj prowadzone wówczas, gdy oczekiwany koszt wypłaty zagwarantowanych depozytów przewyższa koszty takiej interwencji,
- ❖ w związku z pełnionymi dotychczas funkcjami instytucje gwarancyjne mają zazwyczaj wiedzę niezbędną do skutecznej interwencji z wykorzystaniem środków finansowych i prowadzenia procesu „wyprowadzania z rynku”,
- ❖ działania tej instytucji, szczególnie na etapie rozwiązywania sytuacji kryzysowych, wymagają zatrudnienia osób o bardzo wysokiej wiedzy finansowej, zarządczej i prawnej, w stosunku do których można oczekiwać dużej konkurencji, szczególnie ze strony firm konsultingowych oraz podmiotów specjalizujących się w rynku *mergers & acquisitions* (M&A). Zwłaszcza w sytuacji dłuższego okresu, charakteryzującego się brakiem istotnych zagrożeń, instytucja pełniąca te funkcje może stanąć wobec faktu dużej fluktuacji kadr, ze szkodą dla sprawności działania tej instytucji⁹. W tej sytuacji zaletą BFRG, jako instytucji realizującej

⁹ Wydaje się, że jednym z możliwych rozwiązań jest utrzymywanie w BFRG jedynie kluczowych specjalistów, a w razie konieczności uzupełnianie składu zespołu poprzez wynajmowanie osób z firm konsultingowych i audytorskich, które na bieżąco współpracują z danym bankiem. Ponadto, w sytuacjach kryzysowych, szczególnie dotyczące pojedynczych instytucji, rozwiązaniem

te funkcje, będą własne, niezależne od budżetu państwa, zasoby finansowe pochodzące z wpłat banków.

Jeśli chodzi o rozwiązania/instrumenty organizacyjno-finansowe zastosowane po podjęciu decyzji o konieczności działania, należy przeanalizować możliwość wprowadzenia kompleksowego zestawu rozwiązań wykorzystywanych dotychczas w praktyce w poszczególnych krajach. Wybór konkretnego rozwiązania zależałby od warunków „wyprowadzania” danej instytucji oraz związanych z tym kosztów publicznych. Zarys możliwych rozwiązań prezentuje tabela 3.

Tabela 3. Wybrane działania interwencyjne w bankach

Działania	Wariant nie powodujący zmiany statusu banku	Wariant powodujący zmianę statusu banku	Wariant likwidacji banku
Rozwiązanie prywatne	Zasilenie kapitałowe przez istniejących akcjonariuszy	Przejęcie przez innych inwestorów (<i>merger/ takeover</i>)	
Rozwiązanie ze wsparciem publicznym		Przejęcie przez innych inwestorów (<i>merger/ Purchase & Assumption</i> , sprzedaż przedsiębiorstwa bankowego) przy udziale czynników publicznych (<i>honest broker</i> , wsparcie finansowe nabywcy itp.)	Wygaszenie działalności banku
Rozwiązanie publiczne	Pomoc płynnościowa banku centralnego dokapitalizowanie banku w formie zakupu przez instytucje publiczne emisji <i>preferred shares</i> (tj. bez prawa do głosu) lub udzielenie pożyczki podporządkowanej	Bank pomostowy (<i>Bridge bank</i>). Zasilenie kapitałowe banku modyfikujące strukturę właścicieli (z prawem głosu)	Sprzedaż/przejęcie aktywów/transfer ubezpieczonych depozytów. Wypłata środków gwarantowanych

Źródło: opracowanie własne, przy wykorzystaniu wniosków G. Hoggarth, J. Reidhill, P. Sinclair, *Resolution of banking crises: Theory and Evidence* mimeo, Bank of England, 2002.

mogłoby okazać się delegowanie do grupy zadaniowej organizującej proces likwidacji banku analityków i inspektorów nadzoru mikroostrożnościowego, którzy na bieżąco nadzorowali daną instytucję i dobrze ją znają.

Interwencje finansowe z wykorzystaniem środków BFRG, zwłaszcza w przypadku instytucji systemowo ważnej, powinny być przeprowadzane zanim wartość netto banku spadnie poniżej zera (*positive net worth*). W celu ograniczenia zjawiska pokusy nadużycia (*moral hazard*) ewentualnym interwencjom powinny towarzyszyć działania obarczające głównym ciężarem finansowym restrukturyzacji dotychczasowych akcjonariuszy banku, jak również jego nieubezpieczonych kredytodawców (w formie *contingent capital* lub *debt-to-equity swap*).

Poza działaniami interwencyjnymi i związanymi z likwidacją bądź upadkiem banku, BFRG powinien **pełnić funkcję nadzoru analitycznego nad bankami korzystającymi z jego wsparcia finansowego**. Ponadto BFRG powinien szczególnie **prowadzić uzupełniający nadzór analityczny nad instytucjami bankowymi mogącymi generować ryzyko systemowe**. W przypadku banków „systemowo ważnych” uzasadnieniem tej roli są doświadczenia obecnego kryzysu. Materializacja ryzyka systemowego spowodowanego kłopotami instytucji o takim charakterze jest niezwykle kosztowna, dlatego należy stosować zasadę „podwójnej ostrożności”. Ponadto, instytucje grożące konsekwencjami systemowymi mogą, z racji swej roli na rynku, być podmiotami o skomplikowanej strukturze i ekspozycjach na rynku. W takiej sytuacji zapewnienie *ex ante* dodatkowego źródła wiedzy i ocen, dla instytucji, która odpowiada za potencjalne działania pomocowe lub restrukturyzację instytucji, wydaje się rzeczą logiczną.

Doświadczenia wielu kryzysów bankowych pokazują, że jedną z metod ich rozwiązywania jest **utworzenie specjalnej agencji, której banki mogą przekazać część lub całość swoich „toksycznych” aktywów**, otrzymując w zamian obligacje emitowane przez ten podmiot posiadające gwarancje Skarbu Państwa, lub skarbowe papiery wartościowe. Rozwiązanie takie zastosowano m.in. w czasie kryzysu skandynawskiego w latach dziewięćdziesiątych, a ostatnio w Niemczech (FMSA) i Irlandii (FAMA). We wszystkich tych przypadkach podmioty odgrywające rolę „złego banku” były tworzone *ad hoc*, co przy dużej dynamice wydarzeń w czasie kryzysu jest zawsze sporym wyzwaniem. Ryzyko z tym związane można ograniczyć poprzez lepsze przygotowanie *ex ante* w zakresie organizacji procesu, określenia zasad i procedur działania takiego podmiotu, a także dedykowanie odpowiednich zasobów kadrowych i finansowych. Ponieważ wykup „złych” aktywów od banków problemowych może być rozwiązaniem substytucyjnym w stosunku do innych form interwencji na etapie rozwiązywania kryzysu, **działania takie mogłyby pozostawać kolejnym obszarem kompetencji BFRG**.

Innym możliwym terenem działań BFRG mogłaby być **organizacja procesu zasilania kapitałowego pochodzącego ze źródeł publicznych (Skarb Państwa) i ocena efektywności tej pomocy**. Działania takie mogą być co prawda prowadzone przez odpowiednie komórki rządowe (Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Skarbu Państwa), jednakże nie są to główne obszary ich działań. Oznacza to, że w warunkach dłuższego okresu „spokoju” istniałaby

naturalna tendencja do ograniczania sił i środków dedykowanych ich realizacji. Ryzyko takie byłoby ograniczone w przypadku istnienia instytucji, dla której byłby to jeden z głównych obszarów odpowiedzialności. Równie istotny jest argument dysponowania przez BFRG niezbędną wiedzą finansową i prawną oraz środkami finansowymi będącymi w każdej chwili do dyspozycji, bez konieczności nowelizacji ustawy budżetowej.

O ile w przypadku BFRG w wielu krajach istnieją podmioty będące naturalnymi kandydatami do ich organizacji, o tyle mniej oczywiste jest miejsce i forma nowej **instytucji odpowiedzialnej za politykę nadzorczą o charakterze ostrożnościowym**. Jeśli przyjmie się założenie, że nie należy łączyć nadzoru ostrożnościowego z innymi działaniami nadzorczymi (aby nie „rozpraszać uwagi” nadzorców), wówczas istnieją dwa podstawowe rozwiązania:

- ❖ **rozszerzenie kompetencji i odpowiedzialności banku centralnego** na obszar nadzoru ostrożnościowego, co oznaczałoby, że **model Trident byłby poszerzony i uzupełniony modelem Twin Peaks w wersji holenderskiej** (oddzielne obszary nadzorcze – ostrożnościowy i *business conduct*, pierwszy z nich w banku centralnym),
- ❖ utworzenie **niezależnej instytucji nadzorczej** koncentrującej się na zapewnieniu stabilności systemu finansowego **w wymiarze zarówno mikro-, jak i makro-ostrożnościowym**, współpracującej w realizacji tego zadania z bankiem centralnym, ale od niego niezależnej. **Taki model nie istnieje obecnie w żadnym kraju**. Najbliższym jemu rozwiązaniem jest australijska wersja modelu *Twin Peaks*, gdzie obok *Australian Securities and Investment Commission* istnieje niezależna od banku centralnego instytucja *Australian Prudential Regulation Authority*, koncentrująca się jednak jedynie na obszarze mikro-ostrożnościowym, podczas gdy bank centralny zajmuje się ocenianiem ryzyka systemowego (czyli obszarem makroostrożnościowym).

Argumenty za integracją instytucji nadzoru ostrożnościowego z bankiem centralnym są następujące:

- ❖ banki centralne muszą analizować **gospodarkę i system finansowy jako całość**, ponieważ jest to warunek konieczny skutecznej realizacji celu polityki pieniężnej (celu inflacyjnego). Z tego powodu banki centralne **monitorują również rynki nieregulowane i interweniują na nich**. Instytucje nadzorcze natomiast z natury rzeczy bardziej koncentrują się na sektorze regulowanym, który nadzorują. Obecny kryzys wyraźnie wskazał na konieczność śledzenia również sektora nieregulowanego,
- ❖ w wielu krajach zagrożenia systemowe są wynikiem **kumulowania się nierównowag makroekonomicznych i sektorowych**, których **analizy banki centralne** prowadziły już wcześniej, ponieważ ich ocena jest niezbędna do prawidłowego prowadzenia polityki pieniężnej. Zapewnia to również lepsze uwzględnienie w polityce nadzorczej czynników makroekonomicznych i zagro-

żeń systemowych (*macro-prudential dimension*). Instytucja nadzorcza musiałaby stworzyć system takich analiz od zera,

- ❖ banki centralne dysponują **rozwiniętymi zespołami badań**, niezbędnymi do analizy nowych zjawisk ekonomicznych, np. skutków nowych instrumentów finansowych. Instytucje nadzorcze z reguły nie dysponują własnymi zasobami badawczymi,
- ❖ banki centralne od dłuższego czasu **specjalizują się w analizie stabilności finansowej w skali makrosystemowej**, czego analizy mikro mogą być dopełnieniem, nie zaś odwrotnie¹⁰. Stabilność cen jest warunkiem koniecznym, aczkolwiek niewystarczającym, dla zapewnienia stabilności systemu finansowego. **Stabilność finansowa i stabilność cen określane są jako uzupełniające się – a nie konkurencyjne – cele banków centralnych**¹¹,
- ❖ w związku z realizowaniem celów polityki pieniężnej, banki centralne są przyzwyczajone do **monitorowania zjawisk ze stałym natężeniem**,
- ❖ połączenie instrumentarium banku centralnego i nadzorczego dałoby możliwość **koncentracji większości instrumentów polityki makroostrożnościowej w dyspozycji jednego podmiotu**, odpowiedzialnego za utrzymanie stabilności finansowej i bardziej skutecznego oddziaływania na różne zidentyfikowane nierównowagi. Ułatwiłoby to również prowadzenie skutecznej polityki komunikacji, która jest najtańszym instrumentem utrzymania stabilności finansowej. W przypadku dwu oddzielnych instytucji zawsze istniałoby zagrożenie powstania odmiennych ocen sytuacji i niedostatecznej koordynacji działań. Spójność ocen i spójność działań jest kluczowa, ponieważ materia dotyczy trudno obserwowalnych zjawisk kumulacji nierównowag i, jeśli działania mają być skuteczne, podejmowania działań na wczesnym etapie zaburzenia,
- ❖ doświadczenia obecnego kryzysu pokazują, że warunkiem koniecznym utrzymania stabilności całości systemu finansowego jest zapewnienie płynności banków oraz rynków finansowych. Wymaga to nie tylko skutecznych działań antykryzysowych prowadzonych przez banki centralne, ale również, *ex ante*, **harmonizacji regulacji ostrożnościowych banków w tym obszarze z zasadami działania banku centralnego** (np. lista aktywów akceptowana przez nadzorców jako aktywa płynne powinna współgrać z listą aktywów przyjmowanych przez bank centralny jako zabezpieczenie jego operacji),
- ❖ połączenie banku centralnego i nadzoru pozwala na powstanie **efektu synergii** w działaniach operacyjnych, pozwalając **uniknąć powielania części zadań** (np. tworzenie baz danych o bankach i innych instytucjach finansowych, prowadzenie niektórych analiz) lub **zwiększyć skuteczność operacji antykryzy-**

¹⁰ G. Kauffman, *On Money and Markets*, Mc Graw-Hill, New York 2000.

¹¹ D. Wheelock, *Price Stability and Financial Stability: Competing or Compatible*, <http://stlouisfed.org/publications>.

sowych (w przypadku kryzysu pojedynczej instytucji bankowej bank centralny musi szybko uzyskać informację o sytuacji banku),

- ❖ nie należy również zapominać, że banki centralne **tradycyjnie pełniły ważną funkcję w zakresie utrzymania stabilności** finansowej. Dobrym przykładem jest System Rezerwy Federalnej (Fed), który został utworzony w 1913 r. w odpowiedzi na kryzys bankowy po recesji na początku XX w. Jednym z zadań Rezerwy Federalnej było wówczas sprawowanie nadzoru nad bankami. Banki centralne historycznie były zawsze zaangażowane w zarządzanie kryzysowe w systemie finansowym, co m.in. było związane z pełnioną przez nie funkcją pożyczkodawcy ostatniej szansy (*lender of last resort*)¹². W sytuacji kryzysu do jej realizacji nie wystarczają analizy sytuacji całego systemu finansowego i jego stabilności. Dysponowanie przez bank centralny kompleksową informacją dotyczącą kondycji pojedynczych banków i zebranie na ich temat wiedzy eksperckiej jest możliwe tylko wówczas, gdy bank centralny jest operacyjnie zaangażowany w nadzór ostrożnościowy nad bankami. Dlatego bank centralny powinien mieć możliwość nadzorowania banków,
- ❖ Dodatkowym argumentem może być fakt, że dotychczas nadzorcy raczej z rezerwą podchodzili do reagowania na zidentyfikowane nierównowagi finansowe poprzez wykorzystanie stojących do ich dyspozycji instrumentów, gdy źródłem tych zagrożeń były czynniki o charakterze bardziej makroekonomicznym¹³.

Argumenty przeciwko integracji instytucji nadzoru ostrożnościowego z bankiem centralnym są następujące:

- ❖ **realizacja dwu celów** przez bank centralny może **grozić ich okresowym konfliktem** i wpłynąć negatywnie na ich realizację. Przykładem może być sytuacja zagrożenia recesją negatywnie oddziałująca na stabilność systemu finansowego w warunkach wysokiej inflacji, lub sytuacja niskiej i stabilnej inflacji i jednoczesnego nadmiernego wzrostu cen aktywów. Wyjściem z tej sytuacji może być stosowanie przez banki centralne elastycznego systemu bezpośredniego celu inflacyjnego, dopuszczającego pewne krótkookresowe odchylenia wskaźnika cenowego od poziomu/przedziału stanowiącego cel dla zwiększenia prawdopodobieństwa jego osiągnięcia w średnim i długim okresie¹⁴ albo zastosowanie tzw. *Two Pillar Model* Europejskiego Banku Centralnego (EBC)¹⁵. Konieczność modyfikacji może doty-

¹² Por. C. Goodhart, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI, Occasional Paper No. 1, November 2000.

¹³ Por. C. Borio., White W., *Whither monetary and financial policy? The implications of evolving policy regimes*, BIS Working Papers No. 147, February 2004.

¹⁴ C. Kent, P. Lowe, *Asset-price bubbles and monetary policy*, Research Discussion Paper, Reserve Bank of Australia, RDP 9709, 1997.

¹⁵ W ramach *Two Pillar Model* ECB funkcjonują 2 „filary”: pieniężny oraz cenowy. Pierwszy filar nadaje priorytet podaży pieniądza, zgodnie z przekonaniem, że inflacja jest ostatecznie zawsze zjawiskiem monetarnym. Trend podaży pieniądza stanowi przedmiot analizy w kontek-

czyć również modeli prognostycznych wykorzystywanych przez banki centralne do prognozowania inflacji tak, aby uwzględniły w większym stopniu nierównowagi gospodarcze o bardziej długoterminowym charakterze (oddziałujące na stabilność systemu finansowego), jak również nierównowagi w systemie finansowym,

- ❖ w przypadku istnienia dwu różnorodnych celów banku centralnego powstaje **kwestia odpowiedzialności za ich jednoczesną realizację (*accountability*)** i połączone z tym **ryzyko reputacji** banku centralnego, które może skutkować **obniżeniem wiarygodności prowadzonej przez niego polityki celu inflacyjnego**. W tym przypadku kontrargumentem może być fakt, że np. w ustawie o NBP zadanie działania na rzecz utrzymania stabilności systemu finansowego jest już wpisana obok celu inflacyjnego. Bez zapewnienia dodatkowych instrumentów, pozwalających na realizację tego zadania, bank centralny ponosi ryzyko reputacji, nie w pełni mogąc realizować jeden z celów. Można również stworzyć system decyzyjny, który osłabiałby to ryzyko np. tworząc odrębne ciało decyzyjne działające przy wykorzystaniu aparatu banku centralnego¹⁶. Po trzecie, w przypadku np. Polski, po przystąpieniu do strefy euro argument ten w ogóle straci rację bytu, ponieważ decyzje w zakresie polityki pieniężnej będzie podejmować EBC,
- ❖ banki centralne mogą być nastawione **bankocentrycznie, zwracając mniejszą uwagę na inne sektory regulowane** (ubezpieczeniowe, inwestycyjne). Jest to ważny argument, należy jednak pamiętać, że szczególna uwaga poświęcana przez bank centralny bankom wynikała zarówno z tego, że to właśnie banki są instytucjami najbardziej wrażliwymi na szoki (z uwagi na różnicę płynności aktywów i pasywów oraz niezależną wycenę aktywów i pasywów), jak i z faktu występującego w przeszłości braku dostępu banku centralnego do danych dotyczących indywidualnych niebankowych instytucji finansowych.
- ❖ w sytuacji gdy banki centralne byłyby odpowiedzialne za stabilność systemu finansowego, wówczas mogłoby powstać **domniemanie o nieformalnych gwarancjach publicznych dla instytucji finansowych**, co z kolei mogłoby sprzyjać **wzmocnieniu „pokusy nadużycia” (*moral hazard*)**. Ten argument w przypadku modelu *Trident* jest wyraźnie osłabiony, ponieważ pomocą finansową dla instytucji zagrożonych upadłością zajmowałby się nie nadzór ostrożnościowy w banku centralnym, ale osobna instytucja.

Podsumowując, wydaje się, że **argumenty na rzecz włączenia tej funkcji w zakres działań banku centralnego są silniejsze, niż argumenty przeciwko takiemu rozwiązaniu**. W związku z powyższym, należy rozważyć następujący podział zadań między instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego (patrz tabela 4).

ście innych zjawisk w systemie finansowym i w całej gospodarce, w tym również zagrożeń dla stabilności finansowej. Analiza w ramach 2 filaru skupia się na wyjaśnianiu wpływu różnych czynników, które z ze swej natury wpływają na kształtowanie się cen w krótkim okresie.

¹⁶ Patrz s. 26.

Tabela 4. Podział zadań między instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego

Wyszczególnienie	Rząd/MF	Urząd nadzoru funkcjonalnego/urząd ochrony konsumenta	Bank centralny/urząd nadzoru ostrożnościowego	Bankowy fundusz restrukturyzacji i gwarancji
<p>Rozpoznanie zagrożeń i działań mające na celu zapobieganie kryzysowi (<i>Crisis prevention</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p>	<p>1) polityka licencjonowania instytucji finansowych (dopuszczanie instytucji do <i>wejścia</i> na rynek polski, decyzja administracyjna o odebraniu licencji – <i>wyjściu/wyprawadzeniu</i> instytucji z rynku)</p> <p>2) nadzór funkcjonalny nad rynkami i instytucjami finansowymi (<i>business conduct</i>)</p> <p>3) nadzór nad infrastrukturą rynków finansowych (we współpracy z bankiem centralnym w zakresie infrastruktury operacji międzybankowych)</p> <p>4) ochrona konsumenta usług finansowych</p> <p>5) zarządzanie funduszami gwarancji ubezpieczeniowych i dla inwestorów</p>	<p>1) nadzór nad systemem płatniczym i infrastrukturą międzybankowych rynków finansowych (we współpracy z urzędem funkcjonalnego nadzoru finansowego)</p> <p>2) nadzór mikroostrożnościowy</p> <ul style="list-style-type: none"> – ocena ryzyka pojedynczych instytucji finansowych (analizy mikroostrożnościowe, krajowych instytucji finansowych, i ich inwestorów strategicznych, inspekcje na miejscu) – formułowanie propozycji wykorzystania instrumentów polityki mikroostrożnościowej w stosunku do pojedynczych instytucji finansowych (m.in. programy naprawcze), 	<p>1) nadzór banków potencjalnie generujących ryzyko systemowe (dodatkowa analiza, o charakterze uzupełniającym w stosunku do działań banku centralnego)</p> <p>2) pomoc finansowa (w tym zasilenia kapitałowe) dla banków podlegających restrukturyzacji w ramach procesu naprawczego lub pomoc finansowa bankom przejmującym bank problemowy, przy wykorzystaniu tworzonych z wpłat banków funduszu pomocowego nadzór (dodatkowy) nad bankami „problemowymi” korzystającymi ze wsparcia funduszu pomocowego</p>

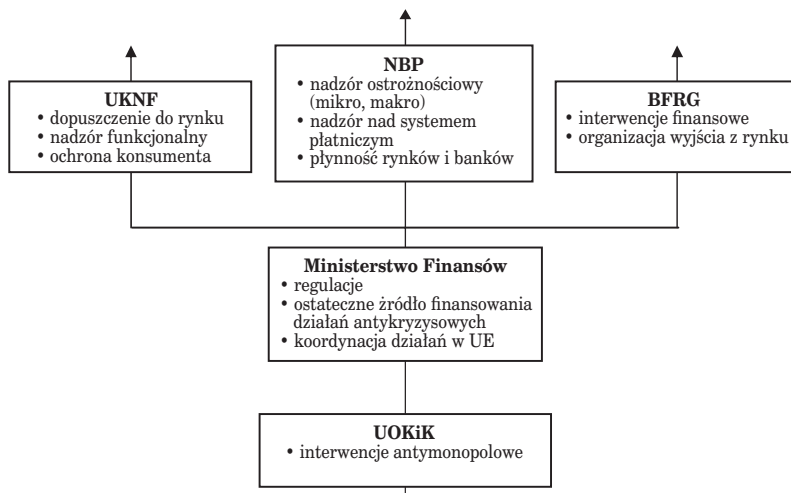
			<p>– formułowanie zasad polityki nadzorczej</p> <p>3) polityka makroostrożnościowa</p> <ul style="list-style-type: none"> – monitoring i rozpoznanie ryzyka systemowego, – propozycje działań niezbędnych dla ograniczenia kumulowania się ryzyka systemowego wykorzystania instrumentów polityki makroostrożnościowej <p>4) analizy rozwiązań instytucjonalnych w zakresie stabilności systemu finansowego, instrumentów i zasad ich stosowania</p>	<p>4) pełnienie funkcji kuratora w stosunku do banków korzystających ze wsparcia BFRG</p> <p>5) zarządzanie funduszem świadczeń gwarantowanych i funduszem pomocowym</p>
<p>Zarządzanie kryzysowe (<i>Crisis management</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p> <p>2) pomoc w postaci udzielenia gwarancji (<i>guarantor of last resort</i>) dla instytucji finansowych i rynków finansowych</p> <p>3) pożyczka lub objęcie akcji banków syste-</p>	<p>1) analiza sytuacji w obszarach nadzorowanych</p> <p>2) wypłata gwarancji ubezpieczeniowych i dla inwestorów</p>	<p>1) wczesna interwencja nadzorcza w pojedynczej instytucji finansowej (kurator, zarząd komisaryczny)</p> <p>2) działania na rzecz utrzymania płynności systemu płatniczego, bankowego i rynków finansowych</p>	<p>1) pomoc finansowa (w tym zasilenia kapitałowe) dla banków lub pomoc finansowa bankom przejmującym bank problemowy przy wykorzystaniu funduszu pomocowego</p> <p>2) organizowanie i bieżące zarządzanie sy-</p>

	<p>nowo ważnych w sytuacji problemów z ich wypłacalnością</p> <p>4) tworzenie politycznego „parasola” nad działaniami prowadzonymi dla utrzymania stabilności systemu finansowego</p> <p>5) międzynarodowa koordynacja działań antykrizysowych (np. w UE)</p>		<p>3) pomoc płynnościowa dla pojedynczych banków (<i>tender of last resort</i>)</p> <p>4) koordynacja działań antykrizysowych w ramach ESBC i ESFS</p>	<p>stemem pomocy finansowej dla banków wykorzystujących środki budżetowe</p> <p>3) Funkcje kuratora w bankach korzystających ze wsparcia BFRG</p>
<p>Rozwiązywanie kryzysu (<i>Crisis resolution</i>)</p>	<p>1) tworzenie regulacji systemu finansowego</p> <p>2) pożyczka lub gwarancje na pozyskanie brakujących środków przez BFRG</p>		<p>1) krótkookresowa pożyczka umożliwiająca pozyskanie brakujących środków przez BFRG</p>	<p>1) organizacja procesu wyprowadzenia pojedynczych banków z rynku (np. sprzedaż banku innemu inwestorowi – pełnienie funkcji <i>honest broker</i>, podział banków na „zły” i „dobry”, sprzedaż przedsiębiorstwa bankowego, organizacja banku pomostowego, organizacja procesu likwidacji banku, organizacja procesu upadłości banku, wnioskowanie do urzędu</p>

				<p>funkcjonalnego nadzoru finansowego o odebranie licencji)</p> <p>2) wypłata depozytów gwarantowanych</p> <p>3) nadzorowanie efektywności procesu publicznej pomocy finansowej dla banków, aż do całkowitej spłaty tej pomocy przez banki</p> <p>4) organizowanie i kierowanie podmiotem zarządzającym złyymi aktywami banków („złego banku”), aż do całkowitej likwidacji jego aktywów</p>
--	--	--	--	--

Źródło: opracowanie własne.

