

*Jolanta Zombirt**

LIKWIDACJA IRLANDZKIEGO IBRC A SWOBODA DZIAŁANIA PAŃSTW CZŁONKOWSKICH STREFY EURO W RAMACH POLITYKI PIENIĘŻNEJ

WSTĘP

W czasie kryzysu finansowego doszło do zrealizowania wielu inicjatyw na poziomie całej Unii Europejskiej, które miały na celu uchronienie systemów finansowych państw członkowskich przed nawrotem kryzysu czy też pojawieniem się kolejnych kryzysów w przyszłości. Komisja Europejska była (i jest) bardzo aktywna w ocenianiu i akceptacji działań państw członkowskich kierowanych na ratowanie poszczególnych instytucji finansowych, które polegało głównie na przeznaczaniu pieniędzy publicznych na dokapitalizowanie, zastrzyki finansowe czy też gwarancje dla – przede wszystkim – banków z problemami. Masowe akcje ratunkowe osłabiały pozycję budżetową wielu państw członkowskich, co z kolei prowadziło do pogłębiania się nierównowagi budżetowej. Niewątpliwie „rekordzistką” w tej dziedzinie okazała się Irlandia, która odnotowała najgłębszy deficyt budżetowy z tytułu ratowania zaledwie dwóch banków.

Celem poniższego tekstu jest opisanie, w jaki sposób Ministerstwo Finansów Irlandii rozwiązało problem dotyczący zmniejszenia obciążenia dla budżetu państwa

* Jolanta Zombirt jest doktorem habilitowanym nauk ekonomicznych (specjalność: bankowość) oraz magistrem filologii orientalnej (arabistyka). Kieruje Zakładem Systemu Finansowego Unii Europejskiej Instytutu Europeistyki Uniwersytetu Jagiellońskiego.

wynikającego z ratowania kilku banków w irlandzkim sektorze bankowym. Hipoteza badawcza brzmi: **czy Emergency Liquidity Assistance jest bezpiecznym rozwiązaniem z punktu widzenia przyszłości Unii Gospodarczej i Walutowej, oraz czy zastosowana w transakcji Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) inżynieria finansowa w znaczny sposób pomogła irlandzkiemu Ministerstwu Finansów w obniżaniu deficytu budżetowego.** W pracy wykorzystano analizę krytyczną dokumentów pochodzących głównie ze strony internetowej Ministerstwa Finansów w Irlandii oraz analizę przeglądowną publikacji naukowych, m.in. ze strony Europejskiego Banku Centralnego.

Tekst rozpoczyna się od opisanie Emergency Liquidity Assistance. Wykazana zostanie różnica między ELA a inną funkcją banku centralnego, jaką może być kredytodawca ostatniej instancji. Przedstawione są wady ELA w kontekście wspólnej polityki pieniężnej realizowanej w strefie euro przez Europejski Bank Centralny i jego „agentów”, tj. krajowe banki centralne. Omówiony zostanie mechanizm reje-strowania pomocy w ramach ELA w Eurosystemie, nie jest bowiem prawdą, że są to środki przekazywane przez EBC, a jedynie za zgodą jego Rady Prezesów z zasobów krajowego banku centralnego.

Kolejna część artykułu jest poświęcona opisowi podmiotów biorących udział w transakcji konwersji *promissory notes* na długoterminowe obligacje skarbowe. Jest to przede wszystkim Irish Bank Resolution Corporation, czyli bank będący własnością irlandzkiego Ministerstwa Finansów, które zdeponowało w tym banku aktywa zagrożonych dwóch banków: Anglo Irish Bank oraz Irish Nationwide Building Society (INBS). To właśnie likwidacja tego banku posłużyła autorce do opisanie inżynierii finansowej, która została szeroko wykorzystana w czasie tej operacji. Drugim opisywanym podmiotem jest The National Asset Management Agency (NAMA), która wraz z the National Treasury Management Agency (NTMA) zajmuje się działaniami wspomagającymi starania rządu dotyczące m.in. rozwiązywania problemów sektora bankowego. W dalszej kolejności wspomniano o kontrowersyjnym, z punktu widzenia innych państw członkowskich, systemie gwarantowania depozytów, tj. Irish Government Eligible Liabilities Guarantee Scheme (ELG). Tę część tekstu zamyka opis Bank of Ireland, z którym IBRC zawarła transakcję repo.

Ostatnia część artykułu dotyczy szczegółów transakcji konwersji *promissory notes*, z uwzględnieniem wymienionych instytucji, a także korzyści wynikających z tej transakcji.