Wykres 1. Zastosowanie modelu „trójzęba” nadzorczego w Polsce



Źródło: opracowanie własne.

3.4. System decyzyjny w obszarze polityki stabilności finansowej

W przypadku nadzoru ostrożnościowego, oprócz jego usytuowania, szczególnie istotną kwestią jest kształt systemu decyzyjnego. Jak pokazuje obecny kryzys, błędne decyzje w tym obszarze mogą być niezwykle kosztowne. Decyzje dotyczące użycia instrumentów, szczególnie w przypadku instrumentów polityki makroostrożnościowej, mogą być również trudne do podjęcia ze względów politycznych. Wynika to z tego, że w wielu przypadkach mają one charakter działań *leaning against the wind* i często są podejmowane w warunkach dużej niepewności dotyczącej samego charakteru zjawisk zachodzących w systemie finansowym i gospodarce jako całości. Jak trudne są to decyzje, pokazuje przykład Fed i osobiście jego długoletniego prezesa A. Greenspana, którzy powstrzymując się od działań, mogących utrudnić powstanie bąbla cenowego na rynku nieruchomości w USA, przyczynili się do wybuchu obecnego kryzysu.

W celu ograniczenia ryzyka niewłaściwych działań lub ich braku, decyzje w tym zakresie powinny być podejmowane kolegalnie, powinny je podejmować osoby o najwyższych kwalifikacjach zawodowych w obszarach warunkujących utrzymanie stabilności finansowej, mające duże doświadczenie praktyczne nie tylko w zakresie analizy warunków lokalnych, ale, co jest jednym z podstawowych wniosków z obecnego kryzysu, również międzynarodowych. Umocowanie takiego ciała, **Rady Polityki Stabilności Finansowej (RPSF)**, powinno być silne (konieczność przeciwdziałania się możliwej presji politycznej w przypadku polityki *leaning against*

the wind), jednakże niekoniecznie takie, jak w przypadku polskiej Rady Polityki Pieniężnej. W przypadku połączenia funkcji nadzoru mikro- i makroostrożnościowego, przewodniczącym takiej Rady powinien być wiceprezes banku centralnego, odpowiedzialny za obszar stabilności finansowej, a jego zastępcą wiceminister finansów właściwy do spraw instytucji finansowych. Pozostałymi członkami powinni być uznani eksperci we wcześniej określonych dziedzinach. Sposób powoływania składu RPSF, jej relacje z podmiotami krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego oraz innymi instytucjami publicznymi, z uwagi na jej proponowane kompetencje i siłę oddziaływania na procesy gospodarcze, wymagają dalszych analiz i uważnego namysłu. RPSF powinna być bowiem odpowiedzialna za ocenę ryzyka systemowego, decyzje dotyczące działań polityki mikro- i makroostrożnościowej oraz politykę komunikacji w obszarze polityki stabilności finansowej. Funkcje te nie mogą być kompetencją Rady Polityki Pieniężnej, z powodu konfliktu między niezależnością podmiotu stanowiącego o kierunkach polityki pieniężnej (zapisy Układu z Maastricht), a koniecznością uwzględnienia wpływu rządu na politykę stabilności finansowej z uwagi na fakt, że ostatecznym źródłem środków zapewniających stabilność systemu finansowego jest Skarb Państwa.

Logiczne wydaje się również **umiejscowienie RPSF przy banku centralnym**. Ułatwiłoby to ewentualne kontakty i dyskusje z ciałami odpowiedzialnymi za prowadzenie polityki pieniężnej (w Polsce – Radą Polityki Pieniężnej) odnośnie możliwości wykorzystania instrumentów polityki pieniężnej dla realizacji celów makroostrożnościowych (np. polityki stopy rezerwy obowiązkowej) i ograniczenia zaburzeń procesu transmisji polityki pieniężnej. Oddzielenie RPSF od banku centralnego mogłoby prowadzić do większego „umiedialnienia” polityki, której celem jest utrzymanie stabilności finansowej, co z kolei mogłoby przyczynić się do zmniejszenia jej skuteczności.

Należyta uwagę trzeba poświęcić również kwestii koordynacji działań instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. W tym celu trzeba **wprowadzić/utrzymać zasadę krzyżowej reprezentacji** w ich ciałach decyzyjnych lub nadzorczych przedstawicieli poszczególnych instytucji. Dla realizacji tej funkcji wymienieni przedstawiciele powinni mieć możliwość wykorzystania zasobów swoich instytucji, co nie jest obecnie możliwe. Pomimo istnienia RPSF, niezbędne wydaje się powstanie (w Polsce – **utrzymanie działania**) krajowego **komitetu stabilności finansowej** (*domestic standing group* – KSF). Komitet ten, oprócz forum okresowej (raz na pół roku) wymiany opinii i ocen oraz roli koordynacyjnej w przypadku konieczności zarządzania kryzysem systemowym, mógłby mieć np. możliwość „zawieszenia” (ale nie anulowania) decyzji RPSF na okres do pół roku, co dawałoby dłuższy czas na pogłębioną analizę i rozważenie konsekwencji decyzji. Realizując swoje funkcje, KSF mógłby również m.in. „podpowiadać” RPSF konieczność analizy określonych zjawisk i ich możliwych skutków. W przypadku utrzymania istnienia KSF jego skład należałoby poszerzyć o Prezesa BFRG.

3.5. Działania na rzecz lepszej oceny ryzyka „zarażania” krajowych systemów finansowych w skutek zdarzeń poza granicami

Ostatni kryzys pokazał, jak daleko zaszedł proces globalizacji finansowej. Obecnie, bez oceny zagrożeń wynikających z sytuacji w gospodarce światowej i systemach finansowych innych krajów, nie jest możliwa pełna analiza ryzyka dla krajowego systemu finansowego. Z uwagi na silne powiązania np. gospodarki Polski z gospodarkami innych państw UE, jak również z uwagi na rolę, jaką w naszym systemie finansowym odgrywają inwestorzy wywodzący się z UE, powstanie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (ESRB) i Europejskiego Systemu Nadzorców Finansowych (ESFS) jest bardzo korzystne. Działania tych podmiotów, wraz z towarzyszącymi temu rozwiązaniami (m.in. utworzenie kolegiów nadzorczych dla grup transgranicznych, prace nad europejskimi rozwiązaniami w zakresie wczesnej interwencji, zarządzania kryzysowego i jego rozwiązania), powinny przyczynić się do zwiększenia zdolności krajowego nadzoru do monitorowania zagrożeń dla stabilności lokalnego systemu finansowego, jak również zwiększyć możliwości i skuteczność działań interwencyjnych w systemie finansowym. Rozwiązania te nie mogą jednak zastąpić rozwiązań krajowych, z uwagi na utrzymanie zasady finansowej odpowiedzialności każdego kraju za utrzymanie stabilności jego systemu finansowego.

Obecne doświadczenia pokazują, że nawet ocena sytuacji w regionie nie jest wystarczająca. Niestety, bezpośrednia możliwość śledzenia zagrożeń w skali globalnej jest dla nadzorców krajowych nadal dużym problemem. Oceny stabilności w skali globalnej prowadzone są dziś dwutorowo – przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) oraz przez Radę Stabilności Finansowej (FSB). Mimo że kraje mają swych przedstawicieli w IMF, to dostęp do wyników analiz IMF jest ograniczony. Większość państw, w tym Polska, nie ma również informacji o ocenach FSB, co wynika z faktu braku ich uczestnictwa w pracach grupy G20, których przedstawiciele tworzą FSB. Problemem w obu przypadkach jest również to, że w świecie nie funkcjonuje system, który umożliwiłby uzyskanie przez poszczególne kraje ocen IMF i FSB, dotyczących możliwych konsekwencji rozwoju sytuacji na rynkach globalnych dla stabilności finansowej danego kraju. Obecna formuła wizyt delegacji IMF na podstawie Art IV Funduszu lub FSAP powinna zostać w tym celu zmodyfikowana. Władze krajowe powinny mieć lepsze rozeznanie w czynnikach ryzyka generowanego przez inne kraje czy też globalnie działające instytucje finansowe.

PODSUMOWANIE

Niniejsze opracowanie należy traktować jako wstępną analizę możliwych kierunków zmian w organizacji sieci bezpieczeństwa finansowego. Pomimo że polski system finansowy okazał się odporny na szok, jakim był wybuch kryzysu, w świetle

bardzo negatywnych doświadczeń innych krajów konieczność rozpoczęcia dyskusji nad ewentualnymi modyfikacjami wydaje się nie do uniknięcia także w Polsce. Opracowanie jest również zaproszeniem do tej dyskusji. Wprowadzenie zarysowanych tu zmian wymagałoby istotnych modyfikacji przepisów prawa w wielu obszarach. Z uwagi na szeroką dyskusję prowadzoną obecnie w Unii Europejskiej, dotyczącą rozwiązań w zakresie wszystkich etapów interwencji podmiotów publicznych w systemie finansowym, wnioski z tych dyskusji muszą być uwzględnione w rozwiązaniach stosowanych w naszym kraju.

Bibliografia

Bernanke B., Gertler M., *Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?*, American Economic Review, Maj 2001, p. 253–257.

Borio C., White W., *Whither monetary and financial policy? The implications of evolving policy regimes*, BIS Working Papers No. 147, February 2004.

Crockett A., *In search of anchors for financial and monetary stability*, Speech at the SUERF Colloquium, Vienna, 27–29 April 2000.

Goodhart C., *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI, Occasional Paper No. 1, November 2000.

Hellwig M., *Systemic aspects of risk management in banking and finance* Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1995, Vol, 131, p. 7.

Kauffman G., *On Money and Markets*, Mc Graw-Hill, New York 2000.

Kent C., Lowe P., *Asset-price bubbles and monetary policy*, Research Discussion Paper, Reserve Bank of Australia, RDP 9709, 1997.

Memorandum of Understanding on Cooperation Between The Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, 1 June 2008.

Mishkin F., White E., *U.S. stock market crashes and their aftermath: implications for monetary Policy*, NBER Working Paper No. 8992, 2002.

Rabin M., *Psychology and Economics* Journal of Economic Literature, Vol. 36, No. 1, p. 11–46.

Schinasi G. J., *Defining financial stability*, IMF Working Paper 04/187, październik 2004.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A. *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej* NBP, Materiały i Studia nr 173, 2004.

The role of macroprudential policy Bank of England, Discussion Paper, November 2009.

Wheelock D., *Price Stability and Financial Stability: Competing or Compatible*, FRB of St. Louis, Central Banker, Fall 1998, <http://stlouisfed.org/publications>.

*Leszek Dziawgo**
*Danuta Dziawgo***

CSR I IR – NIEŁATWE ANTIDOTUM NA TOKSYCZNĄ BANKOWOŚĆ

WSTĘP

Współczesna bankowość, z którą tak mocno jesteśmy związani zawodowo i emocjonalnie, znalazła się w dość trudnej sytuacji. Wygodnie byłoby twierdzić, że powodem jest zbieg niekorzystnych okoliczności, czy też błędna polityka gospodarcza ośrodków politycznych. Ponadto, pewnym usprawiedliwieniem byłaby także m.in. błędna polityka monetarna, na co się również wskazuje. Jednak dobrze rozumiana lojalność wobec sektora bankowego i krytyczna analiza sytuacji zmusza do stwierdzenia, że jest to przede wszystkim wina własna bankowości komercyjnej.

Powyższe uwagi mają charakter uniwersalny, ponieważ dotyczą biznesu bankowego jako całości. Jednak bankowość komercyjna w Polsce, choć relatywnie w niewielkim stopniu dotknięta zaburzeniami globalnymi, powinna również angażować się szerzej w działania mające na celu uzdrowienie zaistniałej sytuacji i przeciwdziałanie ewentualnym kryzysom w przyszłości.

Poszukując rozwiązań systemowych dla współczesnej bankowości komercyjnej, można wskazać na dwie potencjalnie istotne kwestie, które dla ewolucji biznesu bankowego mogą mieć kluczowe znaczenie. Są nimi CSR i IR (Corporate Social Responsibility – Społeczna Odpowiedzialność Biznesu; Investor Relations – Relacje

* Autor części opracowania dotyczącego CSR.

** Autor części opracowania dotyczącego IR.

Inwestorskie). Jedna z nich dotyczy podstaw koncepcji prowadzenia działalności bankowej, druga – nadzoru właścicielskiego.

Obie wskazane kwestie, zarówno zasady prowadzenia bankowej działalności gospodarczej, jak i nadzór właścicielski nad taką działalnością, mają fundamentalne znaczenie dla sprawnego funkcjonowania bankowości komercyjnej, a obie zostaną przedstawione z perspektywy CSR i IR.

Pełniejsza i autentyczna implementacja CSR oraz IR stanowi realną szansę nie tylko na efektywne wkomponowanie nowoczesnego biznesu bankowego w funkcjonowanie współczesnej gospodarki i społeczeństwa. To także szansa na identyfikację i eliminację wielu zagrożeń dla prowadzonej działalności gospodarczej.

Dla biznesu w przyszłości, także bankowego, nie ma alternatywy wobec wykorzystania koncepcji CSR i IR. Jednak ich prawidłowe i efektywne zastosowanie będzie wymagało od każdej organizacji biznesowej intensywnego wysiłku oraz wielu lat pracy.

Zawarte w niniejszym artykule rozważania wzbogacono o prezentację wyników badań ankietowych wykonanych na próbie reprezentatywnej polskiego społeczeństwa oraz na próbie celowej osób inwestujących na giełdzie. Oba badania zostały przeprowadzone przez renomowaną agencję badania opinii publicznej Millward-Brown SMG/KRC według koncepcji i na zlecenie autorów.

1. CSR – pomiędzy naiwnością a koniecznością

Poruszając temat społecznej odpowiedzialności w biznesie, ciągle można narazić się na ryzyko posądzenia o naiwność lub infantylizm. Byłyby to przy tym relatywnie najmniej dolegliwe zarzuty, bo możliwe są przecież poważniejsze. Należy jednak rozważyć, czy rzeczywiście istnieje sprzeczność między paradygmatem zysku a wyzwaniem, jakim jest poszanowanie praw zróżnicowanych grup interesariuszy przedsiębiorstwa, w tym także przedsiębiorstwa bankowego. Posługując się uproszczoną perspektywą historyczną, można zauważyć, że do prowadzenia działalności gospodarczej zawsze był, jest i będzie potrzebny kapitał. Natomiast dla skutecznego prowadzenia takiej działalności potrzebne były jeszcze inne atuty, których przybywało wraz z rosnącą złożonością procesu gospodarowania. Takimi atutami najpierw była wiedza i doświadczenie dotyczące towaru lub usługi. Następnie także wiedza i doświadczenie dotyczące umiejętności oferowania produktu oraz kierowania zespołami ludzi. Kolejno pojawiały się jeszcze inne atuty, jak np.: technologia czy też zaufanie z uwagi na coraz bardziej skomplikowane produkty (których jakości nie można było ocenić natychmiast) lub produkty abstrakcyjne (takimi produktami są produkty finansowe¹).

¹ Interesująco ujął ten problem J. Szambelańczyk, *Kapitał społeczny jako warunek stabilności systemu bankowego*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009, s. 101.

Być może obecny etap rozwoju gospodarczego wymaga, po prostu, uwzględnienia w procesie gospodarowania kolejnego atutu, jakim jest kapitał społeczny², kreowany poprzez wdrażanie i doskonalenie zasad CSR w przedsiębiorstwie. Przecież współczesne przedsiębiorstwo, także bankowe, funkcjonuje w społeczeństwie, w którym występuje coraz bardziej wyedukowany i świadomy swoich praw oraz pozycji obywatel, klient, kontrahent, inwestor, pracownik³. Akceptacja tego faktu prowadzi do konkluzji, iż także zasady CSR należy wreszcie wykorzystywać w kreowaniu trwale konkurencyjnej pozycji nowoczesnego przedsiębiorstwa na rynku. To jest właśnie realizm, a nierealne jest natomiast poszukiwanie trwałego sukcesu gospodarczego poprzez konsekwentne lekceważenie interesu obywateli, klientów, kontrahentów, inwestorów i pracowników.

Dotyczy to także bankowości komercyjnej. Na rynku bankowym i finansowym od lat podejmowane są działania na rzecz CSR. Są to działania z zakresu organizacji pracy, oceny ryzyka kredytowego, sponsorowania organizacji i projektów społecznych, ale także oferowanie produktów finansowych powiązanych z CSR (fundusze inwestycyjne, *asset management*, *wealth management*). Na rynku kapitałowym stosowane są także wyspecjalizowane indeksy społecznej odpowiedzialności (np. Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good, S&P Global Clean Energy Index, Nasdaq Clean Edge)⁴.

1.1. CSR a ochrona środowiska naturalnego

CSR jest z pewnością pojęciem bardzo szerokim, a w pewnym stopniu również niejednoznacznym. Natomiast jednym z aspektów społecznej odpowiedzialności biznesu, który mimo wszystko jest najmniej kontrowersyjny i cieszy się zdecydowanym poparciem społecznym, jest ochrona środowiska naturalnego. Wydaje się, że także w Polsce sympatię społeczną stosunkowo najłatwiej jest pozyskać poprzez deklaracje i działania na rzecz środowiska naturalnego.

Właśnie w zakresie ochrony środowiska banki i spółki najczęściej poszukują możliwości skutecznej poprawy własnego wizerunku. Takie podejście jest słuszne również z tego powodu, że prawdopodobnie temat ochrony środowiska doskonale nadaje się do wykorzystania w pierwszej fazie implementacji koncepcji CSR w przedsiębiorstwie.

² O działaniu na rzecz dobra wspólnego przekonująco pisze K. Pietraszkiewicz, *Posłowie*, [w:] J. Szambelańczyk J. (red.), *Globalny kryzys...*, op. cit., s. 119–122.

³ L. Dziawgo: *Bank jako „instytucja BRAKU zaufania publicznego”*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys...*, op. cit., s. 107–111.

⁴ L. Dziawgo, *Eco-Offers of Banks and Investment Funds. Poland & International Trends*, UMK, Toruń 2003.

1.2. Krytyczne ujęcie CSR

Aby nie popadać w przesadny, a przez to szkodliwy idealizm, należy mieć też świadomość, że nie tylko idea CSR, ale także jej aplikacyjność, nie są pozbawione pewnych kontrowersji.

Jeżeli przyjąć, że CSR polega na prowadzeniu działalności gospodarczej w poczuciu odpowiedzialności za los przedsiębiorstwa, akcjonariusza, klienta, pracownika, obywatela, społeczeństwa, środowiska naturalnego, lub szerzej, wszystkich interesariuszy⁵ w stopniu przekraczającym zobowiązania prawne⁶, to można sformułować pewne teoretyczne wątpliwości. Dla przykładu: jak znaleźć optymalne equilibrium relacji przedsiębiorstwa bankowego wobec tak zróżnicowanych grup interesariuszy, o często przeciwstawnych interesach? Ponadto, wymienione grupy interesariuszy bywają wewnątrznie zróżnicowane i mogą z tego faktu wynikać dodatkowe, istotne komplikacje, również dotyczące rozbieżności interesów. Jak przekonująco mierzyć zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa, skoro poszczególne aspekty CSR są tak różne, a w zasadzie nieporównywalne? Należy też zauważyć, że w kategoriach absolutu można zanegować samą zasadność prowadzenia każdej konkretnej działalności gospodarczej, jako szkodliwej dla środowiska naturalnego.

Są też liczne problemy praktyczne, znane z wielu opisów zdarzeń i procesów gospodarczych. Można również przewrotnie wspomnieć, ironizując nieco, że pewną wadą skutecznej implementacji idei CSR w praktyce gospodarczej jest wymóg autentyczności i pracowitości tego procesu, a to przecież może skutecznie zniechęcać biznes⁷. Być może wystarczy zatem jedynie konsekwencja w perfekcyjnym eksponowaniu niewielkich a tanich inicjatyw na rzecz CSR, jak ma to miejsce obecnie. Nawet wydaje się to dość skuteczne, co wstępnie potwierdzają badania autora⁸.

⁵ Kolejność wymienionych interesariuszy może być uznana za dyskusyjną, jednak w jakiejś kolejności wymienić ich należy.

⁶ L. Dziawgo, *Spoleczna odpowiedzialność biznesu a bezpieczeństwo systemu bankowego*, [w:] J. Nowakowski, T. Famulska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008, s. 122.

⁷ Ibidem, s. 127.

⁸ Charakterystyki badań dokonano w dalszej części artykułu. W próbie reprezentatywnej 12% respondentów uznało zaangażowanie spółek w ochronę środowiska za działania powierzchowne. Krytycyzm był zauważalny dopiero w próbie celowej (osoby z doświadczeniem w inwestowaniu na giełdzie) – aż 68% respondentów uznało takie działania za powierzchowne.

2. Relacje inwestorskie – zaufanie i nadzór

Dla współczesnego globalnego kapitalizmu giełdowego kluczowym wyzwaniem pozostaje kwestia zaufania do rynku finansowego i instytucji finansowych. Wyzwaniem jest także ukształtowanie autentycznych relacji właścicielskich, tym bardziej w warunkach rozproszonego giełdowo akcjonariatu. Aktualny kryzys finansowy udzielił nam wymownego ostrzeżenia w obu zakresach. Wydaje się, że właśnie w obu tych zakresach będą pomocne relacje inwestorskie – szczególnie w przypadku inwestorów indywidualnych, a więc w grupie podatnej na kryzysy zaufania i lekceważonej jako właściciel.

Ponieważ wiodące instytucje finansowe są jednocześnie spółkami giełdowymi, wobec tego tematyka relacji inwestorskich nabiera szczególnego znaczenia.

Relacje inwestorskie można zdefiniować jako zespół świadomych, planowych i systematycznych działań, podejmowanych przez spółkę w celu ustanowienia i utrzymania komunikacji – w szczególności na poziomie finansowym – pomiędzy spółką i inwestorami, a także potencjalnymi inwestorami⁹. W wyniku ewolucji rynku finansowego zmieniały się także same relacje inwestorskie. Obecnie obejmują działania mające przyczyniać się nie tylko do prawidłowego wypełniania obowiązków informacyjnych wynikających z odpowiednich regulacji prawnych, ale i do:

- ❖ rzetelnej wyceny papierów wartościowych,
- ❖ ograniczenia ryzyka inwestycyjnego (zarówno specyficznego jak i systematycznego),
- ❖ kreowania zróżnicowanych źródeł dostępu do kapitału,
- ❖ zapewnienia stabilności finansowania zarówno przedsiębiorstwa, jak i realizowanych przez niego projektów inwestycyjnych,
- ❖ pozyskania i utrzymania zaufania interesariuszy do podmiotu gospodarczego.

Wzajemna komunikacja, oparta w znacznej mierze na kwestiach finansowo-ekonomicznych, może kreować świadome, wzajemne zaufanie inwestorów i spółek. Z pewnością jest to kapitał nie do przecenienia w warunkach normalnego funkcjonowania rynku finansowego, a coś dopiero w okresie kryzysu.

2.1. *IR – kapitalizm właścicielski czy kapitalizm spekulacyjny?*

Fundamentalny jest wybór docelowego kształtu współczesnego kapitalizmu, także w Polsce: czy budujemy kapitalizm właścicielski, czy też kapitalizm spekulacyjny, bez nadzoru właścicielskiego? Implikuje to kształtowanie instytucji spr-

⁹ D. Dziawgo, *Ewolucja relacji inwestorskich na międzynarodowym rynku finansowym*, [w:] D. Dziawgo (red.), *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju rynku finansowego*, UMK, Toruń 2008, s. 66.

wujących funkcje nadzorcze: czy nadzór sprawuje przede wszystkim właściciel, wspierany przez urzędowe instytucje nadzoru typu Komisja Nadzoru Finansowego, czy też instytucje te zastępują rozproszonych właścicieli w ich działaniach, przejmując *de facto* ich uprawnienia.

Wydaje się jednak, że bez reaktywacji nadzoru właścicielskiego sprawowanego przez właścicieli (nie zaś urzędników) nie uda się w przyszłości zapobiec wystąpieniu kolejnych głębokich kryzysów gospodarczych.

Wiek XX w gospodarce to okres zachwytu giełdami papierów wartościowych na niespotykaną dotychczas skalę. Ale oprócz zachwytu należy zwrócić uwagę na pewne wady tak powszechnego, łatwego i taniego obrotu akcjami – stanowiącymi przecież części własności funkcjonujących podmiotów gospodarczych. Przede wszystkim jest to rozproszenie własności, tymczasem w kapitalizmie prawem wynikającym z prawa własności jest prawo do kontroli. Giełdy przyczyniły się więc do rozerwania naturalnego łańcucha zależności: akcjonariusz – kontrola – spółka. Zminimalizować tę wadę może reaktywacja realnego nadzoru właścicielskiego. Zdecydowana większość indywidualnych inwestorów nie uczestniczy w WZA z powodu braku czasu (konieczność łączenia obowiązków zawodowych), kosztów dojazdu, skomplikowanych procedur rejestracyjnych¹⁰. Należy więc stworzyć narzędzia, które zniwelują te wady. Jednym z nich – już obecnie wdrażanym na świecie i testowanym w Polsce – jest odbywanie WZA z wykorzystaniem Internetu¹¹.