1. ELA W KONTEKŚCIE EUROPEJSKIM

Emergency Liquidity Assistance (pomoc płynnościowa w sytuacji kryzysowej), zwana niekiedy bardziej miękko Exceptional Liquidity Assistance (pomoc płynnościowa w wyjątkowej sytuacji) czasami jest utożsamiana z inną funkcją sprawowa-

ną przez bank centralny, tj. funkcją kredytodawcy ostatniej instancji (Lender of Last Resort, LOLR). Owszem, w obu przypadkach chodzi o kredytowanie kontrahenta, na ogół instytucji kredytowej (banku), na podstawie zastawionych przez ten ostatni papierów wartościowych o dobrej jakości, a wartość tych papierów musi być odpowiednio wyceniona pod kątem zawartego w nich ryzyka. Jak wskazuje historia chociażby Europejskiego Banku Centralnego (oraz logika prowadzonej przez EBC polityki pieniężnej), po pieniądzu banku centralnego zgłaszać się będą banki komercyjne dopiero wtedy, kiedy nie będą w stanie uzyskać płynności z rynku międzybankowego, a więc pieniądź ten – o ile będzie dostępny – będzie najdroższy. Co jednak się stanie, gdy rynek międzybankowy będzie zamknięty dla konkretnego banku? Odpowiedź wydaje się prosta i słyszeliśmy ją wiele razy w czasie ostatniego kryzysu finansowego: nie pożyczają się pieniądze podmiotowi, który może mieć trudności ze spłatą. Uczciwie jednak należy wspomnieć, że brak dostępu do rynku międzybankowego może wynikać z innych jeszcze, poza podejrzeniem o niewypłacalność czy słabą jakość aktywów, przyczyn. Może więc być skutkiem np. problemów technicznych (połączenia elektronicznego). W takim czy innym przypadku dany bank może starać się uzyskać płynność w ramach tzw. *lending facility*, czyli operacji na koniec dnia. Będzie to jednak najdroższy, w tych okolicznościach, pieniądź na rynku. LOLR, co do zasady, nie może narażać się na ryzyko, a więc, jak powiedziano, kredytu udzieli na podstawie uznawalnych papierów wartościowych, których lista jest publikowana na stronie EBC.

Jak problem z brakiem płynności może jednak rozwiązać bank, który nie ma portfela papierów wartościowych kwalifikowanych przez EBC jako zabezpieczenie? Taka właśnie sytuacja zdarzyła się na przykład w Irlandii, gdzie nowo utworzony bank (a właściwie bank, który przejął aktywa od dwóch innych banków, o czym w dalszej części tekstu) nie miał, z wymienionych przyczyn, dostępu do pieniądza banku centralnego. Ratunkiem może tu być właśnie ELA. Zauważmy, że płynność uzyskiwana z LOLR może być dostępna właściwie każdemu bankowi, który skłonny jest zaakceptować wysokie oprocentowanie takiego kredytu, a przede wszystkim – ma stosowne zabezpieczenia. ELA natomiast jest „punktową” pozycją płynności, która jest/może być kierowana do jednego dedykowanego banku (czasem do kilku). Jest to najważniejsza cecha odróżniająca LOLR od ELA, chociaż natychmiast można wskazać na kolejną, nie mniej istotną: LOLR w jakiś sposób realizuje główny cel banku centralnego, którym jest stabilność cen, poprzez wpływanie na wielkość podaży pieniądza. Z kolei ELA to pewna zmiana dystrybucji tej podaży na szczeblu mikro (co wskazywałoby na realizację celu pośredniego banku centralnego, jakim jest zapewnienie stabilności finansowej). Należy bowiem pamiętać, że środki cyrkulujące w systemie bankowym strefy euro, mimo dosyć powszechnej opinii¹,

¹ Na przykład w zapytaniu parlamentarnym: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+WQ+E-2013-004132+0+DOC+XML+V0//EN>

nie są środkami z zasobów EBC. Są one raczej pieniądzem Eurosystemu, a więc narodowych banków centralnych, które są „agentami” EBC przy przeprowadzaniu operacji otwartego rynku. ELA jest więc zmianą kierunku przepływu środków, które już są w Eurosystemie. Zmiany takie w Eurosystemie odbywają się przez uznanie lub obciążenie rachunku rezerwowego, który każdy bank musi mieć w odpowiednim dla siebie banku centralnym. Jednakże samo uznanie rachunku rezerwowego to kreacja pieniądza przez narodowy bank centralny, która musi być zatem zrównoważona przez obciążenie rachunku tego narodowego banku centralnego w Eurosystemie. W celu zaś utrzymania przez EBC kontroli nad podażą pieniądza, każdy narodowy bank centralny jest zobowiązany do przekazywania co miesiąc do EBC raportu na temat wykreowanego w ten sposób pieniądza².