Potencjał tkwiący w relacjach inwestorskich stwarza szansę kreowania, jakby to dziwnie nie zabrzmiało, kapitalizmu właścicielskiego. To szansa na integrację rozproszonych drobnych właścicieli i wzmocnienia nadzoru nad rynkiem finansowym o niemal zapomniany, a kluczowy przecież element, jakim jest nadzór właścicielski. Znacznymi udziałowcami wiodących instytucji finansowych są inne instytucje finansowe. Gdzie jest jednak prywatny, indywidualny właściciel? Czy rządy mają podejmować funkcję właścicieli, ustalając wysokość pensji i premii dla zarządów prywatnych podmiotów gospodarczych? Czy nie jest to wypaczenie idei kapitalizmu u samych jego fundamentów?

¹⁰ D. Dziawgo, *Stan relacji inwestorskich w Polsce w opinii indywidualnych inwestorów*, „Akcjonariusz” nr 1/2010. W opracowaniu tym podano wyniki badań przeprowadzonych na próbie indywidualnych inwestorów, wykonane za pośrednictwem Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

¹¹ Szerzej na temat dyrektywy UE o prawach akcjonariuszy patrz: K. Grabowski, *Nowy model walnych zgromadzeń spółek publicznych w świetle Dyrektywy 2007/36/WE*, „Przegląd Corporate Governance” nr 3/2007; K. Grabowski, *Dyrektywa o niektórych prawach akcjonariuszy i jej konsekwencje dla spółek publicznych*, „HUK” nr 4/2008.

2.2. Relacje inwestorskie – wykaz ułomności oraz pokusa wypaczeń

Niestety, podobnie jak w przypadku CSR i ochrony środowiska, praktyka gospodarcza pozostawia wiele do życzenia. Potwierdza to nie tylko teoria, ale także wyniki przeprowadzonych przez autorów badań.

Jednym z podstawowych problemów jest autentyczność relacji inwestorskich oraz ich jakość. Indywidualni inwestorzy zwracają uwagę na wypaczanie w Polsce idei relacji inwestorskich – ufają tylko wiadomościom przekazywanym przez spółki kanałami oficjalnymi, tzn. podlegającymi ewentualnym restrykcjom KNF. Wszystkie inne informacje, tzw. przewidywania, prognozy, komentarze są i – jak pokazuje praktyka życia gospodarczego – bywają wykorzystywane do manipulacji, a nawet dezinformacji. Jaskrawym tego przykładem na rynku polskim jest spółka Duda, która zaprzeczała posiadaniu tzw. opcji toksycznych.

Jednym z podstawowych problemów pozostaje także postrzeganie indywidualnych inwestorów w zasadzie jako „incydentalnych” dawców kapitału. Stąd właśnie wynika częsty brak rzetelności i systematyczności IR.

Ponadto, choć w założeniach relacje inwestorskie mają przyczyniać się do ograniczania asymetrii informacji na rynku, to przecież same mogą taką asymetrię wytwarzać. Stwarza to kolejną pokusę wykorzystania tego narzędzia do manipulacji kursem akcji lub innej manipulacji inwestorami. Także preferowanie wybranych grup inwestorów kosztem innych może służyć zarządzaniu strukturą akcjonariuszy, niekoniecznie w dobrej intencji.

Stanowczo należy podjąć fundamentalny problem asymetrii aktywności stron relacji inwestorskich. To spółki pełnią funkcję operatora IR, zbyt mało miejsca przewidując na aktywność samych inwestorów. Z pewnością nie jest to pełne wykorzystanie możliwości relacji inwestorskich.

3. CSR i IR – Wyniki badań

Badania ankietowe na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa według koncepcji i na zlecenie autorów wykonała agencja badania opinii społecznej MillwardBrown SMG/KRC. Badanie dotyczące społecznej odpowiedzialności biznesu przeprowadzono na próbie 1 003 respondentów między 2 a 8 października 2009 r. Z kolei badanie dotyczące relacji inwestorskich przeprowadzono na próbie 1 012 respondentów między 17 a 30 września 2009 r.

W opracowaniu wykorzystano również wyniki badania telefonicznego, przeprowadzonego na próbie celowej indywidualnych inwestorów według koncepcji i na zlecenie autorów za pośrednictwem agencji MillwardBrown SMG/KRC. Badanie na próbie celowej 224 osób inwestujących na giełdzie z zakresu społecznej odpo-

wiedzialności biznesu przeprowadzono w okresie wrzesień–październik 2009 r., natomiast badanie z zakresu relacji inwestorskich na próbie celowej 200 inwestorów przeprowadzono w okresie październik–listopad 2009.

3.1. Tragiczny obraz „pozycji startowej”

Przed zapoznaniem się z odpowiedziami na szczegółowe pytania dotyczące postrzegania tematu CSR i IR przez opinię publiczną i doświadczonych inwestorów, należy poznać odpowiedzi na dwa proste, podstawowe pytania, które ilustrują aktualny obraz biznesu bankowego i finansowego w powszechnej opinii społecznej w Polsce.

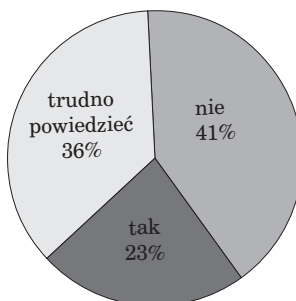
Niestety, uzyskany obraz nie jest pozytywny. Tym większa konieczność podjęcia działań, aby ten obraz poprawić.

Pierwsze z pytań o charakterze podstawowym to: „czy banki zasługują na status spółki zaufania publicznego?” (wykres 1). Tylko 23% respondentów z próby reprezentatywnej odpowiedziało na to pytanie pozytywnie, zaś aż 41% – negatywnie. 36% respondentów nie ma zdania w tej sprawie. Dramatu sytuacji dopełniają odpowiedzi uzyskane w wybranych grupach respondentów (por. tabela 1). Odpowiedzi negatywnej udzieliło 49% przedsiębiorców, 54% menedżerów, 58% nauczycieli i aż 61% osób inwestujących na giełdzie.

Respondenci z próby celowej są bardziej wyraziści w poglądach niż ogół próby reprezentatywnej: wprawdzie aż 55% jest na „nie”, ale za to 37% na „tak” i tylko 8% „trudno powiedzieć”.

Występuje więc bardzo poważny problem z zaufaniem do banków.

Wykres 1. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy banki zasługują na status spółki zaufania publicznego”? (próba reprezentatywna)



Źródło: badanie własne przeprowadzone za pośrednictwem firmy MillwardBrown SMG/KRC na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa między 2 a 8 października 2009 r.

Tabela 1. Procent odpowiedzi negatywnych udzielonych na pytanie: „Czy banki zasługują na status spółki zaufania publicznego?” w wybranych grupach respondentów

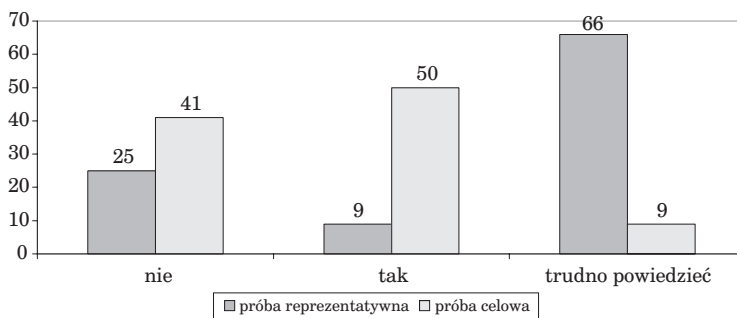
Grupa respondentów	Procent wskazań odpowiedzi „Nie”
Inwestujący na giełdzie	61%
Przedsiębiorcy	49%
Dyrektorzy, kierownicy	54%
Nauczyciele	58%

Źródło: badanie własne przeprowadzone za pośrednictwem firmy MillwardBrown SMG/KRC na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa między 2 a 8 października 2009 r.

Drugie z podstawowych pytań to: „Czy uważasz, że spółki giełdowe w Polsce zasługują na status spółki zaufania publicznego?” Pozornie odpowiedzi na to pytanie są bardziej optymistyczne (por. wykres 2). Na „nie” jest „tylko” 25% respondentów z próby reprezentatywnej. Jednak na „tak” zaledwie 9% (!). Natomiast „trudno powiedzieć” wybrało aż 66% (!). Należy przy tym pamiętać, że większe banki działające w Polsce mają status spółki giełdowej. W ramach grup zawodowych okazuje się, że to studenci i uczniowie są relatywnie najmniej krytyczni (jedynie 19% tej grupy wskazało odpowiedź negatywną). Natomiast w grupie przedsiębiorców odsetek ten był wyższy niż dla całej próby i wyniósł 31%.

Wyniki uzyskane na próbie celowej inwestorów giełdowych też powinny skłaniać do pogłębionej refleksji – jedynie 50% inwestorów przyznałoby spółkom giełdowym status spółek zaufania publicznego.

Wykres 2. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy uważasz, że spółki giełdowe w Polsce zasługują na status spółki zaufania publicznego?”



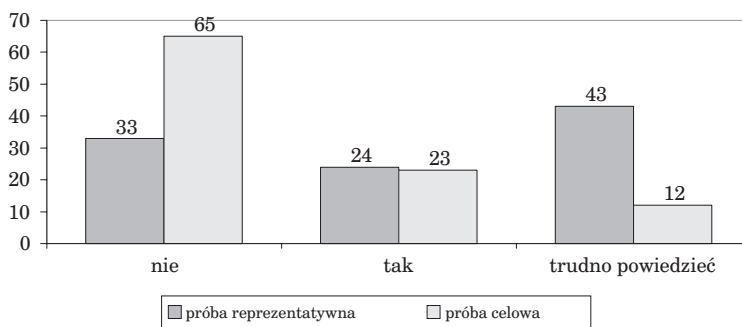
Źródło: badanie własne przeprowadzone za pośrednictwem firmy MillwardBrown SMG/KRC na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa między 17 a 30 września 2009 r. oraz na próbie celowej osób inwestujących na giełdzie w okresie październik–listopad 2009 r.

Mając na uwadze mało optymistyczny obraz uzyskany na podstawie powyższych danych, można przejść do kwestii bardziej szczegółowych dotyczących CSR i IR.

3.2. CSR – wybrane kwestie w opinii publicznej

Jedno z pytań szczegółowych brzmiało: „Czy uważasz zaangażowanie firm w sprawy społeczne za autentyczne?” Pozytywnie nastawieni do tej kwestii respondenci byli w zdecydowanej mniejszości. Zaledwie 24% odpowiedziało pozytywnie. Natomiast na „nie” – 33%, „trudno powiedzieć” – 43% (por. wykres 3). W grupie celowej uzyskane wyniki były jeszcze mniej optymistyczne. Na „tak” jest 23% badanych, natomiast na „nie” aż 65%! Taki wynik nie pozostawia złudzeń, jak wielką pracę należy wykonać, aby CSR spełniało swoje elementarne funkcje.

Wykres 3. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy uważasz, zaangażowanie firm w sprawy społeczne za autentyczne?”



Źródło: badanie własne przeprowadzone za pośrednictwem firmy MillwardBrown SMG/KRC na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa między 2 a 8 października 2009 r. oraz na próbie celowej osób inwestujących na giełdzie w okresie wrzesień–październik 2009 r.

Ponieważ ochrona środowiska jest dość często w Polsce wykorzystywana przez biznes do poprawy wizerunku społecznego, więc kolejne pytania dotyczyły ochrony środowiska w prowadzonej działalności gospodarczej.

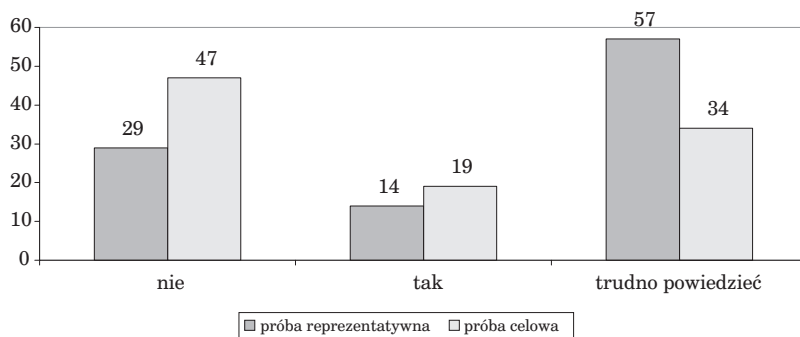
Jedno z nich brzmiało: „Jakie masz zdanie na temat zaangażowania banków, instytucji finansowych lub spółek giełdowych w ochronę środowiska”. Wskazano m.in. na następujące możliwości odpowiedzi (możliwość wielokrotnego wyboru):

- ❖ wiarygodne – 6%,
- ❖ poważne – 8%,
- ❖ powierzchowne – 12%,
- ❖ na pokaz – 13%.

Odpowiedź „trudno powiedzieć” wskazało 36% respondentów. Natomiast – co można uznać za bardzo optymistyczne – to fakt, że aż 36% respondentów odpowiedziało, że zaangażowanie takie uważa za „potrzebne”. Koniecznie należy zestawić te wyniki z rezultatami uzyskanymi w grupie celowej. 84% badanych twierdzi, że zaangażowanie w ochronę środowiska jest „potrzebne”. Wprost rewelacyjny wynik. Jednak 68% respondentów z próby celowej odpowiedziało, że zaangażowanie takie jest „powierzchowne”.

Następne pytanie brzmiało: „Czy uważasz, że oszczędności klientów powierzone instytucjom finansowym są wykorzystywane zgodnie z zasadami ochrony środowiska?”. Negatywnych było 29% odpowiedzi. „Nie wiem” – 57%, a pozytywnych tylko 14% (zob. wykres 4). W grupie celowej rozkład odpowiedzi był jeszcze bardziej pesymistyczny. „Nie” – 47% odpowiedzi, „nie wiem” – 34% i „tak” – 19%. To jest nie tylko dramatyczny obraz działalności sektora bankowego w Polsce w zakresie ochrony środowiska, po tylu latach propagowania ekologicznych idei w polskim społeczeństwie. Taki wynik należy oceniać w kategorii niemal dyskwalifikacji służb marketingowych i *public relations* w naszych instytucjach finansowych. Podobnie negatywne wyniki uzyskano w latach 1997 i 2002¹². Ale wtedy można było być bardziej wyrozumiałym z uwagi zarówno na wczesny etap budowy rynku finansowego, jak i niższą świadomość ekologiczną społeczeństwa. Obecnie trudno jest usprawiedliwiać tak negatywne wyniki. Jeżeli jednak służby marketingu i *public relations* nie potrafią przekonać klientów do banku w tak wdzięcznym temacie jak ochrona środowiska, to jaki będzie wynik w tematach bardziej złożonych, jak CSR czy też IR?

Wykres 4. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy uważasz, że oszczędności klientów powierzone instytucjom finansowym są wykorzystywane zgodnie z zasadami ochrony środowiska?”



Źródło: jak w wykresie 3.

¹² Wcześniejsze badania autora.

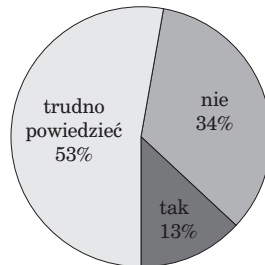
Podsumowując, w opinii publicznej istnieje pewna przestrzeń do pozytywnych działań sektora finansowego na rzecz społecznej odpowiedzialności biznesu. Jest to więc potencjalnie obiecujący kierunek aktywności w celu pozyskania społecznej przychylności i zaufania. Jednak, jak dotąd, nawet w relatywnie najmniej kontrowersyjnym obszarze, jakim jest ochrona środowiska naturalnego, sektor finansowy nie jest wystarczająco przekonujący.

3.3. IR – wybrane kwestie w opinii publicznej

O erozji zaufania do informacji płynącej z rynku finansowego świadczą wyniki odpowiedzi na pytanie: „Czy wierzysz wiadomościom przekazywanym przez spółki?” (zob. wykres 5). Aż 3 razy więcej osób odpowiedziało na to pytanie negatywnie niż pozytywnie (!), a ponad połowa pytanych nie miała zdania.

Szczególnie niepokojące jest, że brak takiej wiary deklarują osoby młode oraz inwestujące na giełdzie (48% tej grupy udzieliło odpowiedzi negatywnej). Z kolei w grupie dyrektorów i kierowników brak takiej wiary zadeklarowało jedynie 13%.

Wykres 5. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy wierzy Pan(i) wiadomościom przekazywanym przez spółki?”



Źródło: badanie własne przeprowadzone za pośrednictwem firmy MillwardBrown SMG/KRC na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa między 17 a 30 września 2009 r.

Zaufanie przekłada się następnie na skłonność do oszczędzania i strukturę inwestowanych środków (por. tabela 2). Aż 70% społeczeństwa deklaruje, że nie ma oszczędności. Jednak spośród tych, którzy je mają, aż 12% (!) trzyma je w domu, nie ufając bankom, czy innym pośrednikom finansowym. Jedynie 8% próby reprezentatywnej zadeklarowało posiadanie lokat bankowych, a z bardziej zaawansowanych produktów finansowych korzysta zaledwie 1% społeczeństwa. Perspektywicznie życie bez oszczędności bądź na kredyt powinno bardzo niepokoić nie tylko ekonomistów, ale i polityków.

Tabela 2. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W co inwestuje Pan(i) swoje pieniądze? Proszę wskazać wszystkie sposoby inwestowania pieniędzy, jakie Pan(i) wykorzystuje”? (próba reprezentatywna)

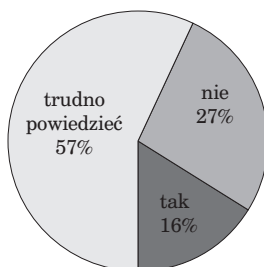
Wyszczególnienie	Procent wskazań
Posiadam oszczędności, ale ich nie inwestuję (trzymam w domu)	12
Lokaty bankowe	8
Nieruchomości	2
Waluty	1
Akcje	1
Obligacje	1
Fundusze inwestycyjne	1
Złoto	1
Nie mam oszczędności, więc nie inwestuję	70
Odmowa odpowiedzi	5

Uwaga: Instrumenty pochodne, produkty strukturyzowane, polisy z częścią inwestycyjną, monety kolekcjonerskie zostały wskazane jedynie przez pojedyncze osoby.

Źródło: jak w wykresie 5.

Nieco mniej odpowiedzi negatywnych uzyskano na pytanie dotyczące uwzględniania przez spółki interesów drobnych inwestorów – jedynie 27% wskazań negatywnych w relacji do 16% odpowiedzi pozytywnych (por. wykres 6). Niepokoić musi jednak wysoki procent odpowiedzi negatywnych w grupie nauczycieli (41%) i przedsiębiorców (38%) – istotnie wyższy niż dla całej próby. I ponownie ponad połowa respondentów z próby reprezentatywnej dla polskiego społeczeństwa nie ma w tej sprawie zdania.

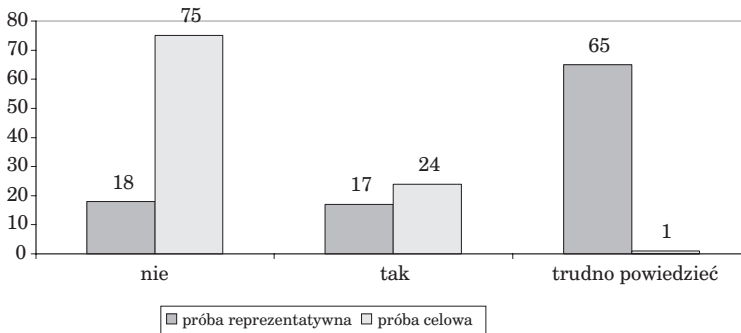
Wykres 6. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy spółki dbają o interesy drobnych akcjonariuszy?”



Źródło: jak w wykresie 5.

Na niskim poziomie deklarowane jest także ewentualne uczestnictwo w WZA – odpowiedzi negatywne i pozytywne są na takim samym poziomie w próbie reprezentatywnej (zob. wykres 7). Szczególną uwagę zwraca relatywnie wysoki procent (por. tabela 3) – istotnie wyższy od średniej dla całej badanej próby – wskazań negatywnych w grupie nauczycieli (27%) oraz dyrektorów i kierowników (25%). To właśnie w tych grupach zawodowych można było bowiem oczekiwać gotowości

Wykres 7. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Jeśli byłby Pan(i) drobnym akcjonariuszem, to czy brałby Pan(i) udział w Walnych Zgromadzeniach Akcjonariuszy?” (próba reprezentatywna) oraz „Czy bierze Pan(i) udział w Walnych Zgromadzeniach Akcjonariuszy?” (próba celowa)



Źródło: jak w wykresie 5 oraz badanie przeprowadzone na próbie celowej osób inwestujących na giełdzie w okresie wrzesień–październik 2009 r.

Tabela 3. Odpowiedzi negatywne udzielone na pytanie: „Jeśli byłby Pan(i) drobnym akcjonariuszem, to czy brałby Pan(i) udział w Walnych Zgromadzeniach Akcjonariuszy?” w wybranych grupach respondentów (badanie reprezentatywne)

Odpowiedź „Nie”	Grupa respondentów	Procent wskazań
	Odpowiedź „Tak”	Nauczyciele
Dyrektorzy, kierownicy		25%
Osoby w wieku 18–20 lat		21%
Wykształcenie wyższe oraz pomaturalne		33%
Inwestujący na giełdzie		66%
Dyrektorzy i kierownicy oraz wolne zawody		34%
Przedsiębiorcy		26%

Źródło: jak w wykresie 5.

na włączenie się aktywniej w procesy decyzyjne. Tymczasem zauważalny jest pewien marazm. Jednak analiza struktury odpowiedzi pozytywnych na to pytanie dostarcza nieco bardziej optymistycznego obrazu – gotowość uczestniczenia w WZA deklaruje np. 66% indywidualnych inwestorów, 34% w grupie dyrektorów i kierowników, 34% wolnych zawodów, 33% osób z wykształceniem wyższym.

Z kolei w grupie celowej indywidualnych inwestorów $\frac{3}{4}$ nie korzysta aktywnie – jako akcjonariusze – ze swoich praw korporacyjnych i nie uczestniczy w WZA. Jest to bardzo niepokojące zjawisko i pewien symptom choroby kapitalizmu – istotą kapitalizmu jest przecież własność i korzystanie z pełni praw związanych z własnością.

Reasumując, na podstawie analiz opinii społecznej można stwierdzić, że zaufanie do informacji przekazywanych z rynku finansowego jest na bardzo niskim poziomie. Dobitnie potwierdzają to odpowiedzi na pytanie, czy spółki giełdowe zasługują na status zaufania publicznego. Z pewnością fakt ten przekłada się w konsekwencji w pewnym zakresie na sposoby inwestowania posiadanych zasobów finansowych. Wyraźnie więc można stwierdzić konieczność prowadzenia aktywnej i rzetelnej polityki informacyjnej wobec społeczeństwa w ramach PR (*public relations*), ale przede wszystkim wobec inwestorów w ramach IR.

PODSUMOWANIE

CSR i IR stanowią realną szansę nie tylko na efektywne wkomponowanie nowoczesnego biznesu bankowego w funkcjonowanie współczesnej gospodarki i społeczeństwa. To także szansa na identyfikację i eliminację wielu zagrożeń dla prowadzonej działalności gospodarczej¹³. Należy mieć przy tym świadomość, że implementacja zarówno CSR, jak i IR, nie będzie wystarczająca dla przeciwdziałania sytuacjom kryzysowym. Konieczne jest postrzeganie CSR i IR jako ważnej, naturalnej i integralnej części kompleksowych działań współczesnego biznesu bankowego na rzecz większego bezpieczeństwa i efektywności.

Wprawdzie społeczna odpowiedzialność biznesu i relacje inwestorskie są bardzo obiecujące, to jednak nie są pozbawione pewnych wad bądź ograniczeń, co należy również mieć na uwadze. Znajomość tych ułomności pozwoli, być może, efektywniej wykorzystać obie idee na rzecz rozwoju bezpiecznej i efektywnej bankowości komercyjnej.

¹³ Niektóre z zagrożeń wymienionych syntetycznie przez K. Jajugę można byłoby odpowiednio wcześniej dostrzec i wyeliminować; K. Jajuga, *Pomiar stabilności i zarządzanie ryzykiem systemu bankowego – lekcje z kryzysu*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys...*, op. cit., s. 26–27.

Podsumowując, nie ulega wątpliwości, że w perspektywie do roku 2030 i dalej, konieczne będzie wykorzystanie koncepcji CSR i IR.

Bibliografia

Dziawgo D., *Ewolucja relacji inwestorskich na międzynarodowym rynku finansowym*, [w:] Dziawgo D. (red.), *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju rynku finansowego*, UMK, Toruń 2008.

Dziawgo D., *Stan relacji inwestorskich w Polsce w opinii indywidualnych inwestorów*, „Akcjonariusz” nr 1/2010.

Dziawgo L., *Bank jako „instytucja BRAKU zaufania publicznego”*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.

Dziawgo L., *Eco-Offers of Banks and Investment Funds. Poland & International Trends*, UMK, Toruń 2003.

Dziawgo L., *Spółeczna odpowiedzialność biznesu a bezpieczeństwo systemu bankowego*, [w:] J. Nowakowski, T. Famulska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa 2008.

Grabowski K., *Dyrektywa o niektórych prawach akcjonariuszy i jej konsekwencje dla spółek publicznych*, „HUK” nr 4/2008.

Grabowski K., *Nowy model walnych zgromadzeń spółek publicznych w świetle Dyrektywy 2007/36/WE*, „Przegląd Corporate Governance” nr 3/2007.

Jajuga K.: *Pomiar stabilności i zarządzanie ryzykiem systemu bankowego – lekcje z kryzysu*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.

Pietraszkiewicz K., *Postowie*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.

Szambelańczyk J.: *Kapitał społeczny jako warunek stabilności systemu bankowego*, [w:] Szambelańczyk J. (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.

KOMITET AUDYTU JAKO INSTYTUCJA WSPOMAGAJĄCA BEZPIECZNE FUNKCJONOWANIE INSTYTUCJI FINANSOWYCH

WSTĘP

Unia Europejska przyjęła w roku 2006 dyrektywę w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych¹. Dyrektywę tę należy rozpatrywać zarówno w kontekście unijnej regulacji problematyki rachunkowości, jak i unijnego prawa spółek². UE reguluje zagadnienia z zakresu rachunkowości od dawna³.

* Autor jest doktorem w Zakładzie Prawa Cywilnego i Gospodarczego na Wydziale Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

¹ Dyrektywa 2006/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zmieniająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylająca dyrektywę Rady 84/253/EWG, Dz. U. z 8 czerwca 2006 r., L 157, s. 87 i nast.

² Por.: T. Baums, S. Sołtysiński, *Projekt europejskiej ustawy modelowej o spółkach*, „Przegląd Prawa Handlowego”, nr 1/2009, s. 5–6; A. Cieśliński, *Prawo spółek*, [w:] A. Cieśliński, *Wspólnotowe prawo gospodarcze*, t. II, Warszawa 2007, s. 355–436.

³ Do najistotniejszych aktów normatywnych w tej dziedzinie, a odnoszących się do spółek należą:
• Czwarta dyrektywa Rady z dnia 25 lipca 1978 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu, w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek (78/660/EWG), Dz. U. L 222 z 14 sierpnia 1978 r.

Podstawowym celem przyjęcia dyrektywy 2006/46/WE uczyniono harmonizację zasad dotyczących badania obligatoryjnego rocznych sprawozdań finansowych i sprawozdań skonsolidowanych (art. 1 dyrektywy). Dyrektywa 2006/46/WE reguluje także obligatoryjne tworzenie tzw. komitetu audytu w niektórych podmiotach, który to komitet, w myśl wykładni systemowej, ma odgrywać zasadniczą rolę w procesie sprawozdawczości finansowej tych podmiotów. Zgodnie z postanowieniami dyrektywy, komitet audytu powinien być powołany w niektórych podmiotach prowadzących działalność gospodarczą, tj. w tych, których działalność jest szczególnie istotna z punktu widzenia interesu publicznego. Pogląd, że np. banki stanowią podmiot istotny nie tylko dla swego właściciela, ale także dla społeczeństwa jako takiego (a w szczególności dla osób utrzymujących tam depozyty), jest od wielu lat oczywisty, a w sferze normatywnej znajduje odzwierciedlenie w regulacjach nadzorczych. Dlatego też stosunkowo jasne jest, dlaczego prawodawca unijny uznał konieczność wprowadzenia komitetów audytu w niektórych podmiotach, które określił dość nietypowym mianem „jednostek zainteresowania publicznego⁴”. W myśl art. 2 pkt 13 dyrektywy, jednostki zainteresowania publicznego to:

- ❖ jednostki, których zbywalne papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym państwa członkowskiego Unii Europejskiej (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt. 14 dyrektywy 2004/39/WE⁵);
- ❖ instytucje kredytowe (w rozumieniu dyrektywy 2006/48/WE⁶);
- ❖ zakłady ubezpieczeń (w rozumieniu art. 2 ust. 1 dyrektywy 91/674/EWG⁷) oraz
- ❖ inne jednostki uznane dowolnie przez państwa członkowskie UE za jednostki zainteresowania publicznego (możliwość taka wynika jednoznacznie także z metody harmonizacji minimalnej).

- Siódma dyrektywa Rady z dnia 13 czerwca 1983 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Dz. U. L 193 z 18 lipca 1983 r.
- Rozporządzenie (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości Dz. U. L 243 z 11 września 2002 r.

⁴ Pojęcie jednostki zainteresowania publicznego zostało wprowadzone do dyrektywy nie tylko w związku z pomysłem ustanawiania w nich komitetu audytu. Art. 40 dyrektywy określa bowiem wobec firm audytorskich przeprowadzających badanie w jednostce zainteresowania publicznego szczególne obowiązki. Mają one głównie charakter informacyjny.

⁵ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz.U. L 145 z 30 kwietnia 2004 r.

⁶ Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja przededagowana) (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz. U. L 177 z 30 czerwca 2006 r.

⁷ Dyrektywa Rady z dnia 19 grudnia 1991 r. w sprawie rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych zakładów ubezpieczeń, Dz. U. L 374 z 31 grudnia 1991 r.

Art. 41 dyrektywy przewiduje, że każda z wyżej wymienionych jednostek zainteresowania publicznego, powinna mieć odpowiednio umocowany kompetencyjnie komitet audytu.

Próbując streścić unijną regulację komitetu audytu, należy wskazać na następujące jej cechy:

- ❖ komitet audytu stanowi przede wszystkim ogniwo służące zapewnieniu wysokiego poziomu sprawozdawczości finansowej, a nie jednorodny, nowy organ korporacyjny,
- ❖ komitet audytu ma obligatoryjnie funkcjonować jedynie w niektórych jednostkach zainteresowania publicznego, a państwa członkowskie mają daleko idące możliwości w określaniu zakresu podmiotowego ustaw wdrażających dyrektywę,
- ❖ uregulowanie funkcjonowania komitetu audytu pośród istniejących organów korporacyjnych jest niezwykle elastyczne, w wyniku czego państwa członkowskie zachowują daleko idące uprawnienia w ukształtowaniu pozycji komitetu w ramach istniejących w danym państwie systemów korporacyjnych,
- ❖ kompetencje komitetu audytu ukształtowano nadzwyczaj ogólnie, zakreślając w sposób nieostry obszary podlegające jego monitoringowi – taki sposób regulacji powoduje, że ustawodawcy krajowi mają dużą swobodę kształtowania kompetencji komitetu, a także ewentualnego przyznawania mu kompetencji władczych, jednocześnie oznacza to potencjalne ryzyko powstawania daleko idących rozbieżności pomiędzy krajowymi porządkami prawnymi państw członkowskich Unii Europejskiej.

Brak precyzji prawodawcy unijnego powoduje konieczność sformułowania tezy, że w miarę jasny jest jedynie cel istnienia komitetu audytu, dlatego też to do ustawodawców krajowych należy takie ukształtowanie sposobu powoływania, składu, kompetencji i metod ich wykonywania przez komitet audytu, by możliwe było osiągnięcie celów przewidzianych dyrektywą.

Braku precyzji redakcyjnej prawodawcy unijnego nie można utożsamiać z charakterystyką normatywną dyrektyw, ani z metodą harmonizacji, którą w danej dyrektywie prawodawca ten przyjął. Co prawda, istotą dyrektywy jest sformułowanie celu, który ma być osiągnięty w krajowych porządkach prawnych, to jednak praktyka wskazuje, że istnieje cała gama możliwości w zakresie szczegółowości przepisów dyrektywnych: począwszy od mało precyzyjnej dyrektywy 93/13/WE o niedozwolonych postanowieniach umownych, na niezwykle detalicznych dyrektywach odnoszących się do standardów technicznych poszczególnych produktów skończywszy.

Kwestia szczegółowości regulacji zawartej w dyrektywie stanowi wyraz decyzji politycznej. Jeśli cel prawodawcy unijnego jest minimalny, tj. polega jedynie na zaistnieniu nowego organu (czy też quasi-organu) korporacyjnego, nieprecyzyjne przepisy dyrektywy nie wydają się szczególnie rażące. Natomiast, jeśli intencją prawodawcy unijnego byłoby zrealizowanie celu bardziej kompleksowego, służącego większemu bezpieczeństwu obrotu gospodarczego w ramach rynku wewnętrznego

UE – szczegółowa i kompleksowa regulacja wydaje się niezbędna. Należy powtórzyć, że zbyt daleko idąca ogólnikowość dyrektyw prowadzi do niewystarczającego (z punktu widzenia jednolitego rynku finansowego) zintegrowania regulacji prawnych, co stanowi oczywistą barierę rozwoju tego rynku⁸. Na problem niewystarczającej harmonizacji szeroko rozumianego prawa spółek (w tym prawa bilansowego) zwracają uwagę nie tylko przedstawiciele nauki prawa, ale też rachunkowości⁹.

Determinantą treści regulacji zawartej w dyrektywie jest także stan ustawodawstwa krajowego, istniejący przed wydaniem aktu unijnego. Komitet audytu zasadniczo nie był regulowany aktami wiążącymi prawnie, a jedynie kodeksami dobrych praktyk, przy czym prawne usankcjonowanie obowiązku przestrzegania tych kodeksów było relatywnie rzadkie (np. w Luksemburgu, Hiszpanii, czy Szwecji)¹⁰. Co więcej, uregulowanie komitetu audytu we wskazanych kodeksach dalekie jest od zbieżności. Przykładowo, w Szwecji komitetowi nie przyznano kompetencji do monitorowania systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem, we włoskim kodeksie dobrych praktyk komitet audytu nie jest wprost wymieniony¹¹, nie wszędzie komitet wyposażony jest w kompetencję do rekomendowania podmiotu przeprowadzającego badanie ustawowe, inaczej określony jest ilościowy pułap niezależnych członków komitetu (choć nigdzie nie jest to mniej niż połowa członków)¹². W kontekście wskazanego zróżnicowania, ogólnikowość (brak precyzji) dyrektywy nie daje rękojmi właściwego zbliżenia porządków prawnych państw członkowskich UE, a w konsekwencji skutkuje nikłą szansą na osiągnięcie celów harmonizacyjnych. Najlepszym przykładem potwierdzającym wyrażoną tezę jest regulacja francuska, w której ustawodawca krajowy, transponując dyrektywę, skorzystał z wszelkich dostępnych odstępstw i w efekcie trudno o odnalezienie regulacji o komitecie audytu we Francji¹³.

Niniejsze opracowanie koncentruje się na sposobie uregulowania komitetu audytu w prawie polskim, by odpowiedzieć na pytanie, czy istniejący stan normatywny jest w stanie przyczynić się do podniesienia poziomu sprawozdawczości finansowej instytucji finansowych, a tym samym wspomagać ich bezpieczne funkcjonowanie.

⁸ Zob. np.: Raport Weil, Gotshal & Manges, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, Final Report, 2002, s. 6; F. Grzegorzczak, *Diversity and Integration of European Community Business Law in the Context of Business Activity*, „Review of General Management”, Vol. 10, issue 2/2009, s. 146.

⁹ C. Nobes, P. Parker, *Comparative International Accounting*, Harlow: Financial Times/ Prentice – Hall 2002, s. 93–95.

¹⁰ B. Mouthaan, *The Audit Committee from European Perspective*, „European Company Law”, nr 1/2007, s. 12.

¹¹ Typowe dla komitetu audytu kompetencje zostały rozdzielone pomiędzy komitet kontroli wewnętrznej i radę audytorów.

¹² B. Mouthaan, *The Audit...*, op. cit., s. 12–14.

¹³ A. Robert, *La huitième directive concernant le contrôle légal de comptes annuels et des comptes consolidés: analyse avec le droit français*, „Revue des Sociétés”, nr 4/2007, s. 764–766.

1. Komitet audytu w prawie polskim. Źródła prawa. Pojęcie jednostki zainteresowania publicznego

Sejm RP 3 kwietnia 2009 r. uchwalił ustawę o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym¹⁴. Wskazana ustawa reguluje uzyskiwanie tytułu i wykonywania zawodu biegłego rewidenta, organizację samorządu zawodowego biegłych, ich odpowiedzialność dyscyplinarną, działania podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, nadzór publiczny nad działalnością biegłych rewidentów, współpracę organu nadzoru nad biegłymi rewidentami z odpowiednimi organami z państw członkowskich UE (art. 1 pkt 1–5 i 7 ustawy) oraz problematykę tworzenia i funkcjonowania komitetów audytu w jednostkach zainteresowania publicznego (art. 1 pkt 6 ustawy)¹⁵.

Ustawa, wzorem dyrektywy, wprowadza obligatoryjność funkcjonowania komitetu audytu, ale jedynie w niektórych jednostkach zainteresowania publicznego. Na marginesie, należy wyrazić zdecydowany sprzeciw w związku z bezpośrednim wprowadzaniem do ustawy kopii pojęcia „jednostka zainteresowania publicznego”. Tego typu nomenklatura, jakkolwiek niejasna i wątpliwa¹⁶, może mieć swoje uzasadnienie na gruncie prawa unijnego – czasem konieczne jest bowiem tworzenie pojęć o charakterze niezwykle ogólnym, nieistniejących dotychczas w porządkach prawnych państw członkowskich i jednocześnie integrujących wokół wspólnego celu normatywnego dwadzieścia siedem krajowych porządków prawnych. Jednakże bezrefleksyjne kopiowanie takich pojęć do krajowego porządku prawnego zdaje się niepoprawnym zabiegiem legislacyjnym. Nie wydaje się także, aby przyjęcie dobrze komponującej się z krajowym porządkiem prawnym nazwy stało w sprzeczności z postulatem jak najdalej idącej harmonizacji. Ostatecznie efektywna harmonizacja powinna przejawiać się w znacznym podobieństwie instytucji prawnych, a nieko-

¹⁴ Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, Dz. U. z 22 maja 2009 r. nr 77, poz. 649.

¹⁵ Warto zauważyć, komitet audytu nie stanowi w rzeczywistości polskiej zupełnej nowości. Podobnie, jak w przypadku regulacji przyjętych na poziomie wspólnotowym, wiążące uregulowanie komitetu dokonano się w cytowanej ustawie, trzeba jednak zwrócić uwagę na fakt, że już od dłuższego czasu komitety audytu funkcjonują w spółkach publicznych w na podstawie Zasady III.7 Zasada Ładu Korporacyjnego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA Zasada III.7 stanowi, że w radzie nadzorczej winien funkcjonować komitet audytu, składający się co najmniej z 1 osoby niezależnej od spółki i podmiotów pozostających w bliskim z tą spółką powiązaniu oraz mającej kompetencje w dziedzinie rachunkowości i finansów. W zakresie kompetencji komitetu i sposobu ich wykonywania Zasada odsyła do wspomnianego już zalecenia Komisji Europejskiej z 2005 r.

¹⁶ Intuicyjnie, jednostką zainteresowania publicznego może być także polityk, aktor, czyli każda osoba, którą opinia publiczna jest zainteresowana.

niecznie w warstwie językowej (choć trzeba również przyznać, że niekiedy kopiowanie tekstu normatywnego dyrektywy do ustawy zmniejsza ryzyko odmienności regulacji krajowych wdrożonych na skutek przyjęcia dyrektyw)¹⁷.

Jednostki zainteresowania publicznego zostały wymienione w art. 2 pkt 4 ppkt a–h i należą do nich:

- a) mający siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym państwa Unii Europejskiej, z wyłączeniem jednostek samorządu terytorialnego,
- b) banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych i oddziały banków zagranicznych – w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe,
- c) spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe – w rozumieniu ustawy z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych,
- d) zakłady ubezpieczeń i główne oddziały zakładów ubezpieczeń oraz zakłady reasekuracji – w rozumieniu ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej,
- e) instytucje pieniądza elektronicznego – w rozumieniu ustawy z dnia 12 września 2002 r. o elektronicznych instrumentach płatniczych,
- f) otwarte fundusze emerytalne oraz powszechne towarzystwa emerytalne – w rozumieniu ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych,
- g) fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz fundusze inwestycyjne zamknięte, których publiczne certyfikaty inwestycyjne nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych,
- h) podmioty prowadzące działalność maklerską z wyłączeniem podmiotów prowadzących działalność wyłącznie w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub w zakresie doradztwa inwestycyjnego – w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Wskazany art. 2 pkt 4 ppkt a–h określa zakres podmiotowy rozdziału 8 ustawy, tj. rozdziału regulującego czynności rewizji finansowej w jednostkach zainteresowania publicznego (co jednak nie dotyczy art. 86 odnośnie do komitetu audytu). Katalog jednostek zainteresowania publicznego budzi następujące wątpliwości:

- I. Skoro jednostką zainteresowania publicznego uczyniono zakłady ubezpieczeń i oddziały główne zagranicznych zakładów ubezpieczeń, dlaczego do katalogu jednostek zainteresowania publicznego nie wprowadzono oddziałów zagranicznych zakładów ubezpieczeń, czyli działających w Polsce oddziałów zakładów ubezpieczeń, mających siedzibę w innym niż Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej (o których

¹⁷ Taka metoda implementacji dyrektyw, nazywana *copy – paste* najczęściej stosowana jest w Wielkiej Brytanii i Republice Irlandii.

mowa w art. 128 ustawy o działalności ubezpieczeniowej)¹⁸. Pytanie tym bardziej zasadne, że w odniesieniu do banków jednostką zainteresowania publicznego uczyniono nie tylko oddziały banków zagranicznych, ale także oddziały instytucji kredytowych, czyli podmiotów prowadzących w Polsce poprzez oddziały działalność bankową i mających siedzibę w innym niż Polska państwie członkowskim UE¹⁹.

II. Jak zaznaczono wyżej, w przypadku banków jednostkami zainteresowania publicznego są nie tylko one same, ale także działające w Polsce oddziały. Powstaje pytanie, dlaczego w przypadku zakładów reasekuracji oraz instytucji pieniądza elektronicznego nie wprowadzono regulacji analogicznej.

Powyższe pytania rodzą wątpliwości co do intencjonalności zapisów, nie wiadomo bowiem, czy wynikają one z braku konsekwencji ustawodawcy, czy może są efektem świadomego wyboru. Niestety, przeciwko przyjęciu tezy o świadomym wyborze ustawodawcy świadczy brak rozsądnych argumentów przemawiających za wyłączeniem oddziałów niektórych instytucji finansowych z zakresu podmiotowego rozdziału 8 ustawy.

2. Jednostki zainteresowania publicznego, w których komitet audytu funkcjonuje obligatoryjnie

Komitety audytu muszą funkcjonować w niektórych jednostkach zainteresowania publicznego (art. 86 ust. 1 ustawy). Zgodnie z art. 86 ust. 2 ustawy komitety audytu nie muszą funkcjonować w:

- a) otwartych funduszach emerytalnych, powszechnych towarzystwach emerytalnych oraz funduszach inwestycyjnych,

¹⁸ Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz. U. Nr 124, poz. 1151 ze zm. (dalej w tekście: u.d.u.) Art. 128 udu: 1. Zagraniczny zakład ubezpieczeń z państwa członkowskiego Unii Europejskiej może wykonywać działalność ubezpieczeniową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli uzyskał odpowiednie zezwolenie na wykonywanie tej działalności w państwie, w którym ma swoją siedzibę. 2. Wykonywanie działalności przez zakład ubezpieczeń, o którym mowa w ust. 1, podlega nadzorowi właściwego organu państwa członkowskiego Unii Europejskiej, w którym ma on swoją siedzibę.

¹⁹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, tj. Dz. U. z 2002 r., Nr 72 ze zm (dalej w tekście p.b.), Art. 4 ust. 1 pkt 17–18 p.b.: instytucja kredytowa – podmiot mający swoją siedzibę za granicą Rzeczypospolitej Polskiej na terytorium jednego z państw członkowskich Unii Europejskiej, zwanych dalej „państwami członkowskimi”, prowadzący we własnym imieniu i na własny rachunek, na podstawie zezwolenia właściwych władz nadzorczych, działalność polegającą na przyjmowaniu depozytów lub innych środków powierzonych pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym i udzielaniu kredytów lub na wydawaniu pieniądza elektronicznego, 18) oddział instytucji kredytowej – jednostka organizacyjną instytucji kredytowej wykonującą w jej imieniu i na jej rzecz wszystkie lub niektóre czynności wynikające z zezwolenia udzielonego tej instytucji kredytowej, przy czym wszystkie jednostki organizacyjne danej instytucji kredytowej odpowiadające powyższym cechom, utworzone na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, uważa się za jeden oddział.

- b) oddziałach instytucji kredytowych i oddziałach banków zagranicznych, o których mowa w art. 2 pkt 4 lit. b ustawy,
- c) głównych oddziałach zakładów ubezpieczeń, o których mowa w art. 2 pkt 4 lit. d ustawy,
- d) bankach spółdzielczych,
- e) jednostkach zainteresowania publicznego, w których nie powołano rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej,
- f) spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, o których mowa w art. 2 pkt 4 lit. c ustawy.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że komitet audytu powinien być powołany bądź w ramach rady nadzorczej jednostki, bądź w ramach jej komisji rewizyjnej (*arg. ex. art. 86 ust. 1 ustawy*). W kontekście wspomnianego przepisu, katalog jednostek objętych obowiązkiem ustanowienia komitetu audytu budzi zdumienie z dwójakich przyczyn, jak: wadliwość formalna (asystemowość) regulacji (zob. I i II) oraz wadliwość merytoryczna (zob. III–V).

I. Wyłączenie z obowiązku ustanowienia komitetu audytu oddziałów instytucji kredytowych oraz oddziałów banków zagranicznych, jak też oddziałów głównych zagranicznych zakładów ubezpieczeń, jest pozbawione sensu z racji tego, że oddziały nie są podmiotami prawa, a jedynie jednostkami wydzielonymi organizacyjnie (choć nie prawnie) danego podmiotu (tu: banku lub zagranicznego zakładu ubezpieczeń). Wobec powyższego, w oddziale ani rada nadzorcza, ani komisja rewizyjna nie występują. Działający w Polsce oddział instytucji kredytowej czy też banku zagranicznego, jak też oddział główny zagranicznego zakładu ubezpieczeń, kierowany jest przez dyrektora²⁰ i ustanowienie komitetu audytu, czy to w radzie nadzorczej, czy to w komisji rewizyjnej wydaje się co najmniej wątpliwe. Przepis art. 86 ust. 2 pkt 2–3 jest zatem zbędny.

II. Największe zdumienie budzi art. 86 ust. 2 pkt 5, stanowiący, że komitet audytu nie musi być powołany w jednostkach zainteresowania publicznego, w których nie powołano rady nadzorczej. Przede wszystkim nie jest jasne, czy wskazana sytuacja odnosi się do jednostek, w których rady nadzorczej nie powołano, bo możliwości takiej nie daje ustawa (np. przepisy k.s.h. odnoszące się do spółek osobowych), czy też ze względu na wolę współników (np. na przepisy k.s.h. o spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, pozwalające na utworzenie rady nadzorczej – wtedy nieistnienie rady nie wynika z ustawy, ale z woli osób tworzących spółkę). W końcu nie wiadomo, czy art. 86 ust. 2 pkt 5 dotyczy wszystkich jednostek zainteresowania publicznego i tym samym poszerza katalog podmiotów wyłączonych ze stosowania art. 81 ust. 1 ustawy. Jeśli uznać, że art. 86 ust. 2 pkt 5 odnosi się do podmiotów, w których rady nadzorczej nie powołano, bo możliwości takiej nie daje ustawa – rozwiązanie

²⁰ Por. wymogi co do oddziału banku i instytucji kredytowej z art. 48 l pkt 3 i art. 40 ust. 1 pkt 4 p.b. oraz co do oddziału głównego zakładu ubezpieczeń z art. 106 ust. 2 u.d.u.

zawarte w ustawie o biegłych rewidentach staje się pozbawione sensu z co najmniej dwóch powodów. Po pierwsze, w odniesieniu do oddziałów instytucji kredytowych, banków zagranicznych i oddziałów głównych zagranicznych zakładów ubezpieczeń przepis jest niepotrzebny, bo skonsumowany hipotezą art. 86 ust. 2 pkt 2 i 3 (także błędnego). Po drugie, w odniesieniu do niektórych innych podmiotów powoduje zupełnie nieuzasadnione nieobjęcie wymogiem powołania komitetu audytu (np. spółka europejska, będąca bankiem, co jest możliwe w przypadku przekształcenia bankowej spółki akcyjnej w spółkę europejską, nie będzie takim wymogiem objęta, jeśli w konsekwencji przekształcenia przyjmie ona monistyczny system organów korporacyjnych)²¹. Taki skutek zastosowania art. 86 ust. 2 pkt 5 nie może znajdować jakiegokolwiek uzasadnienia, a niestety wynika z wykładni literalnej przepisu. Jeśli iść jeszcze dalej i twierdzić, że art. 86 ust. 2 pkt 5 dotyczy także i sytuacji, w których to wola wspólników zdecydowała o niepowoływaniu rady nadzorczej – to przepis staje się instrumentem obejścia obowiązku powołania komitetu audytu. Innymi słowy, wspólnicy świadomie nie powołają rady, by uniknąć konieczności tworzenia w jej ramach komitetu audytu. Jeśli przepis art. 86 ust. 2 pkt 5 ustawy o biegłych rewidentach rozumieć w ten sposób, że rozszerza ona katalog wyjątków od obligatoryjnego ustanawiania komitetu audytu, to w sposób oczywisty czyni to, pozostawiając niezwykle duże pole do potencjalnych działań nakierowanych na obejście ustawowej konieczności ustanawiania komitetów audytu.

III. Wyłączenie z obowiązku ustanowienia komitetu audytu w bankach spółdzielczych stanowi niewątpliwie wyraz woli ustawodawcy. Jednakże na gruncie art. 86 ust. 2 pkt 3 powstaje wątpliwość, o które dokładnie banki spółdzielcze chodzi. Banki spółdzielcze mogą należeć albo do grupy banków zrzeszonych, albo do grupy banków niezrzeszonych²². W przypadku banków niezrzeszonych decyzja o braku

²¹ Spółka europejska (*Societas Europaea*) powstaje m. in. poprzez przekształcenie SA w SE. Może ona przyjąć albo monistyczny, albo dualistyczny system organów. Zgodnie z rozporządzeniem o statucie SE i ustawą z dnia 4 marca 2005 r. o Europejskim Ugrupowaniu Interesów Gospodarczych i spółce europejskiej, Dz. U. nr 65, poz. 551 ze zm., w systemie monistycznym występuje jedynie rada administrująca, która nie jest radą nadzorczą: Art. 27.: Jeżeli w statucie SE przyjęto system monistyczny, zgodnie z art. 38 rozporządzenia 2157/2001, stosuje się przepisy tego rozporządzenia oraz niniejszego rozdziału. W takim przypadku w SE ustanawia się radę administrującą. Art. 28: 1. Rada administrująca prowadzi sprawy SE i reprezentuje SE oraz sprawuje stały nadzór nad jej działalnością. 2. Do kompetencji rady administrującej należą także wszystkie sprawy niezastrzeżone przez ustawy lub statut dla walnego zgromadzenia. Art. 29: 1. Jeżeli przepisy prawa nie stanowią inaczej, do rady administrującej SE i jej członków stosuje się odpowiednio przepisy Kodeksu spółek handlowych oraz odrębnych ustaw o zarządzie i radzie nadzorczej oraz ich członkach. W razie wątpliwości, czy do rady administrującej lub jej członków należy stosować przepisy o zarządzie czy o radzie nadzorczej, stosuje się przepisy o zarządzie i jego członkach. 2. Nie stosuje się przepisów art. 378, 381–384, art. 385 § 1–2, art. 386–387, art. 388 § 1 i 4 oraz art. 389–391 Kodeksu spółek handlowych.