Warto wspomnieć, że pozornie prosty zabieg księgowy, polegający na przesuwaniu kwot z jednego rachunku na inny, jest w gruncie rzeczy działaniem o dużym wpływie na funkcjonowanie i standing finansowy całego Eurosystemu. Z zasad jego funkcjonowania wynika bowiem, że zyski i koszty operacji polityki pieniężnej podejmowane w Systemie muszą być solidarnie rozliczane pomiędzy wszystkich jego członków. Jednakże³ *Rada Prezesów może zdecydować o wyrównaniu krajowym bankom centralnym kosztów związanych z emisją banknotów lub, w wyjątkowych okolicznościach, o wyrównaniu konkretnych strat spowodowanych operacjami polityki pieniężnej realizowanej dla ESBC*. Praktyka Rady Prezesów EBC wskazuje na to, że ewentualne straty winny być rozdzielane pomiędzy NBB według ich klucza kapitałowego w EBC (tzw. zasada *risk and costs sharing*⁴).

Eurosystem może udzielać płynności na podstawie uznawalnych zabezpieczeń. Do końca 2006 r. były one wymienione na dwóch listach, obecnie na jednej stale uaktualnianej (codziennie o godz. 18.30). Istnienie najpierw dwóch, a obecnie jednej (uaktualnianej) listy to pozostałość różnych systemów prowadzenia polityki pieniężnej w państwach tworzących strefę wspólnego pieniądza. Aż dziwne, że niektóre relikty odrębności tego obszaru nadal są utrzymywane, jak np. ELA⁵.

² Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej nakłada na EBC nakaz monitorowania, czy banki centralne UE przestrzegają zakazów określonych w art. 123 i art. 124 tego traktatu i odpowiednich rozporządzeniach (<http://www.ecb.int/press/govcdec/otherdec/2013/html/ge130802.pl.html> (dostęp: 08.08.2013)).

³ Europejski Bank Centralny, Przepisy instytucjonalne, listopad 2012, Statut ESCB, art. 32.4.

⁴ Wśród bogatej literatury na ten temat ciekawe rozważania teoretyczne można znaleźć np.: <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110615.en.html> czy http://www.kgt.bme.hu/targyak/msc/ng/BMEGT30MN40/data/risk_sharing_JPE_1996.pdf

⁵ Za najbardziej jednak kuriozalny przejaw cementowania wcześniejszych różnic w zakresie polityki pieniężnej należy uznać istnienie kryterium z Maastricht, zaliczane do tzw. kryteriów monetarnych, czyli kryterium stopy procentowej. Przypomnijmy, że w projekcie kryterium to odnosiło się do konwergencji podstawowych stóp procentowych narodowych banków centralnych. Szybko jednak okazało się, że nie można porównywać tych stóp, gdyż pewne banki stosowały jako podstawową stopę dyskonta, inne lombardową itd. W tej sytuacji prawdopodobnie,

Wracając do ELA, jest to, jak powiedziano, pozycja płynności dostarczana w wyjątkowych okolicznościach przez krajowy bank centralny właściwy dla danego banku, ale na podstawie zabezpieczenia, które nie jest akceptowane w całym Eurosystemie. Jest to pozostałość po okresie sprzed UGiW, narodowe banki centralne miały odrębne uprawnienia i obowiązki. Tak też było w odniesieniu do ELA, której stosowanie wynika z prawa krajowego. Jak wskazuje Michele Manna, różne są również podstawy prawne dotyczące ELA, które można podzielić na trzy podstawowe modele⁶:

- ❖ w sześciu bankach centralnych (Austria, Francja, Grecja, Włochy, Luksemburg i Niemcy) w zasadzie nie ma żadnych odniesień do ELA w ich statutach czy innych aktach prawnych, ani też nie ma wskazówek dokonywanych przez prezesa bądź innych członków zarządu;
- ❖ w czterech bankach centralnych (Belgia, Finlandia, Irlandia⁷ i Szwajcaria) statut zawiera odniesienia do obowiązków banku centralnego odnoszących się do zapewnienia stabilności finansowej, chociaż bardziej bezpośrednio uznawanie ich potencjalnego odwoływania się do ELA można znaleźć w innych dokumentach publikowanych przez bank centralny, w przypadku Holandii ma zastosowanie tylko to ostatnie spostrzeżenie;
- ❖ w dalszych sześciu bankach centralnych (Japonia, Norwegia, Portugalia, Zjednoczone Królestwo, Szwecja oraz Stany Zjednoczone) bezpośrednie odnośniki do ELA/LOLR znajdują się w statucie i innych dokumentach oficjalnych.