²² Por. art. 16 ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających, Dz. U. Nr 119, poz. 1252, ze zm.: 1. Banki spółdzielcze zrze-

konieczności funkcjonowania komitetów audytu jest merytorycznie nieprzekonująca, szczególnie biorąc pod uwagę fakt, że to właśnie banki niezrzeszone są na tyle silnymi instytucjami finansowymi, iż nie występuje w odniesieniu do nich konieczność zawarcia umowy zrzeszenia. W konsekwencji, słuszne wydaje się zrezygnowanie z wymogu ustanowienia komitetu audytu w bankach spółdzielczych, które zawarły umowę zrzeszenia z bankiem zrzeszającym, jednakże pod warunkiem, że omawiany komitet audytu funkcjonowałby właśnie w banku zrzeszającym. Niepewność rodzi się w związku z pytaniem o to, czy bank zrzeszający (działający w formie organizacyjno-prawnej spółki akcyjnej) może być ewentualnie zakwalifikowany jako bank spółdzielczy *sensu largo*. Sądzę, że należy przyjąć w tym względzie odpowiedź negatywną, co owocowałoby istnieniem obligatoryjności funkcjonowania komitetu audytu w bankach zrzeszających. Jednakże przepis art. 86 ust. 2 pkt 4 należy znowelizować merytorycznie (poprzez nałożenie obowiązku istnienia komitetu audytu w bankach spółdzielczych niezrzeszonych), jak i redakcyjnie (poprzez bezpośrednie wskazanie, że obowiązek ustanowienia komitetu audytu ciąży na bankach zrzeszających banki spółdzielcze).

IV. Wyłączenie spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych z konieczności ustanowienia komitetu audytu nie jest jasne z merytorycznego punktu widzenia. Ekspansja gospodarcza SKOK-ów w ostatnich latach doprowadziła do sytuacji, w której stały się one alternatywnym w stosunku do banków źródłem pozyskiwania kredytowania. Dlatego też jakość przygotowywanej w SKOK-ach sprawozdawczości finansowej jest istotna z punktu widzenia interesu publicznego. Tym bardziej nieprzekonujące jest wyłączenie w konsekwencji omawianego przepisu Krajowej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej z obowiązku ustanowienia komitetu audytu, szczególnie w kontekście art. 5 ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, stanowiącego wyraźnie, że celem działalności Kasy Krajowej jest zapewnienie stabilności finansowej kas oraz sprawowanie nad nimi nadzoru w celu zagwarantowania bezpieczeństwa zgromadzonych oszczędności oraz działalności zgodnej z przepisami obowiązującego prawa²³.

V. Pochylić należy się także nad niewyłączeniem instytucji pieniądza elektronicznego z zakresu podmiotów zobowiązanych do posiadania komitetów audytu. Nie kwestionując bowiem znaczenia prawidłowości sprawozdawczości finansowej

szają się na podstawie umowy zrzeszenia z jednym bankiem zrzeszającym. Bank spółdzielczy zobowiązany jest do posiadania lub nabycia w terminie 6 miesięcy od dnia zawarcia umowy co najmniej jednej akcji banku zrzeszającego. Bank zrzeszający zapewni bankowi spółdzielczemu możliwość nabycia co najmniej jednej akcji. 2. Bank zrzeszający zawiera z bankiem spółdzielczym umowę, o której mowa w ust. 1, według jednolitego wzoru dla danego zrzeszenia, zatwierdzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Projekt umowy bank zrzeszający zobowiązany jest przedstawić Komisji Nadzoru Finansowego.

²³ Art. 5 ustawy z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, Dz. U. z 1996 r., Nr 1, poz. 2 ze zm.

instytucji pieniądza elektronicznego, konieczność ustanawiania w nich komitetów audytu jawi się jako środek nieproporcjonalny w kontekście zwolnienia z tego obowiązku banków spółdzielczych, czy spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych.

Oczywiście właściwe określenie zakresu podmiotowego aktu normatywnego wdrażającego unijne przepisy dotyczące komitetu audytu nie jest łatwe. Przykładowo, w Czechach obligatoryjny komitet audytu został ustanowiony m.in. we wszystkich spółkach kapitałowych zatrudniających w poprzednim roku obrotowym co najmniej 4 000 pracowników. Ze względu na przewidywane koszty – regulacja spotkała się z krytyką²⁴.

3. Skład komitetu audytu

Ustawa o biegłych rewidentach w art. 86 ust. 4–5 wprowadza minimalny wymóg co do liczby członków komitetu audytu – powinien się składać z co najmniej trzech osób. Jedna z nich winna mieć kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, jak również cechować się niezależnością w rozumieniu art. 56 ust. 3 pkt. 1, 3 i 5 ustawy. Wątpliwości budzi bezpośrednie przeniesienie wymogów z dyrektywy. Wydaje się, że właśnie w tym miejscu ustawodawca krajowy powinien skorzystać z klauzuli harmonizacji minimalnej zawartej w dyrektywie, by lepiej osiągnąć cel w niej przewidziany. Wątpliwości co do realnej możliwości efektywnego wykonywania funkcji przez komitet audytu mają zarówno charakter do pewnego stopnia formalny, np. wielkość liczebności rady i komitetu, jak i merytoryczny, np. określenie kwalifikacji członków komitetu.

Rozpoczynając rozważania od kwestii formalnych, należy zauważyć, że funkcjonowanie co najmniej trzyosobowego komitetu w ramach małej rady nadzorczej (np. pięciosobowej) w praktyce może pozbawiać członków rady niebędących członkami komitetu wpływu na materię działania rady nadzorczej objętą jednocześnie kompetencjami komitetu. W sposób szczególnie jaskrawy zjawisko to może dotyczyć wykonania przez komitet audytu obowiązku z art. 86 ust. 8 ustawy, tj. rekomendowania radzie nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego. W przedstawionym hipotetycznym stanie liczbowym w praktyce może wystąpić sytuacja, w której członkowie komitetu audytu w istocie przejmą kompetencje rady nadzorczej w zakresie wyboru biegłego. Wynika to z oczywistego faktu, że najpierw członkowie audytu zarekomendują radzie nadzorczej wybór podmiotu X, po czym swoimi głosami na posiedzeniu rady nadzorczej wybór ten przeforsują. Tym bardziej jaskrawą formę przybiera to zjawisko w przypadku powierzenia ra-

²⁴ B. Havel, *Report from Czech Republic*, „European Company Law”, nr 6/ 2009, s. 274.

dzie nadzorczej funkcji komitetu audytu²⁵. Zresztą należy zauważyć, że zdaniem samych spółek publicznych, komitet audytu w pięcioosobowej radzie nadzorczej jest pozbawiony sensu²⁶.

Ponadto, w literaturze przedmiotu wyrażono pogląd, że większość członków komitetu audytu winna cechować niezależność²⁷, co w praktyce jest niemożliwe przy małym składzie liczbowym rad nadzorczych (i w sytuacji, gdy komitet audytu jest częścią tej rady)²⁸. Postulat niezależności większości członków komitetu audytu stoi w sprzeczności z naturalną tendencją akcjonariuszy do powoływania w skład organów korporacyjnych osób reprezentujących ich interesy.

Odnosnie do kwestii określenia kwalifikacji członków komitetu audytu, warto postawić pytanie, czy komitet ten wyposażony w jedną osobę o kompetencjach w zakresie rachunkowości lub rewizji finansowej jest w stanie efektywnie wypełnić swoje zadania – raczej wydaje się to iluzoryczne. Istotnym elementem zapewniającym efektywność funkcjonowania komitetu audytu jest wysoki poziom kompetencji jego członków²⁹. Określenie poziomu wymagań jako „posiadanie wiedzy z zakresu rachunkowości lub rewizji finansowej” jest tak ogólne, że może służyć obejściu prawa, a to poprzez celowe powoływanie w skład komitetu audytu osób o nie najwyższych kwalifikacjach, tylko po to, by wypełnić wymóg nałożony przez ustawę³⁰. Na przykład, osoba mająca wykształcenie średnie, uprawniona do usługowego prowadzenia ksiąg rachunkowych, niewątpliwie zna się na rachunkowości, ale pogląd, jakoby były to kwalifikacje wystarczające do zasiadania w komitecie audytu, byłby zbyt daleko idący. Warto także zauważyć relatywnie niską znajomość Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), nawet w gronie księgowych. A przecież odpowiedzią Unii Europejskiej na aferę Enronu była próba skłonienia Stanów Zjednoczonych do rezygnacji z US GAAP na rzecz MSSF właśnie³¹. Wydaje się także, że w skrajnym przypadku jedna osoba kompetentna w gronie komitetu

²⁵ W literaturze belgijskiej krytyce podlega analogiczne rozwiązanie wprowadzonego ustawą z 17 grudnia 2008 r., zob.: M. Desimpelare, P. De Wolf, *La réforme du contrôle des sociétés: un pas vers la confiance retrouvée*, „Journal des Tribunaux”, nr 6373 z 2009 r., s. 748.

²⁶ J. Kuchenbeker, *Komitet audytu zbędnym balastem?*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (14)/2008, s. 18.

²⁷ Niezależność jest pożądaną cechą nie tylko członków komitetu audytu, ale także i rady, por.: M. Aluchna, *Niezależni członkowie rady. Współczesne tendencje, znaczenie i rola*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (5)/2006, s. 23–34.

²⁸ I. Mrówka, K. Mitraszewska, *Komitet audytu – aspekty funkcjonowania w świetle nowych standardów i regulacji*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (4) 2005, s. 2.

²⁹ *Ibidem*, s. 3.

³⁰ *Wymogi polskiej ustawy są niewystarczające w polskich warunkach*, „Gazeta Prawna” z 26 lutego 2009 r.

³¹ I. P. Dewing, P.O. Russel, *Accounting, Auditing and Corporate Governance of European Listed Countries: EU Policy Developments Before and After Enron*, „Journal of Common Market Studies”, nr 2/2004, s. 303. Autorzy także zwracają uwagę na niski poziom wiedzy z zakresu MSSF w starych krajach UE, *ibidem*, s. 308.

to zbyt mało, szczególnie, gdy inni jego członkowie będą z jednej strony zdani na fachowość tejże, a z drugiej będą blokowały działania proponowane przez tę osobę. Na marginesie trzeba dodać, że w ustawie nie sprecyzowano, czy komitet działa na zasadzie kolegialności (analogicznie do rady nadzorczej w spółce akcyjnej), czy też każdy z jego członków ma prawo podejmowania indywidualnych działań w ramach ustawowych kompetencji przyznanych temu ciału³².

Wskazane przykłady mają charakter skrajny i nie uwzględniają dyskusji prowadzonej na posiedzeniu rady, czy też możliwości przekonania danej osoby do zmiany poglądu. Istotne jednak jest to, aby komitet audytu przedkładał radzie nadzorczej swoje raporty, kierując się niezależnością oraz „wąską” optyką, wynikającą z jego kompetencji. Natomiast rada nadzorcza winna ostatecznie podejmować decyzje, biorąc pod uwagę całokształt spraw spółki. Dlatego też tak istotne wydaje się, aby pomiędzy komitetem a radą zapewniona była częściowa łączność personalna, ale z drugiej strony, by:

- ❖ członkowie komitetu audytu byli niezależni,
- ❖ nie kierowali się „szeroką” optyką (charakterystyczną dla rady nadzorczej),
- ❖ w trakcie wykonywania funkcji komitetu analizowali problemy z perspektywy kompetencji przyznanych komitetowi audytu oraz
- ❖ nie stanowili większości składu rady nadzorczej.

4. Kompetencje komitetu audytu

Kompetencje komitetu audytu zostały uregulowane w art. 86 ust. 7–8 ustawy o biegłych rewidentach. Należą do nich: monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej, monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem, monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej, monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych oraz rekomendowanie radzie nadzorczej lub innemu organowi nadzorującemu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej jednostki.

Po pierwsze należy podkreślić, że zadania komitetu audytu zostały wprost przeniesione z dyrektywy, a ustawodawca nie wniósł jakiegokolwiek twórczej myśli do ustawy, wobec czego krytyczne uwagi, sformułowane w odniesieniu do regulacji unijnej, odnoszą się również do uregulowania polskiego. Ustawodawca sformuło-

³² Choć raczej należałoby się przychylić do poglądu, że komitet zobowiązany jest działać kolegialnie, właśnie dlatego, że w ten sposób działa rada nadzorcza, której część komitet stanowi. Jednak efekt może być ryzykowny, gdy w skład komitetu wejdą osoby niekompetentne, albo blokujące działania osób niezależnych i fachowych.

wał kompetencje komitetu audytu w katalogu otwartym, każdy komitet audytu obowiązany jest do wykonywania przynajmniej wskazanych zadań, co oczywiście nie uniemożliwia mu wykonywania innych. Ewentualne powierzenie komitetowi audytu dalszych zadań prowokuje pytanie o granice kompetencji komitetu.

Podstawowym czynnikiem wyznaczającym obszar działania komitetu są kompetencje przyznane ustawą bądź statutem (ale i w tym przypadku w zgodzie z ustawą) radzie nadzorczej lub komisji rewizyjnej. Powyższe stanowisko jest konsekwencją usytuowania komitetu audytu jako części rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej. Powierzenie komitetowi audytu kompetencji szerszych aniżeli wynikające dla rady (komisji) z ustawy bądź statutu, musiałyby skutkować przyznaniem dodatkowych kompetencji samej radzie lub komisji rewizyjnej. Do kompetencji rady nadzorczej należy przede wszystkim sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności (art. 382 § 1 k.s.h.)³³, przy czym do kompetencji rady nie należy prowadzenie spraw spółki oraz reprezentowanie jej wobec osób trzecich (art. 368 § 1 k.s.h.). W pewnym uproszczeniu należy stwierdzić, że zgodnie z uregulowaniami wynikającymi z k.s.h. w związku z art. 86 ustawy o biegłych rewidentach, komitet audytu w spółce akcyjnej jest wyodrębnionym funkcjonalnie ciałem rady nadzorczej (a nie spółki jako takiej), którego zadania stanowią

³³ W tym m. in.: art. 17 §1 i 3 k.s.h.: podejmowanie uchwał w sprawie dokonania czynności prawnej przez spółkę, jeśli wymaga tego ustawa lub statut, art. 368 § 4 k.s.h.: powoływanie i odwoływanie członków zarządu, chyba, że statut stanowi inaczej, art. 378 § 1 k.s.h.: ustalanie wynagrodzenia członków zarządu, art. 378 § 2 w zw. z art. 347 § 1 k.s.h.: ustalanie, że wynagrodzenie członków zarządu obejmuje prawo do określonego udziału w zysku rocznym spółki, art. 382 § 3 w zw. art. 395 § 2 pkt 1 k.s.h. oraz 69 i 70 UoR.: ocena sprawozdania zarządu z działalności spółki i ocen sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotu w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami i stanem faktycznym, art. 382§ 3 k.s.h. oraz 69 i 70 UoR.: oceny wniosków zarządu dotyczących podziału zysków albo pokrycia straty, art. 382 § 3 k.s.h.: składanie walnemu zgromadzeniu corocznego sprawozdania z wyników oceny sprawozdań i wniosków zarządu, art. 379 k.s.h.: reprezentowanie spółki w umowach zawieranych pomiędzy spółką a członkiem jej zarządu oraz w sporze pomiędzy spółką a członkiem jej zarządu (chyba, że walne zgromadzenie powoła pełnomocnika), art. 380 § 1 i 2 k.s.h.: wyrażanie zgody na zajmowanie się przez członków zarządu spółki interesami konkurencyjnymi, art. 383 § 1 k.s.h.: zawieszenie z ważnych powodów poszczególnych lub wszystkich członków zarządu spółki, art. 383 § 1 k.s.h.: delegowanie członków rady do czasowego wykonywania czynności członków zarządu niemogących sprawować swoich czynności, art. 383 § 2 k.s.h.: podejmowanie działań w celu dokonania zmiany w składzie zarządu, w przypadku niemożności sprawowania funkcji przez członka zarządu, art. 384 § 1 k.s.h.: udzielenie zgody na dokonanie przez zarząd czynności określonych w statucie, art. 392 § 3 zd. 2 k.s.h.: uchwalanie regulaminu rady, art. 399 § 2 k.s.h.: zwoływanie walnego zgromadzenia w określonych przypadkach, art. 422 § 2 pkt. 1 k.s.h.: wytaczanie powództw o uchylenie uchwał walnego zgromadzenia, art. 425 § 1 w zw. z art. 422 § 1 pkt 1 k.s.h.: wytaczanie powództw o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia. Wyboru najistotniejszych kompetencji rady dokonano na podstawie opracowania: P. Nazaruk, *Rola rady nadzorczej w działalności spółki akcyjnej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego”, nr 4/2005, s. 25–26.

uszczegółowienie zadań ustawowo i statutowo przyznanых radzie. Wydaje się, że funkcjonowanie komitetu audytu jako pewnego ciała rady nadzorczej powinno być postrzegane jako element organizacji wykonywania przez radę nadzorczą jej czynności³⁴. Do rady nadzorczej należy bowiem ustalenie wewnętrznych ram organizacyjnych jej funkcjonowania, wskazanie funkcji w ramach rady, podział kompetencji pomiędzy członkami rady, itd.³⁵

Monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej można uznać za częściowe uszczegółowienie obowiązku płynącego z art. 382 § 3 w zw. art. 395 § 2 pkt. 1 k.s.h oraz 69 i 70 UoR³⁶, monitorowanie skuteczności systemów kontroli i audytu wewnętrznego stanowi uszczegółowienie ogólnego obowiązku nadzoru nad działalnością spółki (art. 382 § 1 k.s.h.), natomiast rekomendowanie radzie biegłego rewidenta w istocie stanowi normatywną instrukcję w zakresie etapów podejmowania decyzji o wyłonieniu tego podmiotu.

Pewne wątpliwości może budzić natomiast monitorowanie niezależności biegłego rewidenta jako kompetencji rady nadzorczej. Problem wynika z faktu, że kompetencje rady nadzorczej w odniesieniu do biegłego rewidenta ograniczają się w istocie do jego wyboru oraz ewentualnego pozyskiwania informacji w formie raportów częściowych (jest to jednak bardziej kwestia praktyki aniżeli ustawy). Wydaje się, że monitorowanie niezależności biegłego raczej nie wynika wprost z kodeksowych kompetencji rady nadzorczej, co powoduje problem z określeniem, czy zadanie to stanowi wyłączną kompetencję komitetu audytu, czy też stanowi to dodatkową kompetencję rady nadzorczej, wykonywaną przez jej wyspecjalizowane ciało. Przyjęcie tezy, że mamy do czynienia z kompetencją komitetu audytu, jest sprzeczne z usytuowaniem go w ramach rady nadzorczej. Natomiast przyznanie dodatkowej kompetencji radzie nadzorczej budzi zdumienie ze względu na miejsce i sposób regulacji. Nie przesądzając w tym miejscu czy monitorowanie stanowi kompetencję rady, czy też nie, ewidentny brak spójności regulacyjnej zasługuje na krytykę.

Na gruncie ustawy o biegłych rewidentach wątpliwości budzą co najmniej następujące kwestie:

I. W literaturze podkreśla się nadzorczy (polegający na podejmowaniu merytorycznych decyzji w zakresie prowadzenia spraw spółki) i kontrolny (polegający na badaniu zgodności działalności spółki z pewnym wzorcem) charakter uprawnień rady nadzorczej³⁷. Niektórzy autorzy dowodzą, że kompetencje rady nadzorczej mają raczej charakter nadzorczy i ocenny, przy czym nadzór w tym przypadku

³⁴ Podobnie: R. Czerniawski, *Zarząd spółki akcyjnej*, Warszawa 2009, s.148–149.

³⁵ A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. II, Warszawa 2007, s. 448.

³⁶ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, tj. Dz. U. z 2002 r., nr 76, poz. 694, w tekście: UoR.

³⁷ A. Szumański, *Spółka akcyjna*, [w:] A. Szumański, W. Pyziół, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz 2003, s. 764.

należy rozumieć jako bieżącą pieczę nad funkcjonowaniem spółki, zawierającą w sobie także cechę stałości oraz eliminowanie błędów występujących w działalności spółki³⁸. Próba uplasowania komitetu audytu w kontekście takich pojęć, jak „kontrola”, „nadzór”, czy „ocena” jest o tyle trudna, że pojęcia te są niedookreślone, nieostre i zazębiają się wzajemnie. Na pewno komitet audytu wykazuje elementy nadzorowania w powyższym ujęciu, ale pełni także funkcje ocenne. W każdym razie, z usytuowania komitetu audytu pośród organów korporacyjnych nie wynika możliwość współdecydowania o prowadzeniu spraw spółki (z zarządem), zobowiązanie nadzorowanego (*de facto* – zarządu i podległych mu służb) do wykonywania poleceń (*arg. ex. art. 375(1) k.s.h.*), ani też wydawanie wiążących poleceń pracownikom spółki, niebędącym członkami zarządu³⁹. Powyższe uwagi rodzą pytanie o efektywność działalności komitetu audytu. Niejednokrotnie rada nadzorcza musi powstrzymać się przed określonymi działaniami, właśnie ze względu na jej kodeksową rolę w spółce. Komitet audytu, będący częścią rady, podlega takim samym ograniczeniom, co akurat w przypadku jego kompetencji może negatywnie wpływać na efektywność wykonywania jego zadań. M. Michalski podkreśla, że komitety rady nadzorczej, pominięte przez ustawodawcę (w tym sensie, że nie są wymienione w ustawie), stanowią wewnętrzną strukturę rady i tym samym nie stanowią organów spółki w rozumieniu art. 38 k.c., a ich działalność sprowadza się do czynności przygotowawczych i sprawozdawczych⁴⁰. Wprowadzenie komitetu audytu do ustawy o biegłych nie pozbawia powyższej tezy aktualności. Z drugiej strony, rada nadzorcza może wzmocnić rolę komitetów, poprzez zastosowanie art. 390 § 1 k.s.h., który uprawnia radę do delegowania swoich członków do samodzielnego wykonywania określonych czynności nadzorczych. Natomiast delegowanie członków rady do stałego indywidualnego sprawowania czynności nadzorczych (łącznie z uczestnictwem w posiedzeniach zarządu) przysługuje jedynie w sytuacji wyboru rady nadzorczej grupami (art. 390 § 2 k.s.h.), co nie jest rozwiązaniem korzystnym z punktu widzenia ewentualnego usytuowania kompetencyjnego komitetu audytu.

II. Praktycy w zakresie audytu sformułowali niezwykle precyzyjnie zasady funkcjonowania komitetu audytu w poszczególnych obszarach jego działalności, aby jego działalność była efektywna⁴¹. Określone zasady są także wynikiem badań naukowych⁴². Warto zatem zastanowić się, czy zaproponowane w ustawie o bie-

³⁸ A. Kidyba, *Kodeks spółek...*, op. cit., t. II, s. 393.

³⁹ Ibidem, s. 390 i 393.

⁴⁰ M. Michalski, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2008, s. 452.

⁴¹ Por. szczególnie: A. Helin, J. Wisłowski, *Efektywność komitetu audytu*, „Biuletyn Spółek Giełdowych”, nr 3 (4) 2009, opubl.: www.spolkigieldowe.bdo.pl

⁴² Zob.: P. Buła, *Zarządzanie ryzykiem w jednostkach gospodarczych. Aspekt uniwersalistyczny*, Kraków 2003, s. 81 i nast.; szczególnie w odniesieniu do problematyki zarządzania ryzykiem, którego monitorowanie stanowi jedno z zadań komitetu audytu.

głych rozwiązania prawne odpowiadają postulatom specjalistów z tego zakresu. Komitet audytu, w sensie podstaw etycznych, musi cechować się pełną uczciwością, z której wynika obiektywizm jego członków. W strukturze korporacyjnej konieczne jest umieszczenie komitetu w sposób zapewniający mu autonomiczność, zarówno względem audytu zewnętrznego, jak i kadry menedżerskiej⁴³. Osoby sprawujące funkcje członków komitetu winny rekrutować się spośród grona osób niezależnych nie tylko od kierownictwa spółki (co oczywiste), ale także od właścicieli (w rozumieniu ekonomicznym). W literaturze podkreśla się także trzy ząębające się kategorie kompetencji komitetu audytu⁴⁴:

- 1) kompetencje w sferze sprawozdawczości finansowej⁴⁵,
- 2) kompetencje w sferze zarządzania ryzykiem i systemami kontroli⁴⁶. Za bardzo istotne należy uznać to, że „wobec faktu, że sprawny system kontroli wewnętrznej jest kluczem do radzenia sobie z zagrożeniami, komitet powinien

⁴³ Uzyskanie niezależności przez komitet audytu od kadry menedżerskiej jest możliwe tylko przy odpowiednim usytuowaniu strukturalnym komitetu, choćby z tego względu, że zarządy bardzo niechętnie dzielą się swoją wiedzą, por.: Z. Grzegorzewski, *Najbardziej nielubiane reguły ładu korporacyjnego*, opubl.: www.idg.pl

⁴⁴ Za: A. Helin, J. Wisłowski, *Charakterystyka i zadania komitetu audytu*, „Biuletyn Spółek Giełdowych”, nr 2 (3) 2009, opubl.: www.spolkigieldowe.bdo.pl.

⁴⁵ Weryfikacja i ocena rocznych oraz okresowych sprawozdań finansowych przed ich publikacją, weryfikacja i ocena najważniejszych kwestii poruszanych w sprawozdaniach oraz ocena zagrożeń, ich faktycznego bądź potencjalnego wpływu na kształt sprawozdań, ocena działań podjętych przez kierownictwo jednostki w odpowiedzi na te zagrożenia oraz ocena i wyciągnięcie wniosków z opinii audytorów;

- ❖ Aprobowanie zmian istotnych zasad rachunkowości i zasad prezentacji okresowych i rocznych sprawozdań finansowych;

- ❖ Informowanie kierownictwa finansowego audytu wewnętrznego i zewnętrznego, że oczekuje się od nich profesjonalnych i terminowych raportów;

- ❖ Przegląd sprawozdań finansowych niezależnych audytorów, przedstawianie informacji o finansach, omówionych z kierownictwem oraz analizy współpracy audytor–kierownictwo spółki;

- ❖ Dyskusje z niezależnymi audytorami o wszelkich problemach i przeszkodach napotkanych podczas przeprowadzania audytu oraz o postawie kadry kierowniczej;

- ❖ Przedyskutowanie z kadłą kierowniczą wszelkich informacji prasowych o dochodach spółki, a także jakości informacji finansowych przekazywanych analitykom;

⁴⁶ ❖ Weryfikacja i ocena procesów zapobiegania zagrożeniom, między innymi ogólnej adekwatności środowiska oraz systemów kontroli w wybranych obszarach podwyższonego ryzyka;

- ❖ Weryfikacja i ocena wewnętrznego systemu kontroli w jednostce, pozwalającego wykryć błędy bądź oszustwa księgowo i finansowe, niezgodności z prawem i korporacyjnym kodeksem postępowania, przegląd wyników i rekomendacji audytu wewnętrznego i zewnętrznego w odniesieniu do tych kwestii oraz reakcji na nie kierownictwa spółki;

- ❖ Omówienie z kierownictwem strategii i programów oceny oraz unikania zagrożeń;

- ❖ Omówienie z departamentem prawnym wszelkich regulacji mogących mieć wpływ na kształt sprawozdań finansowych;

- ❖ Przegląd wyników rocznego audytu wydatków zarządu i wyższej kadry kierowniczej oraz propozycji opracowanych przez audyt wewnętrzny.

nadać odpowiednią rangę, stymulować i wymuszać rozwój silnego systemu kontroli wewnętrznej. (...) Sprawozdania z audytu wewnętrznego powinny trafiać bezpośrednio do komitetu, bez uprzedniego «filtrowania» przez kierownictwo spółki. Bezpośrednia i poufna relacja z pracownikami audytu wewnętrznego daje komitetowi poczucie efektywniejszego funkcjonowania systemu kontroli wewnętrznej oraz zgodności działań z prawem i polityką spółki»⁴⁷,

3) kompetencje w sferze audytu wewnętrznego i zewnętrznego⁴⁸.

Warto także zwrócić uwagę na rolę komitetu audytu w zwalczaniu nadużyć powstających w danej jednostce, a to poprzez zapewnienie kompletności uzyskiwanych informacji, dostęp do szerokiego zespołu pracowników, zapewnienie procesów i mechanizmów kontrolnych oraz właściwe reagowanie w przypadkach wykrycia nadużyć⁴⁹.

Ujmując rolę i pozycję komitetu audytu w perspektywie historycznej, trzeba dostrzec zauważalne poszerzanie się jego kompetencji oraz wzrost pozycji wśród organów korporacyjnych⁵⁰. W praktyce funkcjonowania spółek, które mają komitet audytu, dużą rolę odgrywa dokładne uregulowanie jego kompetencji⁵¹. Niestety, powyższe stwierdzenia stoją w sprzeczności z uregulowaniem komitetu audytu, zaproponowanym na gruncie ustawy o biegłych rewidentach. Powstaje zatem następujące pytanie: czy aby na pewno kompetencje komitetu audytu stanowią wyłącznie pewne funkcjonalne dookreślenie kompetencji rady nadzorczej w pewnych obszarach, czy może jednak ich specyfika, szeroki i zróżnicowany zakres merytoryczny oraz dogłębność prowadzonych analiz nie powinny skłaniać do refleksji nad próbą innego określenia relacji pomiędzy radą nadzorczą a komitetem audytu. Istotne jest podjęcie decyzji co do tego, czy komitet audytu faktycznie ma być funkcjonalnie wyodrębnioną częścią rady nadzorczej, czy raczej mieć rozległe kompetencje i inicjatywę w działaniu.

Pogląd, że komitet audytu w ramach rady nadzorczej to komitet kompetencyjnie słaby⁵², jest zdecydowanie zbyt daleko idący. Wydaje się raczej, że istotą sprawy jest umiejętne wykorzystywanie przez komitet uprawnień kodeksowo przyznanych

⁴⁷ A. Helin, J. Wisłowski, *Charakterystyka i zadania...*, op. cit.

⁴⁸ To kompetencje polegające na stałej obserwacji działalności zarówno audytu wewnętrznego, jak i audytu zewnętrznego, przy czym w zakresie audytu zewnętrznego chodzi głównie o ocenę jego działalności według takich kryteriów jak: podejście audytora, dostępność danych dla audytorów, personel biorący udział w badaniu, współpraca audytora z komitetem oraz autonomia audytora.

⁴⁹ B. Kowalczyk, M. Witalis, *Rola komitetu audytu w zwalczaniu nadużyć*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (7)/2006, s. 62–67.

⁵⁰ P. Smardz, *Funkcjonowanie i rozwój komitetów audytu*, „Przegląd Corporate Governance”, nr 14/2008, s. 29.

⁵¹ Ibidem, s. 28–29.

⁵² M. Pokojska, *Doradca czy superkontroler?*, CFO. Magazyn Finansistów, <http://cfo.cxo.pl>

radzie nadzorczej (albo raczej wykorzystywanie przez radę nadzorczą tych przepisów w celu wzmocnienia pozycji komitetu). To jednak wola spółki. Można pytać, czy ustawodawca winien ingerować, czy też nie, czy komitet audytu w kształcie zaproponowanym przez ustawodawcę jest w stanie spełnić oczekiwania, skądinąd słuszne, przedstawicieli praktyki.

5. Komitet audytu w prawie USA – wzmianka

Funkcjonowanie komitetu audytu jako wewnętrznego ciała rady dyrektorów wywodzi się z Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Natomiast idea obligatoryjnego ustanawiania tego komitetu (będąca w istocie ingerencją ustawodawczą w strukturę korporacyjną rady dyrektorów) powstała w Stanach Zjednoczonych jako jeden z elementów szerszej reakcji ustawodawcy amerykańskiego na zjawiska występujące na amerykańskim rynku kapitałowym w latach 2000–2001 (chodzi o aferę Enronu oraz spółki typu *dot-com*)⁵³. Ustawodawca amerykański, uznając, że w sprawie Enronu zawiódł m.in. audyt wewnętrzny, postanowił wzmocnić ten właśnie element struktury korporacyjnej. Dokonał tego poprzez uchwalenie ustawy *Sarbanes – Oxley Act*, która także wprowadziła zmiany do niektórych ustaw federalnych, w tym *Securities Exchange Act*. Druga z wymienionych ustaw, w *section 10(m)(2)* wskazała na cechy konstytutywne komitetu audytu, tj. takie jak: obligatoryjność, niezależność wszystkich członków, posiadanie własnego (wyodrębnionego) budżetu oraz prawo powoływania swoich ekspertów. Warto pamiętać o tych cechach, biorąc pod uwagę fakt, że legislacja unijna (przynajmniej w sensie koncepcyjnym) była wzorowana na legislacji amerykańskiej⁵⁴.

Prezentowana w literaturze ocena regulacji prawnej komitetu audytu nie jest jednoznaczna. Niektórzy autorzy zarzucają ustawodawcy amerykańskiemu niepotrzebne przeregulowanie⁵⁵, inni zaś dostrzegają pozytywne efekty w zakresie funkcjonowania audytu wewnętrznego spółek giełdowych⁵⁶. Szkoda, że elementy zasługujące na aprobatę nie zostały należycie recypowane przez prawodawcę unijnego, a chodzi przede wszystkim o silne zaakcentowanie kwestii niezależności członków komitetu, a także wyposażenia ich w jakże istotne instrumenty działania, tj. własny budżet i swobodny dostęp do ekspertów.

⁵³ Zob.: K.-A. Aleeren, O. Rieckers, *Legislative Responses in Times of Financial Crisis – New Deal Securities Legislations, Sarbanes – Oxley Act and Their Impact on Future German and EU Regulation*, „European Business Law Review”, nr 5/2003, s. 607.

⁵⁴ *Report of High Level Group of Company Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 2002, opubl.: www.europa.eu

⁵⁵ K.-A. Aleeren, O. Rieckers, *Legislative...*, op. cit., s. 622–633.

⁵⁶ I. P. Dewing, P.O. Russel, *Accounting...*, op. cit., s. 290.

PODSUMOWANIE

I. Powyżej sformułowano określone, jedynie wybrane zarzuty, a co najmniej wątpliwości co do uregulowania instytucji komitetu audytu w prawie unijnym i szczególnie polskim. Wobec powyższego słuszne wydaje się zaproponowanie pewnych nowych rozwiązań, choćby celem ich rozważenia.

II. Nie do końca przekonujące jest kopiowanie z dyrektywy pojęcia „jednostki zainteresowania publicznego”. Wydaje się, że ustawodawca powinien ubrać to samo pojęcie w inne słowa, chociaż najlepsza chyba z językowego punktu widzenia byłaby rezygnacja z odrębnego pojęcia. Bardziej trafne byłoby niewątpliwie skatalogowanie podmiotów zobowiązanych do posiadania komitetu audytu w części ogólnej (słowniczku) tej ustawy, w której stosowna regulacja miałaby się znaleźć. Używanie pojęcia „jednostka zainteresowania publicznego” jest o tyle wątpliwe, że minimalny standard harmonizacji wprowadzony dyrektywą powoduje, iż inny jest katalog podmiotów będących jednostkami zainteresowania publicznego w porządkach prawnych poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej.

III. Należy podkreślić, że refleksji wymaga zakres podmiotowy regulacji o Komitecie audytu. Po pierwsze warto przeanalizować treść przepisów pod kątem zwiększenia ich systematyczności (kwestia oddziałów). Po drugie, konieczne jest wyeliminowanie przepisów zbędnych. Po trzecie wreszcie, trzeba rozważyć objęcie regulacją banków spółdzielczych niezrzeszonych w bankach zrzeszających oraz choćby Kasy Krajowej SKOK. Niewątpliwie powinno się wprowadzić obowiązek ustanawiania komitetu audytu w jednostkach zainteresowania publicznego, działających w formie organizacyjno-prawnej spółek europejskich. Ustawodawca powinien także wyrazić wprost zasadę, że komitetu audytu nie powołuje się w podmiotach, które z mocy ustawy nie mają rad nadzorczych ani komisji rewizyjnych, natomiast w odniesieniu do podmiotów, które nie mają rad nadzorczych lub komisji rewizyjnych z woli współników, należy wprowadzić bezpośrednio taki wymóg (analogicznie do regulacji nakazującej powołanie rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, której kapitał zakładowy przekracza 500 000 zł, a liczba współników 25).

IV. Kolejną kwestią wymagającą rozważenia są kompetencje komitetu audytu. Wydaje się, że punktem wyjścia jest niewątpliwie określenie ich zakresu. Przede wszystkim te kompetencje powinny być uregulowane precyzyjnie. Istniejąca regulacja jest bowiem na tyle ogólna, że właściwie komitet może stanowić ciało o charakterze czysto dekoracyjnym, satysfakcjonując jedynie ustawodawcę faktem literalnego wdrożenia dyrektywy do krajowego porządku prawnego. W sensownym określeniu kompetencji komitetu audytu konieczne wydaje się skorzystanie z dorobku przedstawicieli praktyki. W sensie regulacyjnym, niezbędne jest wprowadzenie postanowień odnoszących się do zakresu merytorycznego poszczególnych zadań komitetu, sposobu procedowania, form i terminów wykonywania zadań oraz relacji

między komitetem audytu, a co najmniej zarządem i pracownikami komórek organizacyjnych, podległych zarządowi, ale na bieżąco współpracujących z komitetem audytu. Istotne jest także częściowe podporządkowanie komórki audytu wewnętrznego komitetowi audytu, w kontekście zapewnienia jej pracownikom niezależności od zarządu (kierownictwa jednostki). Problematyka zatwierdzania planów audytu, ewentualne wypowiadanie stosunku pracy pracownikom zatrudnionym w komórce audytu oraz bezpośrednia relacja z komitetem audytu winny zostać uregulowane przez ustawodawcę tak, aby gwarantowały wspomnianą niezależność.

V. Oczywiście jest, że w dużej części kompetencje komitetu będą się pokrywały z kompetencjami rady nadzorczej (czego nie można już odnieść do komisji rewizyjnej). Jednak odmienny sposób ich realizowania oraz stopień szczegółowości przesądza o odmiennej charakterystyce tych zadań. Wobec powyższego, decyzja legislacyjna o pozostawaniu komitetu audytu w ramach rady nadzorczej, a tym bardziej komisji rewizyjnej, wymaga ingerencji w reguły prawne określające kompetencje tych organów. Rozwiązaniem alternatywnym jest próba ukształtowania komitetu audytu jako odrębnego organu. Taki pomysł nie zasługuje na oczywistą aprobatę, ponieważ rozdziłby się naturalny konflikt kompetencyjny pomiędzy radą nadzorczą a komitetem audytu.

VI. Konieczne także wydaje się odniesienie do kwestii funkcjonowania komitetu audytu w zakresie ram formalnych i organizacyjnych. Z całą mocą trzeba podkreślić publiczny cel ustanowienia komitetu audytu w podmiotach, które z reguły działają w prywatnych sektorach gospodarki. Gdyby cel ustanowienia komitetu nie był publiczny, należałoby właścicielom powierzyć decyzję co do jego ustanawiania. Kiedy jednak komitet ma służyć pewnemu celowi ogólnemu, publicznemu, konieczne jest ustawowe zagwarantowanie takiej formuły działania, która by uniemożliwiła obchodzenie przepisów prawa. Dlatego też konieczne jest ustawowe określenie organizacji pracy komitetu, jawność (upublicznianie) jego raportów, itd. Takie przepisy gwarantowałyby, że podmiot prywatny, będący jednostką zainteresowania publicznego, dotrzyma obowiązków wynikających z ustawy.

V. Abstrahując od powyżej zarysowanych możliwości stojących przed ustawodawcą, trzeba rozważyć pilnie wprowadzenie co najmniej następujących zmian do istniejącego tekstu ustawy:

- a) wyeliminowanie możliwości istnienia komitetu audytu w ramach komisji rewizyjnej. Należy przyjąć, że komitet audytu może funkcjonować jedynie w ramach rady nadzorczej, a podmioty, które mają ustawową możliwość ustanowienia rady nadzorczej, zobligować do podjęcia takiego działania,
- b) należy dopuścić możliwość powoływania w skład komitetu audytu osób spoza rady nadzorczej. Wymagać to oczywiście będzie (zgodnie z dyrektywą) uchwały walnego zgromadzenia,
- c) w polskich warunkach konieczne wydaje się zwiększenie liczby niezależnych (np. co najmniej połowa) i odpowiednio kwalifikowanych członków komitetu

audytu (np. osoby mające tytuł biegłego rewidenta, audytora wewnętrznego, doradcy podatkowego, adwokata, radcy prawnego, doradcy inwestycyjnego, doktorzy nauk ekonomicznych i prawnych – w zależności od potrzeb spółki),

d) konieczne jest także podjęcie działań legislacyjnych nastawionych na merytoryczne doprecyzowanie kompetencji komitetu audytu oraz formalno-organizacyjnych ram jego funkcjonowania.

VI. Wydaje się, że aktualna regulacja dotycząca komitetu audytu nie jest w stanie wpłynąć znacząco na bezpieczeństwo funkcjonowania instytucji finansowych.

Bibliografia

Aleeren K.-A., Rieckers O., *Legislative Responses in Times of Financial Crisis – New Deal Securities Legislations, Sarbanes – Oxley Act and Their Impact on Future German and EU Regulation*, „European Business Law Review”, nr 5/2003.

Aluchna M., *Niezależni członkowie rady. Współczesne tendencje, znaczenie i rola*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (5)/2006.

Baums T., Soltysiński S., *Projekt europejskiej ustawy modelowej o spółkach*, „Przegląd Prawa Handlowego”, nr 1/2009.

Buła P., *Zarządzanie ryzykiem w jednostkach gospodarczych. Aspekt uniwersalistyczny*, Kraków 2003.

Cieśliński A., *Prawo spółek*, [w:] A. Cieśliński (red.), *Wspólnotowe prawo gospodarcze*, t. II, Warszawa 2007.

Czerniawski R., *Zarząd spółki akcyjnej*, Warszawa 2009.

Dewing I.P., Russel P.O., *Accounting, Auditing and Corporate Governance of European Listed Countries: EU Policy Developments Before and After Enron*, „Journal of Common Market Studies”, nr 2/2004.

Grzegorzczak F., *Diversity and Integration of European Community Business Law in the Context of Business Activity*, „Review of General Management”, Vol. 10, issue 2/2009.

Grzegorzewski Z., *Najbardziej nie lubiane reguły ładu korporacyjnego*, opubl.: www.idg.pl

Havel B., *Report from Czech Republic*, „European Company Law”, nr 6/2009.

Helin A., Wisłowski J., *Efektywność komitetu audytu*, „Biuletyn Spółek Giełdowych”, nr 3 (4) 2009, opubl.: www.spolkigieldowe.bdo.pl

Helin A., Wisłowski J., *Charakterystyka i zadania komitetu audytu*, „Biuletyn Spółek Giełdowych”, nr 2 (3) 2009, opubl.: www.spolkigieldowe.bdo.pl

Kidyba A., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. II, Warszawa 2007.

Kowalczyk B., Witalis M., *Rola komitetu audytu w zwalczaniu nadużyć*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (7)/2006.

Król-Gajewska M., Wyrzykowska-Gajewska A., *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2008.

Kuchenbeker J., *Komitet audytu zbędnym balastem?*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (14)/2008.

Michalski M., *Spółka akcyjna*, Warszawa 2008.

Mouthaan B., *The Audit Committee from European Perspective*, „European Company Law”, nr 1/2007.

Mrówka I., Mitraszewska K., *Komitet audytu – aspekty funkcjonowania w świetle nowych standardów i regulacji*, „Przegląd Corporate Governance”, nr (4) 2005.

Nazaruk P., *Rola rady nadzorczej w działalności spółki akcyjnej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego”, nr 4/2005.

Nobes C., Parker P., *Comparative International Accounting*, Harlow: Financial Times/Prentice – Hall 2002.

Pokojska M., *Doradca czy superkontroler?*, CFO. Magazyn Finansistów, <http://cfo.cxo.pl>

Report of High Level Group of Company Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002, opubl.: www.europa.eu

Robert A., *La huitième directive concernant le contrôle légal de comptes annuels et des comptes consolidés: analyse avec le droit français*, „Revue des Sociétés”, nr 4/2007.

Smardz P., *Funkcjonowanie i rozwój komitetów audytu*, „Przegląd Corporate Governance”, nr 14/2008.

Szumański A., *Spółka akcyjna*, [w:] A. Szumański, W. Pyziół, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz 2003.

Weil, Gotshal & Manges, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, Final Report, 2002.

Miscellanea

*Marta Trela**

STUDENCI O ZNACZENIU SYSTEMU GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW W CZASACH KRYZYSU – WYNIKI BADAŃ WŁASNYCH

WSTĘP

Jedną z wielu metod łagodzenia skutków gasnącego powoli kryzysu finansowego były zmiany w systemach gwarantowania depozytów dokonywane w wielu krajach świata, w tym w Polsce. Były one wprowadzane od 2008 r. i dotyczyły zarówno podwyższenia kwot gwarantowanych, jak i skrócenia czasu wypłat środków. Decyzje o wprowadzeniu zmian w dyrektywie 94/14/WE, a także w wielu obowiązujących dotąd ustawach, niosły za sobą duże koszty. Musiały być więc poparte przekonaniem legislatorów, że przyczynią się one do znacznej stabilizacji systemu bankowego stojącego w obliczu kryzysu.

Aby zbadać, jak postrzegane jest bezpieczeństwo systemu bankowego w dobie kryzysu oraz jak istnienie systemu gwarantowania depozytów wpływa na deponentów, autorka przeprowadziła ankietę wśród studentów. Badanie to miało dowieść, czy kroki podejmowane przez ustawodawców mają szansę przynieść pozytywny rezultat.

1. Charakterystyka badań

Badanie zostało przeprowadzone na grupie 300 studentów studiów stacjonarnych czterech warszawskich uczelni – Politechniki Warszawskiej, Szkoły Głównej

* Autorka jest studentką 1. roku studiów magisterskich Szkoły Głównej Handlowej na kierunku Finanse i Rachunkowość oraz laureatką konkursu BFG na najlepszą pracę licencjacką w r. 2010.

Gospodarstwa Wiejskiego, Szkoły Głównej Handlowej oraz Uniwersytetu Warszawskiego. Narzędziem badawczym była ankieta składająca się z 13 pytań i metryczki dotyczącej nazwy uczelni, kierunku i roku studiów, płci oraz średniej ocen z ostatniego semestru. Ankieta była anonimowa i została przeprowadzona przez autorkę między 24 a 26 marca 2009 r. Ankietowanie polegało na rozprawdzeniu kwestionariusza podczas zajęć prowadzonych na poszczególnych uczelniach. Otrzymano 300 ankiet, co stanowiło 100% próby. Próba obejmowała po 75 respondentów z każdej uczelni, możliwie równą liczbę kobiet i mężczyzn oraz osób studiujących kierunki ekonomiczne i nieekonomiczne. Tabela 1 klasyfikuje ankietowanych według kryteriów zawartych w metryczce.

Tabela 1. Charakterystyka próby

Kryterium	Liczba ankietowanych	Ujęcie procentowe
Uczelnia		
Politechnika Warszawska	75	25,00 %
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego	75	25,00 %
Szkoła Główna Handlowa	75	25,00 %
Uniwersytet Warszawski	75	25,00 %
Kierunek studiów		
Ekonomiczny	156	52,00 %
Nieekonomiczny, w tym:	144	48,00 %
Kierunek ścisły	34	23,61 %
Kierunek humanistyczny	110	76,39 %
Nie podano kierunku studiów	0	0,00 %
Rok studiów		
I	82	27,34 %
II	69	23,00 %
III	132	44,00 %
IV	9	3,00 %
V	5	1,67 %
Nie podano roku studiów	3	1,00 %
Płeć		
Kobieta	151	50,34 %
Mężczyzna	145	48,34 %
Nie podano płci	4	1,34 %
Średnia ocen z ostatniego semestru		
< 3,50	48	16,00 %
<3,50; 4,50>	188	62,67 %
>4,50	61	20,34 %
Nie podano średniej ocen z ostatniego semestru	3	1,00 %

Źródło: opracowanie własne.

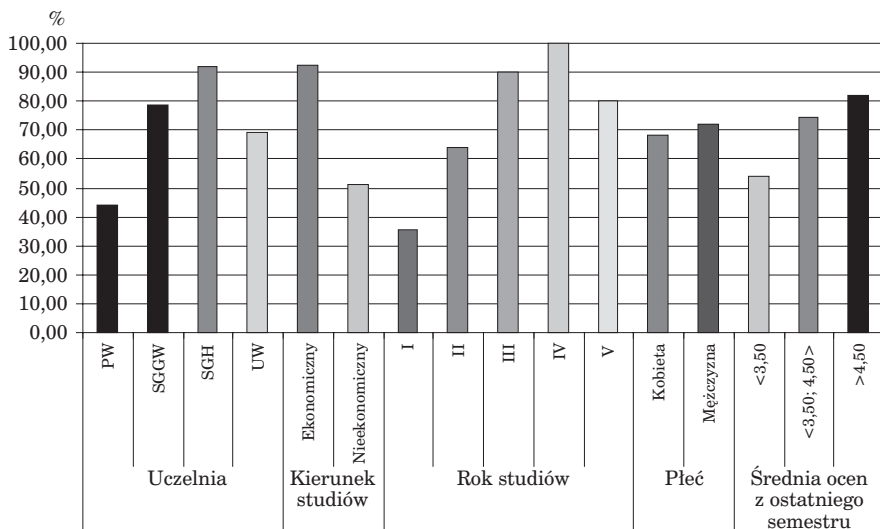
W niniejszym opracowaniu zostaną omówione jedynie te z pytań w ankiecie, które dotyczyły subiektywnego postrzegania bezpieczeństwa wkładów bankowych w czasie kryzysu. Pytania na temat znajomości systemu gwarantowania depozytów zostały wyłączone z analizy.

2. Wyniki badań ankietowych

Pierwsze pytanie jakie zadano ankietowanym, dotyczyło korzystania kiedykolwiek z wybranych usług bankowych: rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego, rachunku oszczędnościowego oraz lokaty bankowej. Spośród 300 badanych 51% osób stwierdziło, że posiadało rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy, 36% posiadało rachunek oszczędnościowy, natomiast 34% założyło lokatę. Ogólnie, 73% osób zadeklarowało posiadanie przynajmniej jednego z tych produktów, 27% nigdy nie posiadało żadnego z nich, natomiast 12% odpowiedziało, że posiadało je wszystkie. Wynika z tego, że większość studentów jest klientami banków, co wyraźnie wzmacnia wiarygodność badania. Daje się zauważyć, że z produktów bankowych korzystają przede wszystkim studenci uczelni i kierunków ekonomicznych (92% studentów SGH oraz 92,31% studentów kierunków ekonomicznych posiadało te produkty). Zaobserwować można wyraźny związek pomiędzy rokiem studiów oraz średnią oceną a popularnością produktów bankowych.

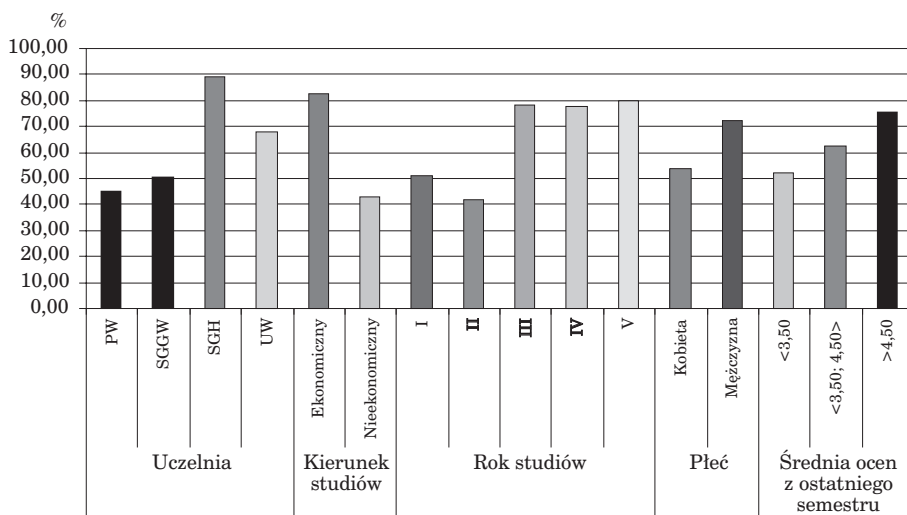
Kolejne pytanie zadane ankietowanym dotyczyło postrzegania przez nich bezpieczeństwa wkładów bankowych w tamtym czasie. 63% badanych odpowiedziało, że środki zgromadzone w bankach są bezpieczne. Jest to duży odsetek zważywszy na fakt, że wtedy media szeroko informowały o kłopotach systemu finansowego oraz o upadłościach banków. 28% badanych stwierdziło, że trudno powiedzieć, czy środki w bankach są bezpieczne. Tylko 9% ankietowanych uważało, że wkłady bankowe nie są bezpieczne. Analizując szczegółowo wyniki ankiety, daje się zauważyć, że przekonane o bezpieczeństwie lokat i rachunków bankowych są przede wszystkim osoby, które mają do czynienia z szeroko rozumianą ekonomią. Widać wyraźne zróżnicowanie pod względem uczelni (Szkoła Główna Handlowa jako uczelnia stricte ekonomiczna – 89,34% oraz Politechnika Warszawska jako uczelnia nieekonomiczna – 45,34%) oraz kierunku studiów (82,51% studentów kierunków ekonomicznych było przeświadczonych o bezpieczeństwie wkładów, a jedynie 43,06% studentów kierunków nieekonomicznych – ścisłych i humanistycznych – było tego samego zdania). Zauważalna jest również dodatnia korelacja pomiędzy rokiem studiów a postrzeganiem bezpieczeństwa środków ulokowanych w bankach. Ankieta wykazała, że kobiety są mniej ufne w stosunku do systemu bankowego niż mężczyźni – jedynie 53,67% pań uważało środki w bankach za bezpieczne, natomiast w przypadku mężczyzn odsetek ten był znacznie większy (72,41%). Z badania wyraźnie wynika, że istotny wpływ na odpowiedzi ankietowanych w tym pytaniu

Wykres 1. Korzystający z wybranych usług bankowych (ROR, rachunek oszczędnościowy, lokata)



Źródło: badania własne.

Wykres 2. Przekonani o bezpieczeństwie środków obecnie zgromadzonych w bankach

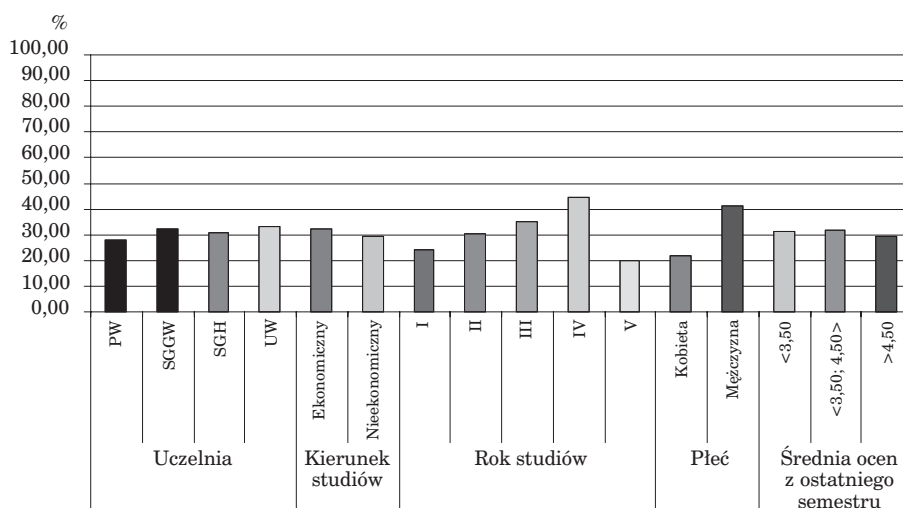


Źródło: badania własne.

miała również średnia ich ocen. Może być to związane z posiadaną wiedzą dotyczącą sektora bankowego. Student im jest bardziej zaznajomiony z mechanizmami funkcjonowania całego systemu, tym lepiej zdaje sobie sprawę, że środki w bankach, m.in. dzięki systemowi gwarantowania depozytów, są bezpieczne.

Pytanie kolejne brzmiało: „Czy uważasz, że przed aktualnym kryzysem środki zgromadzone na rachunkach bankowych i lokatach w Polsce były bezpieczniejsze niż obecnie?” Odpowiedzią prawidłową było „nie”, gdyż również przed kryzysem istniał system gwarantowania depozytów (niższe były jedynie kwoty gwarancji) i środki wtedy były tak samo bezpieczne. Odpowiedź prawidłową podało 31% ankietowanych, 29% nie miało zdania na ten temat, natomiast najwięcej, bo 40%, stwierdziło, że przed kryzysem środki w bankach były bezpieczniejsze. Postrzeganie bezpieczeństwa sektora bankowego zmienia się więc wraz z nastaniem kryzysu. Choć obiektywnie przesłanki bezpieczeństwa wkładów nie zmieniają się znacznie (gdyż istnieje system gwarancji depozytów, a w Polsce nie upadł żaden bank), to nastąpił ogólny spadek zaufania do systemu bankowego. Odmiennie niż w poprzednich pytaniach, w odpowiedziach ankietowanych nie da się wyraźnie wyodrębnić wpływu rodzaju i kierunków studiów oraz średniej ocen. Istotne zróżnicowanie wystąpiło w podziale na lata studiów oraz na płeć. 41,38% mężczyzn sądzi, że wkłady bankowe przed kryzysem były tak samo bezpieczne, kobiet mających takie samo zdanie jest aż o połowę mniej.

Wykres 3. Osoby uważające, że środki są aktualnie tak samo bezpieczne jak przed kryzysem

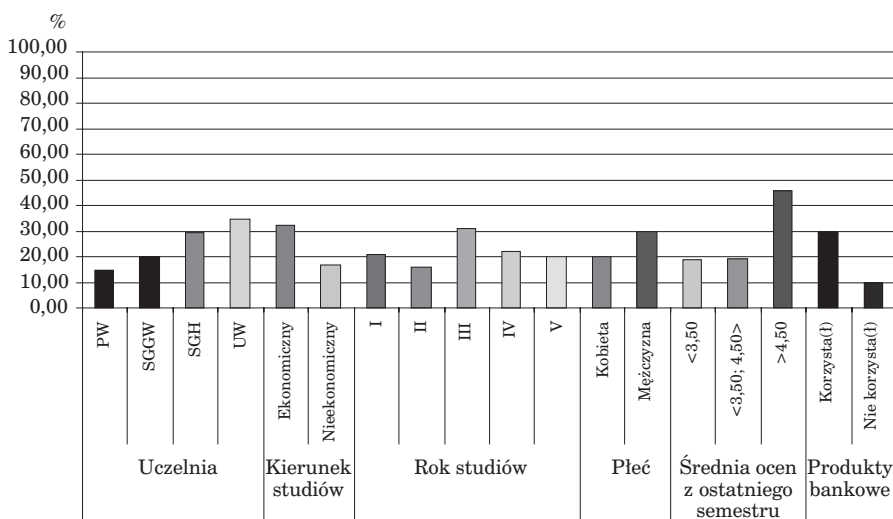


Źródło: badania własne.

Kolejne cztery pytania odnosiły się świadomości istnienia systemu gwarantowania depozytów, znajomości instytucji gwarantującej depozyty, a także obecnych i poprzednich sum gwarantowanych.

Pytania 8 i 9 dotyczyły wpływu istnienia systemu gwarantowania depozytów na decyzję o ulokowaniu środków w banku podczas kryzysu i w czasie wzrostu gospodarczego. W pierwszym z nich ankietowani mieli odpowiedzieć, czy gdyby nie istniał system gwarantowania depozytów, to czy ulokowaliby wtedy (w czasie trwania kryzysu) swoje środki w banku. Studenci wykazali się niewielką skłonnością do ryzyka, gdyż jedynie co czwarty z nich by tak uczynił. Najwięcej ankietowanych, bo 39%, odpowiedziało „trudno powiedzieć”. Pozostali, czyli 36%, nie ulokowałoby w tamtym czasie środków, gdyby nie istniał system gwarantowania depozytów. Łącznie więc 75% badanych nie ryzykowałoby lub miało poważne wątpliwości. Odpowiedzi te wskazują na silną potrzebę istnienia systemu gwarancji, gdyż jego brak negatywnie wpływa na decyzje alokacyjne uczestników systemu bankowego. Analizując odpowiedzi w podziale na znane już kryteria, które obrazuje wykres 4, największym zaufaniem do banków wykazali się studenci Uniwersytetu Warszawskiego. 34,67% z nich ulokowałoby swoje środki bez możliwości ich odzyskania w razie upadłości banku. Zbliżony procent studentów kierunków ekonomicznych odpowiedział tak samo na to pytanie. Wydaje się, że decyzja o alokacji środków bez istnienia systemu gwarantowania depozytów nie jest istotnie zależna od roku, na

Wykres 4. Osoby, które ulokowałyby w tamtym czasie środki w banku, nawet gdyby nie było systemu gwarantowania depozytów

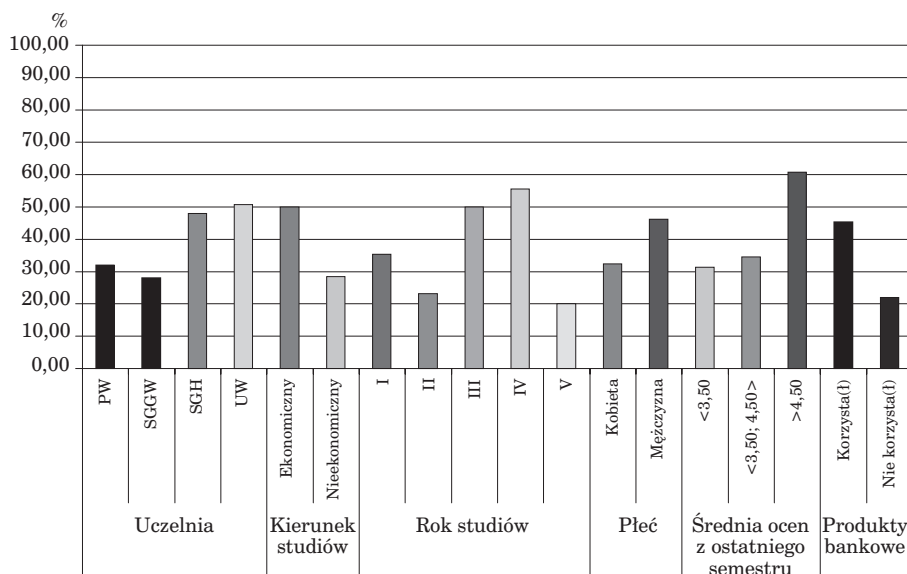


Źródło: badania własne.

którym ankietowany studiuje. Największy odsetek studentów w podziale na poszczególne kryteria, który odpowiedział „tak” na pytanie 8., to kategoria „studenci ze średnią ocen z ostatniego semestru powyżej 4,50”. Aż 45,90% z nich odpowiedziało na to pytanie twierdząco. Tak wysoki odsetek odpowiedzi studentów może wynikać z faktu, że im osoba lepiej zdaje sobie sprawę z funkcjonowania systemu bankowego, tym bardziej świadoma jest faktu, że aby bank upadł i tym samym środki w nim zgromadzone przepadły, musi zaistnieć jednocześnie wiele niefortunnych zdarzeń, a prawdopodobieństwo takiej sytuacji, dzięki chociażby istnieniu nadzoru finansowego, jest niewielkie.

Odpowiedzi udzielone przez ankietowanych na pytanie 9. dowodzą, że wnioski postawione podczas analizy pytania 8. znajdują potwierdzenie. Obrazują bowiem, że system gwarantowania depozytów wpływa stabilizująco na podaż wkładów bankowych. Pokazują również, jak atmosfera załamania koniunktury zmienia postrzeganie systemu bankowego i wagę systemu gwarancji. Na pytanie, czy ulokowałoby swoje środki przed kryzysem, gdyby nie było gwarancji, ankietowani odpowiedzieli następująco: 40% z nich przed kryzysem ulokowałoby swoje środki, co jest liczbą o 15 p.p. większą niż odpowiedzi na pytanie poprzednie. Zmalał również odsetek odpowiedzi negatywnych z 36% w pytaniu poprzednim do 26%. O 5 p.p. mniej jest

Wykres 5. Osoby, które ulokowałyby środki w banku przed kryzysem nawet, gdyby nie było systemu gwarantowania depozytów



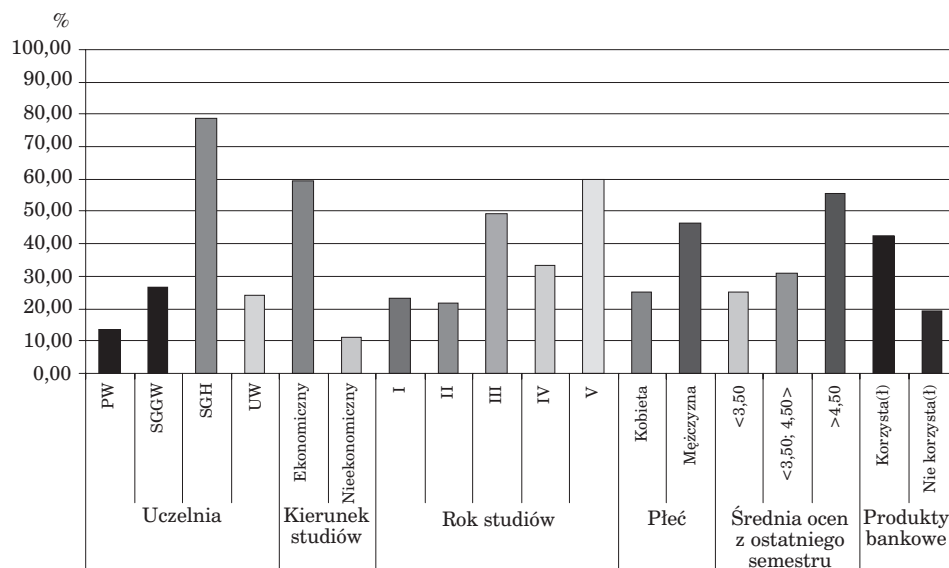
Źródło: badania własne.

studentów, którzy nie mieli na ten temat zdania. System gwarantowania depozytów jest więc ważny przy podejmowaniu decyzji o ulokowaniu środków w banku, a postrzeganie bezpieczeństwa środków zdeponowanych w bankach w czasach dobrej koniunktury i kryzysu jest odmienne.

Kolejne dwa pytania dotyczyły wiedzy na temat dwóch aspektów systemu gwarantowania depozytów – waluty, w której środki są gwarantowane oraz grup deponentów, których ochrona depozytów dotyczy.

Ostatnie dwa pytania zadane ankietowanym odnosiły się kwestii *runu na bank* i świadomości jego skutków oraz wpływu znajomości tego zjawiska na decyzje deponentów. W pytaniu 12 studenci zostali poproszeni o odpowiedź, czy wiedzą co to jest *run na bank* oraz jakie są jego skutki. Twierdząco odpowiedziało 36% badanych, natomiast 17% stwierdziło, że słyszało o takim zjawisku, ale dokładnie nie pamięta, na czym ono polega. Przy szczegółowej analizie odpowiedzi zarysowuje się wyraźna dominacja studentów uczelni i kierunków ekonomicznych (78,67% studentów SGH oraz 59,62% studentów kierunków ekonomicznych znało pojęcie i skutki *runu na bank*). Zaobserwować można znów wyraźne różnice w poziomie wiedzy mężczyzn i kobiet oraz osób korzystających i nie korzystających z wybranych usług bankowych. Widoczna jest również, po raz kolejny, znacząca dodatnia zależność pomiędzy wynikami w nauce studentów, a ich zaznajomieniem z pojęciem *runu na bank*.

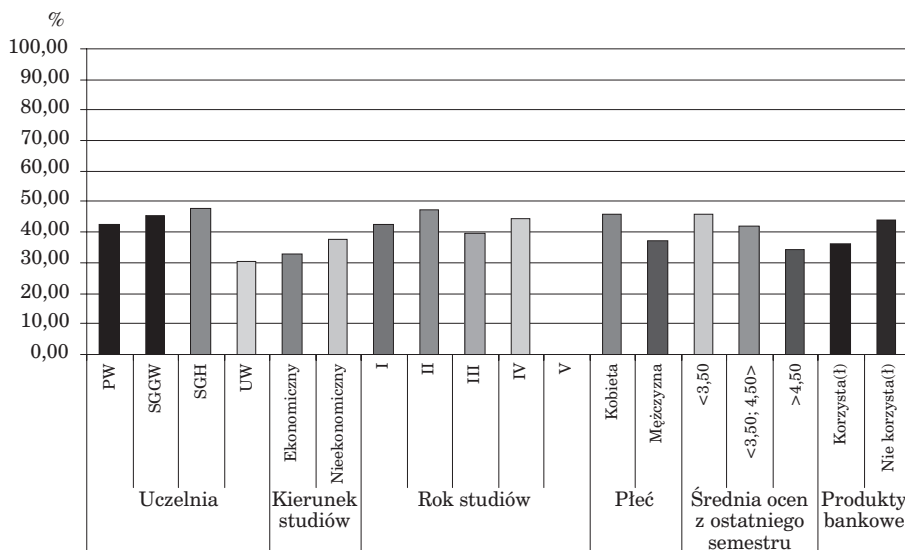
Wykres 6 Osoby wiedzące, na czym polega *run na bank*



Źródło: badania własne.

Wyniki uzyskane przy analizie pytania 12. posłużyły do zbadania wyników uzyskanych przy okazji pytania 13. Brzmiało ono: „Czy gdybyś usłyszał/-a o poważnych kłopotach finansowych swojego banku, to czy od razu próbował(a)byś podjąć stamtąd swoje środki?” 42% ankietowanych odpowiedziało twierdząco, 26% negatywnie, a 32% stwierdziło, że „trudno powiedzieć”. Pytanie 12 było celowo tak sformułowane, aby ankietowani mogli ustosunkować się do pytania 13., mając na względzie swoją odpowiedź na pytanie poprzednie. Autorka założyła, że kto odpowie na pytanie 12. „tak” (wie, co to jest *run na bank* i zna jego skutki, wśród których jest upadłość banku nawet o dobrej kondycji finansowej), na pytanie 13. powinien odpowiedzieć negatywnie. Wyniki nie potwierdziły do końca tych przypuszczeń, choć też jednoznacznie im nie zaprzeczyły. 26,17% ankietowanych, którzy wiedzieli, co to jest *run na bank*, nie próbowałoby od razu podjąć swoich środków z banku, zaś 39,25% próbowałoby wycofać swoje środki. Reszcie, czyli 34,58% osób, trudno było się ustosunkować do tego pytania. Struktura odpowiedzi udzielonych na to pytanie dowodzi, że przy decyzji o podjęciu środków w razie niepokojącej sytuacji banku dużą rolę odgrywa psychika i spontaniczna chęć ratowania swoich oszczędności. Niewielki ma to związek z racjonalną oceną sytuacji, gdyż środki i tak byłyby deponentowi zwrócone przez system gwarancji depozytów. Można stąd wysnuć wniosek, że system gwarancji, jeżeli nie jest szeroko komunikowany i wytłumaczony

Wykres 7. Osoby, które od razu chciałyby podjąć środki z banku, jeżeli usłyszałyby o jego kłopotach finansowych



Źródło: badania własne.

społeczeństwu, może mieć problemy ze swoją stuprocentową skutecznością, choć i tak niewątpliwie działa „uspokajająco” na deponentów (gdyby tak nie było, to wszyscy ankietowani odpowiedzieliby, że od razu zechcą wycofać swoje środki). Ogólnie biorąc, struktura odpowiedzi na ostatnie pytanie w ankiecie wyglądała następująco: najczęściej osób, które odpowiedziały „tak”, to studenci SGH, SGGW i PW, natomiast największą racjonalnością wykazali się studenci UW. Osoby, które pozytywnie odpowiedziały na pytanie 13., to w większości studenci kierunków nie-ekonomicznych, z niską średnią ocen ze studiów i nie posiadający kont ani lokat bankowych.

PODSUMOWANIE

- Z analizy przeprowadzonych badań wynika kilka podstawowych prawidłowości:
- ❖ 63% studentów uważa, że środki zdeponowane w bankach w tamtym czasie były bezpieczne, co wydaje się wynikiem zadowalającym w obliczu ówczesnych kłopotów sektora finansowego na całym świecie. Należy natomiast stwierdzić, że duża liczba ankietowanych uważała, że środki na rachunkach i lokatach przed kryzysem były bezpieczniejsze, co sugeruje, że sytuacja niepewności i załamania w gospodarce zmienia postrzeganie bezpieczeństwa wkładów.
 - ❖ Gdyby nie istniał system gwarantowania depozytów, jedynie 25% ankietowanych zadeklarowało, że ulokowałoby swoje środki w banku podczas kryzysu. 36% osób na pewno by tego nie zrobiło, reszta miałaby poważne wątpliwości. Dowodzi to wagi, jaką potencjalni deponenci przywiązują do systemu gwarancji. System gwarantowania depozytów wydaje się szczególnie istotny w czasach kryzysu, gdyż na pytanie „Czy ulokował(a)byś środki w banku przed kryzysem, gdyby nie istniał system gwarancji?”, twierdząco odpowiedziało więcej osób, bo 40%, przecząco natomiast 26%. Z tych różnic wynika, że waga systemu ubezpieczenia depozytów nabiera szczególnego znaczenia w dobie niepokoїв wywołanych niestabilną sytuacją sektora finansowego, a wszelkie działania zmierzające do poprawy funkcjonowania systemu gwarantowania depozytów korzystnie wpływają na stabilizację systemu bankowego i zwiększają poczucie bezpieczeństwa jego uczestników.
 - ❖ Za przeciętny należy uznać stan wiedzy ankietowanych dotyczący pojęcia *runu na bank* i jego konsekwencji. 36% znało to zjawisko (przede wszystkim studenci uczelni i kierunków ekonomicznych), 47% natomiast nigdy o nim nie słyszało. Wiedza na temat *runu na bank* nie do końca powstrzymuje przed chęcią podjęcia swoich środków w wypadku trudności finansowych banku, choć tę wolę dość znacznie ogranicza. Ogólnie 42% badanych wyraziło potrzebę wycofania swoich środków natychmiast po informacji o kłopotach finansowych banku, choć

zaledwie 39,25% spośród nich znało pojęcie *runu na bank* i jego konsekwencje. Wiedza na ten temat działa więc stabilizująco na sektor bankowy.

- ❖ W strukturze odpowiedzi na wszystkie pytania zaznacza się wyraźnie wyższy poziom wiedzy oraz świadomości funkcjonowania systemu bankowego studentów uczelni i kierunków ekonomicznych, tych którzy osiągają najlepsze wyniki w nauce, a także którzy posiadają wybrane produkty bankowe. Można wysnuć wniosek, że system gwarantowania depozytów jest więc skierowany przede wszystkim do osób „spoza branży”, oraz tych mniej wykształconych i mniej ufnych. Takie osoby stanowią duży odsetek społeczeństwa, które nie musi znać zasad funkcjonowania sektora finansowego. Powinno ono jednak zdawać sobie sprawę z tego, że środki zgromadzone w bankach są bezpieczne. Miałyby to pozytywny, stabilizujący wpływ na gospodarkę, a także w przypadku kryzysu finansowego pomogłoby zapobiec panice bankowej.

*Romuald Szymczak**

ZASADY GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW W SYSTEMIE GRECKIM

WSTĘP

Światowy kryzys finansowy lat 2008–2009 pokazał, jak duże znaczenie dla stabilności systemów bankowych mają instytucje gwarantujące depozyty. W wielu krajach Unii Europejskiej systemy gwarantowania depozytów były słabo rozwinięte, a świadomość klientów banków o ich roli i znaczeniu bardzo ograniczona. Dlatego zarówno Komisja Europejska, jak i samodzielnie rządy poszczególnym państw Unii, podejmują działania mające na celu wzmocnienie systemów gwarantowania depozytów poprzez podwyższenie limitów gwarancyjnych, skrócenie czasu potrzebnego na wypłatę gwarantowanych sum oraz rozszerzenie zakresu ich działalności.

Niniejsze opracowanie przedstawia zasady funkcjonowania systemu gwarancyjnego w Grecji. Najważniejsze jego cechy omówiono w podziale na informacje ogólne o systemie, zakres gwarancji, zasady wypłaty środków gwarantowanych oraz źródła finansowania i zasoby finansowe. Opracowanie zamyka tabela, która porównuje najważniejsze cechy greckiego i polskiego systemu gwarantowania depozytów.

* Autor jest pracownikiem Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

1. Informacje ogólne

Instytucja gwarantowania depozytów w Grecji (The Hellenic Deposit Guarantee Fund) rozpoczęła działalność we wrześniu 1995 r., na mocy ustawy 2324/95, zmienionej ustawą 2832/2000. Od 16 lutego 2009 r. instytucja ta decyzją Parlamentu Greckiego (ustawa 3746/2009) otrzymała nowy, rozszerzony zakres działalności i została przemianowana na Grecki Fundusz Gwarantowania Depozytów i Produktów Inwestycyjnych (The Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund – HDIGF).

HDIGF ma osobowość prawną, podlegając przepisom prawa prywatnego, i nadzorowany jest przez Ministra Gospodarki Grecji. HDIGF jest instytucją gwarantowania depozytów typu *pay box*. Nie podejmuje działań pomocowych o charakterze zapobiegawczym ani naprawczym w greckim systemie bankowym. Urząd HDIGF jest instytucją małą, zatrudniającą 15 pracowników. HDIGF jest członkiem Europejskiego Forum Gwarantów Depozytów (EFDI), natomiast nie przystąpił do Międzynarodowego Stowarzyszenia Gwarantów Depozytów (IADI).

Obecnie członkami HDIGF jest 40 instytucji kredytowych, w tym 19 greckich banków komercyjnych i inwestycyjnych, 16 banków spółdzielczych oraz 5 oddziałów banków zarejestrowanych poza Unią Europejską (Bank of America, Kedr Bank Athens, Bank Saderat Iran, Intesa Sanpaolo Bank Albania oraz T.C. Ziraat Bankasi).

Grecki system gwarantowania depozytów ubezpiecza środki klientów działającego w Polsce Polbank EFG. Jest to oddział banku EFG Eurobank Ergasias SA, jednego z czterech największych banków zarejestrowanych w Grecji.

2. Organy decyzyjne

Organem decyzyjnym HDIGF jest ośmioosobowa Rada Dyrektorów, której przewodniczącym jest jeden z wiceprezesów banku centralnego Grecji. Pozostałych siedmiu członków Rady delegują: bank centralny (dwóch), Ministerstwo Gospodarki (jednego) oraz Stowarzyszenie Banków Greckich (czterech). Kadencja członków Rady trwa pięć lat, a formalnego mianowania jej składu dokonuje Minister Gospodarki. Rada Dyrektorów wybiera ze swojego grona jednego wiceprezesa. Rada sprawuje zarówno nadzór nad działalnością HDIGF, jak również kieruje pracami Funduszu oraz reprezentuje go na zewnątrz. Przewodniczącym Rady Dyrektorów HDIGF jest od 30 lipca 2008 r. pani Eleni D. Dendrinou-Louri.

3. Zakres gwarancji depozytów

Fundusz gwarantuje wkłady na rachunkach w instytucjach kredytowych licencjonowanych w Grecji osobom fizycznym i prawnym, o ile nie znajdują się na liście wyłączeń spod gwarancji określonych ustawowo. Gwarancjami objęte są depozyty wraz z odsetkami według stanu na dzień zawieszenia działalności banku do maksymalnej, łącznej wysokości 100 000 EUR u każdego członka Funduszu. Do tej wysokości gwarancje obejmują 100% przedmiotowej kwoty. Gwarantowane są zarówno depozyty w euro, jak i w walutach obcych. W przypadku wspólnych rachunków dwóch lub więcej osób, każda z nich uprawniona jest do zwrotu środków w wysokości do 100 000 EUR. Podwyższenie maksymalnego poziomu gwarancji z dotychczasowych 20 000 EUR do 100 000 EUR nastąpiło w listopadzie 2008 r. z mocą od 1 stycznia 2009 r., jako odpowiedź na zaburzenia na rynkach finansowych i z powodu obawy deponentów o bezpieczeństwo lokat. Nowy pułap miał obowiązywać przez trzy lata, tj. do końca 2011 roku.

Wyłączeniu spod gwarancji podlegają depozyty skarbu państwa i urzędów administracji centralnej, rządowej administracji szczebla regionalnego i lokalnego, instytucji finansowych, firm ubezpieczeniowych i funduszy inwestycyjnych. Wyłączone są również depozyty podmiotów prawnych, wchodzących w skład tej samej, co przedmiotowa instytucja kredytowa, grupy przedsiębiorstw.

Ponadto, gwarancjami nie są objęci menedżerowie instytucji kredytowych, członkowie ich zarządów, osoby posiadające co najmniej 5% udziałów z prawem głosu, osoby dokonujące audytu instytucji kredytowej, a także osoby sprawujące podobne funkcje w innych podmiotach prawnych wchodzących w skład tej samej grupy przedsiębiorstw. Wyłączone spod gwarancji są również depozyty bliskich krewnych do drugiego stopnia pokrewieństwa włącznie, małżonkowie osób wskazanych powyżej, a także osoby trzecie działające w ich imieniu.

Gwarancje nie obejmują certyfikatów depozytowych, zobowiązań wynikających z transakcji repo, obligacji wyemitowanych przez przedmiotową instytucję kredytową i zobowiązań wynikających z przyjęcia weksli własnych. Świadczenia nie przysługują również w odniesieniu do środków pochodzących z transakcji związanych z praniem brudnych pieniędzy oraz finansowaniem terroryzmu.

4. Zakres gwarancji produktów inwestycyjnych

Od lutego 2009 r. HDIGF oprócz wypłaty depozytów gwarantuje również wypłatę środków ulokowanych w produktach inwestycyjnych. Dotyczy to tych instytucji kredytowych, które nie uczestniczą w funduszu gwarancyjnym dla członków Ateńskiej Giełdy Papierów Wartościowych (tzn. tych banków, których akcje nie są w obrocie giełdowym). Ochroną objęte są takie produkty, jak: instrumenty fi-

nansowe zarządzane w imieniu klienta, portfele inwestycyjne, tytuły egzekucyjne, zlecenia finansowe realizowane przez daną instytucję finansową, subskrypcje na zakup instrumentów finansowych. Maksymalna wysokość ubezpieczenia wynosi 30 000 EUR, bez względu na liczbę rachunków, liczbę produktów inwestycyjnych i walutę. Wyłączenia podmiotowe spod gwarancji są podobne, jak w przypadku gwarantowania depozytów opisanego powyżej.

5. Zasady wypłaty środków gwarantowanych

Procedura związana z uruchomieniem wypłaty środków gwarantowanych rozpoczyna się postanowieniem sądu, bądź formalną decyzją banku centralnego Grecji o niewypłacalności danej instytucji kredytowej wobec swoich klientów. Organy te mają na to, zgodnie z prawem greckim, 21 dni roboczych. HDIGF zobowiązany jest do wypłaty sum gwarantowanych w ciągu trzech miesięcy od ogłoszenia niedostępności środków. Termin ten może być wydłużony o kolejne dwa trzymiesięczne okresy (tj. maksymalnie do 9 miesięcy) w przypadku gwarancji depozytów i o jeden trzymiesięczny okres (tj. maksymalnie do 6 miesięcy) w przypadku gwarancji produktów inwestycyjnych. Roszczenia wobec HDIGF o wypłatę środków wygasają po pięciu latach od momentu rozpoczęcia procedury.

Przy wyliczaniu kwoty należnej deponentowi dokonywana jest kompensata należności z zobowiązaniami wobec danej instytucji kredytowej. Wypłata gwarancji zarówno depozytów, jak i produktów inwestycyjnych następuje zawsze w euro.

Obecnie na ukończeniu są prace parlamentarne nad wdrożeniem do greckiego porządku prawnego zapisów Dyrektywy 2009/14/EU Parlamentu Europejskiego i Rady z 11 marca 2009 r. w odniesieniu do skrócenia maksymalnego terminu wypłaty sum gwarantowanych do 20 dni roboczych. W szczególnych przypadkach projekt przewiduje możliwość wydłużenia tego okresu o kolejne 10 dni roboczych. Jednocześnie władze uruchamiające procedurę wypłaty środków (tzn. sądy lub bank centralny) zostaną zobowiązane do podjęcia stosownych decyzji w ciągu 5 dni roboczych.

6. Źródła finansowania i zasoby finansowe HDIGF

Kapitał początkowy greckiego funduszu gwarantowania depozytów i produktów inwestycyjnych wynosił około 8,8 mln EUR i został wpłacony w 1995 r. w 60% przez Bank Grecji, a w pozostałych 40% przez instytucje członkowskie należące do Stowarzyszenia Banków Greckich. Ponadto źródłem finansowania HDIGF są jednorazowe opłaty wnoszone przez nowych członków Funduszu, coroczne składki członkowskie, a także przychody z tytułu odsetek. Coroczne składki członkowskie naliczane są od wielkości zgromadzonych przez daną instytucję kredytową depozy-

tów i jesienią 2008 r. zostały pięciokrotnie podwyższone, jako wynik również pięciokrotnego wzrostu maksymalnego poziomu gwarancji. Stawka składki jest silnie regresywna i powoduje, że największe instytucje kredytowe wnoszą proporcjonalnie dużo niższe składki niż instytucje małe.

Tabela 1. Wysokość corocznych składek na rzecz HDIGH

Wysokość corocznych składek na rzecz HDIGH	
Wielkość depozytów w mln EUR	Wysokość składki w procentach
0–600	0,6250
600,01–2 990	0,6000
2 990,01–8 843	0,5875
8 843,01–20 940	0,1025
Ponad 20 940,00	0,0125

Jedna piąta zebranych w powyższy sposób składek rocznych zasila zasoby kapitałowe HDIGH, natomiast pozostałe 80% jest księgowane na oddzielnym funduszu uzupełniającym (ang. *supplementary deposit cover fund*). Fundusz ten został utworzony pod koniec 2008 r., na mocy znowelizowanej ustawy o systemie gwarantowania depozytów. Pierwsze roczne wpłaty trafiły do niego do końca grudnia 2008 r. i wyniosły około 482 mln EUR. Środki zgromadzone na tym rachunku, wraz z narosłymi odsetkami, traktowane są nadal jako proporcjonalna własność instytucji kredytowych uczestniczących w systemie.

HDIGH jest uprawniony, w wypadku niewystarczającej kwoty zgromadzonych środków, wystąpić do instytucji członkowskich o dokonanie dodatkowych wpłat do Funduszu. Wpłaty takie nie mogą jednak przekroczyć trzykrotności ostatniej rocznej składki członkowskiej.

Środki finansowe będące w dyspozycji Funduszu są inwestowane w jednej piątej w skarbowe papiery wartościowe, a w czterech piątych w lokaty terminowe otwierane w bankach należących do systemu. Na koniec 2008 r. zakumulowane zasoby finansowe Funduszu osiągnęły poziom 1,1 mld EUR, a do 31 grudnia 2009 r. wzrosły do nieco ponad 1,25 mld EUR. Uwzględniając środki uzupełniającego funduszu gwarancyjnego (około 1,04 mld EUR), łączna wartość zasobów finansowych HDIGF na koniec 2009 r. wyniosła prawie 2,3 mld EUR. Wielkość ta nie obejmuje ewentualnych wpłat dodatkowych.

HDIGF jest w trakcie tworzenia funduszu, z którego byłyby w przyszłości pokrywane koszty ewentualnych wypłat gwarancji produktów inwestycyjnych. Będzie on prowadzony oddzielnie od funduszu gwarantującego depozyty, a składać się na niego będą wpłaty tych instytucji kredytowych, które świadczą usługi objęte gwarancją produktów inwestycyjnych.

Tabela 2. Syntetyczne porównanie cech polskiego i greckiego systemu gwarantowania depozytów

	Polski system gwarantowania depozytów	Grecki system gwarantowania depozytów
Realizowane funkcje	Gwarantowanie depozytów oraz działalność pomocowa	Gwarantowanie depozytów i produktów inwestycyjnych
Limity gwarancyjne	50 000 EUR w 100%	Depozyty: 100 000 EUR w 100% – pułap obowiązuje do końca 2011 r. Produkty inwestycyjne: 30 000 EUR
Maksymalna wypłata	50 000 EUR	100 000 EUR
Kompensacja z zobowiązaniami	TAK	TAK
Wyłączenia spod gwarancji		
Instytucje finansowe wskazane w art. 4 (5) Dyrektywy 2006/48/WE	TAK	TAK
Firmy ubezpieczeniowe	TAK	TAK
Rząd i administracja centralna	TAK	TAK
Władze samorządowe	NIE	NIE
Banki	TAK	TAK
Fundusze inwestycyjne	TAK	TAK
Fundusze emerytalne	TAK	TAK
Kadra zarządzająca	TAK	TAK
Akcjonariusze banku	TAK	TAK
Bliscy osób odpowiedzialnych	NIE	TAK
Inne przedsiębiorstwa w tej samej grupie	NIE	TAK
Podmioty nieuprawnione do sporządzania uproszczonych sprawozdań finansowych	TAK	NIE
Depozyty nieimienne	TAK	TAK
Depozyty przyjmowane na indywidualnych warunkach, które przyczyniły się do upadłości banku	NIE	TAK
Dłużne papiery wartościowe emitowane przez bank	TAK	TAK
Depozyty inne niż w walutach EOG	NIE	NIE
Depozyty związane z praniem pieniędzy	TAK	TAK

Bibliografia

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarantowania depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty, 2009/14/WE.

Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund, Annual Report 2008.

Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund, Annual Report 2009.

Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund Law 3746/2009 (Government Gazette 27/A/16).

Greece, Country Report No. 09/245, International Monetary Fund, Washington, DC August 2009.

Systemy Gwarantowania Depozytów w Polsce i na Świecie, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.

Dane kontaktowe

The Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund
6 Amerikis Str.
10672 Athens, Greece

Strona internetowa HDIGF: www.hdigf.gr
Telefon: 00 30 210 363 99 33 lub 336 354 33
Faks: 00 30 210 363 55 82
E-mail: info@hdigf.gr

Recenzje

*Jan K. Solarz**

Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe.
Redakcja naukowa P. Masiukiewicz,
Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej,
Warszawa 2009, s. 208

Od blisko stu lat w amerykańskich szkołach zarządzania rozwijana jest analiza przypadków jako metoda kształcenia kadry kierowniczej. Od półwiecza w naukach społecznych uznanie budzi badanie przypadków dla potrzeb budowy nasyconej teorii. W każdym z tych przypadków badanie i kształcenie opiera się na doświadczeniu.

Globalny kryzys finansowy zrodził naturalne zapotrzebowanie na szukanie jego analogicznych przypadków. Wskazywano dość chaotycznie na rok 1905 i panikę bankową, utratę płynności przez system bankowy, na rok 1929 i załamanie się notowań giełdowych oraz Wielki Kryzys, lub na rok 1933, w którym w Europie Środkowo-Wschodniej upadła większość banków prywatnych.

Zasługą Piotra Masiukiewicza, redaktora naukowego omawianej pracy zbiorowej, jest dostrzeżenie zapotrzebowania na wiedzę o upadłościach i aferach bankowych z przeszłości i teraźniejszości. W przedmowie do książki napisanej przez praktyków i teoretyków bankowości i zarządzania, wskazuje, że przedmiotem badania są pojedyncze banki i ich niedoskonałe systemy zarządzania ryzykiem, braki w ładzie korporacyjnym oraz nieuczciwość decydentów.

Globalny kryzys finansowy ma różne stadia rozwoju. Początkowo istotnie wydawało się, że jest to kolejny przykład niesprawności zarządzania instytucjami finansowymi zbyt dużymi, aby mogły upaść lub, aby można było sfinansować ich

* Autor jest profesorem Akademii Finansów w Warszawie.

likwidację. Globalny kryzys finansowy szybko przeniósł się z Wall Street na Main Street, objął realną sferę gospodarki i przyniósł z sobą recesję w centrach finansowych świata. Wówczas problemem stało się niekontrolowane kumulowanie kosztów zewnętrznych złego zarządzania instytucjami finansowymi. Dziś wiadomo, że globalna nierównowaga przeniosła się do sfery finansów publicznych, powodując bankructwo finansów publicznych całych państw.

W sierpniu 2009 roku wydawało się, że systemowy charakter globalnego kryzysu finansowego wynika z mikroekonomicznych podstaw, a jego analiza za pomocą przypadków pozwoli na pełną diagnozę jego przyczyn. „Wiedza o mechanizmie kryzysów i jej upowszechnienie są ciągle niedostateczne, a praktyka dostarcza zaskakujących sytuacji i przykładów wciąż nowych mechanizmów kryzysu w bankach. Nasza publikacja wypełnia w części tylko istniejącą lukę w tym zakresie” (s. 12).

Zespół badawczy ze Szkoły Głównej Handlowej wykazał intuicję, gdy na początku publikacji umieścił opracowanie Profesora Włodzimierza Szpringera poświęcone regulacjom pomocy publicznej dla banków. Szkoda, że zabrakło miejsca na omówienie roli bezpośrednich inwestycji zagranicznych w powstawaniu i w wychodzeniu z kryzysów finansowych. W Polsce udział BIZ w sektorze bankowym jest bardzo wysoki, a to oznacza, że w przypadku konieczności nacjonalizacji instytucji kredytowej z BIZ trzeba będzie wypłacić odszkodowanie tym właścicielom, którzy doprowadzili bank do bankructwa. W takiej sytuacji łatwo jest o pokusę nadużyć oraz zmiękczenie dyscypliny finansowej.

Przedmiotem rozważań profesora W. Szpringera są zasady udzielania pomocy publicznej w warunkach zarządzania kryzysowego w państwach członkowskich Unii Europejskiej. Pomoc publiczna powinna być proporcjonalna do kosztów i efektów wynikających z restrukturyzacji. Można zatem zobowiązać władze banku do sprzedaży różnych aktywów.

Obok przypomnienia teoretycznych podstaw udzielania pomocy publicznej bankom, autor opisuje przypadki pomocy udzielonej bankom państwowym krajów związkowych, a więc Landesbanken. Aby utrzymać pewność obrotu gospodarczego, przez dziesięć lat honoruje się zobowiązania przyjęte na siebie przez te banki.

Kolejne przypadki udzielenia pomocy ze środków publicznych bankom dotyczą Francji. Problemem zarządzania kryzysowego było przemieszanie ról państwa jako współwłaściciela upadających banków oraz dostawcy dobra publicznego, jakim jest stabilność systemu finansowego. Dopracowano się kompromisowych rozwiązań, ale ich rozpowszechnienie na inne kraje członkowskie Unii Europejskiej jest trudne.

Część książki, poświęconą analizie przypadków, otwiera bank Watykanu, Banco Ambrosiano. Opis tego przypadku jest utrzymany w tonie sensacji, co przyciąga uwagę znużonego teorią czytelnika. Słabością tego typu analizy jest pominięcie mechanizmu uczenia się na błędach. Międzynarodowy świat finansów wprowadził obowiązek sporządzania sprawozdań skonsolidowanych i zakaz zamieniania banku

w kasyno gry na rynkach towarowych. Oba te zakazy zostały złamane i wywołały falę upadłości, których można było uniknąć. Gdyby lekcję z upadku Banco Ambrosiano przerobiono w Polsce, nie byłoby upadłości Banku Staropolskiego, lub byłaby mniej kosztowna.

Kolejny przypadek patologii prowadzących do upadłości rozległej, globalnej struktury podobnej do banku, to Bank of Credit and Commerce International. Jest to historia piramidy finansowej, na dole której znajdują się ubodzy Pakistańczycy, a na górze służby specjalne i mafia narkotykowa. Dzięki dokumentom elektronicznym i kreatywnej rachunkowości struktura opanowana przez zorganizowaną przestępczość przez dekadę okradała biednych i wzbogacała przestępczą grupę. Nadzory G-7 nie mogły sobie poradzić z tą patologią globalnego systemu finansowego.

Nie ma tego złego, co by na dobre nie wyszło. Z afery kryminalnej BCCI wyciągnięto wnioski i przekazano całą władzę w ręce nadzoru nad rynkami, instrumentami i instytucjami finansowymi. Od tamtej lekcji samo wrażenie, że ktoś nie chce współpracować z nadzorem nad instytucjami finansowymi wystarczy, aby wymówić mu prawo świadczenia usług finansowych w danym kraju, którego nadzór ma tego typu podejrzenie. Po globalnym kryzysie finansowym wzmocniono władzę nadzoru w USA o prawo ogłaszania w ciągu 48 godzin upadłości finansowej instytucji systemowo ważnej, zagrożonej bankructwem.

Bankructwo Barings Banku obrosło w wiele analiz przypadku. P. Masiukiewicz dokonał udanej ich syntezy. Punkt ciężkości w jego analizie spoczywa na niesprawności audytu wewnętrznego królewskiego dostawcy usług bankowych. Wydaje się, że istotą sprawy był wadliwy system wynagrodzeń najwyższej kadry kierowniczej tego banku. Zbyt duża część ich wynagrodzeń zależała od krańcowego wzrostu zysku. Działalność arbitrażysty rynku kapitałowego w Tokio i Singapurze w zbyt dużym stopniu wpływała na wynagrodzenia jego przełożonych. Te patologie zostały zauważone dopiero w trakcie globalnego kryzysu finansowego i w 2010 roku wydano wiele zaleceń w sprawie właściwego wynagradzania najwyższej kadry kierowniczej banków.

Nowa Umowa Kapitałowa wprowadziła pojęcie ryzyka operacyjnego i sposób jego pomiaru. Do tej kategorii ryzyka można zaliczyć zarówno działalność Leeson, jak i Kerviel. Analiza obu tych przypadków w nieznacznym stopniu zbliża nas do bardziej profesjonalnego zarządzania ryzykiem operacyjnym. Ułomność natury ludzkiej towarzyszy nam od wieków i nie umiemy sobie z nią poradzić. „Zdaniem wielu ekspertów defraudacji można było uniknąć. Wystarczyło wprowadzić ściślejszą kontrolę uprawnień w dostępie do systemu komputerowego banku oraz zastosować oprogramowanie monitorujące transakcje prowadzone z każdego z komputerów” (s. 103).

Historia bankructwa banku inwestycyjnego Bear Sterns to bardzo dobrze udokumentowany opis współzależności handlu ryzykiem, który zamiast rozpraszać ryzyko, prowadził do jego kumulowania w wyniku wprowadzenia zasady wyceny

aktywów według wartości rynkowej. Pożarowa sprzedaż określonego instrumentu finansowego wymusza taką jego wycenę na całym świecie. Kanał uznany za tożsamy z błędami w *public relations* w otwartej fazie kryzysu. Bliższy istocie sprawy wydaje się pogląd, że w tym przypadku nastąpiło niekontrolowane, lawinowe narastanie kosztów zewnętrznych utrzymania osobowości prawnej banku z tak wieloma „trupami” w szafie.

Kolejki w nocy po depozyty banku Northern Rock to nie widziana od stu lat panika bankowa w Londynie. Panika 2007 roku była punktowa i dotyczyła tylko tego banku. Najwyraźniej uczestnicy rynku podzielali pogląd analityków z Deutsche Bank, że Northern Rock jest czarną owcą bankowości hipotecznej finansującą swoją akcją kredytową, w większości bezpośrednio z rynku kapitałowego. Dźwignia finansowa wykorzystywana w tym banku wielokrotnie przekraczała dopuszczalną dla instytucji kredytowych.

Ostatnią odsłoną upadku Northern Rock jest nacjonalizacja tego banku. Słowo nacjonalizacja budzi lęk nad Wisłą nie bez przyczyny. Jednak nie należy odrzucać z góry tego typu rozwiązania jako tańszego dla podatników rezydentów. Problem z nacjonalizacją polega na tym, że nie wypracowano nie deformującego konkurencji rynkowej sposobu wychodzenia z nacjonalizacji. Ponowna prywatyzacja instytucji kredytowej rodzi pokusę nadużyć zaufania podatników.

Kamieniem milowym globalnego kryzysu finansowego jest upadłość banku inwestycyjnego Lehman Brothers. Wraz z tym wydarzeniem zakończyła się pewna forma bankowości inwestycyjnej opartej na maksymalizacji zysku, bez oglądania się na ograniczenia natury moralnej, a niekiedy i prawnej. Wyprowadzenie poza sprawozdania finansowe specjalnych wehikułów finansowych służyło oszukiwaniu władz nadzoru oraz mniejszościowych akcjonariuszy.

Pogoń za zyskiem jest motorem napędowym gospodarki rynkowej. Jeśli zniknie żądza zysku nadzwyczajnego, to mechanizm alokacji rynkowej się zatrze pod ciężarem kosztów transakcyjnych. Nie da się oddzielić większego ryzyka od większego zysku. Moralizowanie ani bezpieczniki w systemie wynagrodzeń nie rozwiążą tego problemu. Niezbędny jest powrót do złotych zasad kapitalizmu, że temu samemu ryzyku musi towarzyszyć ten sam bufor kapitałowy, bez względu na typ własności, typ instrumentów, typ rynku i instytucji finansowej.

Końcowa część omawianej tu publikacji jest poświęcona gorącym wydarzeniom. Są to: afera Bernarda Madoffa i załamanie islandzkiego systemu bankowego. Łączy je brak klucza teoretycznego do ich opisu. Same fakty nie wystarczą. Ludzie zawsze padają ofiarą naciągaczy. Czy jest to *private banking* czy *state banking*, to nie ma znaczenia. Liczy się perspektywa nadzwyczajnych zysków, ona zakłóca racjonalną kalkulację.

Brak podsumowania przytoczonych w pracy przypadków zmusza do zastąpienia redaktora naukowego w jego obowiązkach wobec Czytelnika. Wydaje się, że zebrany materiał empiryczny pokazuje, że nie ma jednej jedynej przyczyny niesprawności

zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych, niesprawności rynku w wycenie aktywów i płynności obrotu nimi, niesprawności państwa, które nie jest w stanie chronić podatników przed ujawnionymi negatywnymi kosztami funkcjonowania instrumentów i instytucji finansowych.

Jak długo negatywne koszty zewnętrzne funkcjonowania instytucji kredytowych nie są monitorowane, tak długo nie ma dobrej drogi wyjścia z globalnego kryzysu finansowego. Sposób wyjścia z tego kryzysu zadecyduje o charakterze, skali i prawdopodobieństwie pojawienia się kolejnych przypadków niesprawności zarządzania ryzykiem instytucji finansowych. Zespół autorów publikacji ma prawo oczekiwać na propozycję napisania kolejnej monografii o niesprawności zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych.

Powinno w niej być miejsce na opisanie mechanizmu uczenia się w organizacjach. Wiadomo, że struktury organizacyjne są twardą pamięcią instytucji finansowych. Ich wewnętrzne procedury operacyjne uczą się na błędach i ujawnionych przez eksperyment naturalnych słabościach. Przekazywanie kapitału wiedzy dokonuje się poprzez zmiany pokoleniowe wśród pracowników instytucji finansowych. Im są one bardziej płynne, tym więcej wiedzy niespisanej i nieupublicznionej zostanie przekazane w instytucji finansowej.

W kolejnej monografii będzie można pokazać, jak z analizy przypadków przechodzi się do międzynarodowych standardów finansowych. Nikt nie lubi uczyć się na własnych błędach, ale jednocześnie rzadko uczymy się na cudzych błędach. Jest jednak doskonała okazja do uczenia się na doświadczeniach innych. Książka jest rzetelnym opisem wydarzeń, ale zachowuje dystans do przedmiotu badania, dobrze to świadczy o profesjonalizmie i wiedzy jej autorów.