ELA nie istnieje jednak w próżni. Państwa członkowskie strefy euro są związane obowiązkami wynikającymi ze wspólnej polityki pieniężnej. Poza wspomnianym comiesięcznym raportowaniem na temat ELA, której wielkość też musi być zawczasu zaakceptowana przez Radę Prezesów EBC, gdyż ma wpływ na poziom podaży pieniądza w strefie euro, dla państw członkowskich wiążące, zwłaszcza w ostatnich latach, stały się także obowiązki wynikające z zarządzania kryzysowego. Kwestia ta jest różnie rozwiązywana na świecie, ogólnie jednak, również i w strefie euro, można ją uznać za tzw. miękkie prawo, gdyż związanie się pewnymi obowiązkami jest w tym przypadku dla państw – sygnatariuszy dobrowolne. W UE przepisy te

by uniknąć blamażu (a traktat z Maastricht przecież już wtedy wszedł w życie), trzeba było szybko przedstawić oficjalną interpretację tego kryterium, która obecnie stanowi, że chodzi tutaj o oprocentowanie długoterminowych obligacji skarbowych (tyle, że w takim brzmieniu nie jest to już kryterium monetarne!).

⁶ M. Manna, *Emergency Liquidity Assistance at work: both words and deeds matter*, Studi e Note di Economia, Anno XIV, 2–2009.

⁷ Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Act z 2003 r., art. 5 (b): *celem Banku jest przyczynianie się do stabilności system finansowego państwa*. Na swojej stronie internetowej bank centralny wyjaśnia, że: *Odpowiedzialnością Banku jest przyczynianie się do ogólnej stabilności systemu finansowego, co obejmuje również „podejmowanie oficjalnych operacji finansowych w wyjątkowych okolicznościach”*.

mieszczą się w tzw. Memorandum of Understanding (MoU)⁸, Protokole Ustaleń. Ponieważ nie jest to dokument udostępniony publicznie (choć większość MoU zawieranych w innych częściach świata jest zwyczajowo publikowana) można jedynie wskazać, że⁹ *zawiera on opis zasad i procedur dotyczących wymiany informacji, poglądów i opinii w celu ułatwienia realizowania funkcji politycznych [przez nadzory bankowe, banki centralne i ministerstwa finansów] oraz zachowania ogólnej stabilności systemu finansowego w poszczególnych państwach członkowskich i UE jako całości*. Jak uważa Michelle Manna¹⁰, na ogół w MoU, tzn. w sześciu z dziewięciu analizowanych przez nią publicznie dostępnych MoU, opisuje się warunki udzielania ELA. Można więc domniemywać, że takie zapisy znalazły się i w europejskim MoU z 2005 r. Naczelną więc zasadą jest to, aby w procesie ratowania danej instytucji (poza, oczywiście, wymianą informacji między stosownymi podmiotami) nie sięgać po środki publiczne tak długo, jak straty mogą być absorbowane przez właścicieli i innych interesariuszy tej instytucji (np. przez niezabezpieczonych deponentów i wierzycieli)¹¹. Po drugie, pomoc publiczna może być udzielona, co do zasady, wyłącznie instytucjom wypłacalnym, oczywiście po wyczerpaniu zdolności absorpcji strat przez wymienione podmioty prywatne.

Na kolejny ślad ELA w UE można trafić w czasie lektury „Raportu o Konwergencji” z 2008 r.¹²: *Legislacja krajowa przewidująca finansowanie przez krajowe banki centralne instytucji kredytowych inne niż w powiązaniu z zadaniami bankowości centralnej (takimi jak polityka pieniężna, systemy płatnicze czy operacje tymczasowego wsparcia płynności), w szczególności na rzecz wspierania instytucji kredytowych i/lub innych instytucji finansowych jest niespójna z zakazem finansowania monetarnego*¹³. Cytowana publikacja nie daje jednak definicji „**tymczasowego** wsparcia płynności”, można więc jedynie intuicyjnie zakładać, że ELA wynika pośrednio z interpretacji unijnych aktów prawnych.

O ELA mówi też artykuł¹⁴ „The EU Arrangements for Financial Crisis Management”: *Jednym ze specyficznych narzędzi dostępnych bankom centralnym w sytuacjach kryzysowych jest świadczenie ELA dla poszczególnych instytucji kredytowych*

⁸ *Memorandum of Understanding on co-operation between the Banking Supervisors, Central Banks and Finance Ministries of the European Union in Financial Crisis situations*, (MoU weszło w życie 1 lipca 2005 r.).

⁹ Press Release, 18 May 2005 – Memorandum of Understanding..., *op. cit.*

¹⁰ M. Manna, *Emergency Liquidity Assistance...*, *op. cit.*

¹¹ Od 1 sierpnia 2013 r. weszły w życie w UE zaostrome przepisy dotyczące udzielania pomocy publicznej instytucjom finansowym, które właśnie koncentrują się na tym, by straty były w pierwszej kolejności ponoszone przez podmioty, które były zobowiązane do adekwatnego nadzoru i analizowania standingu instytucji z problemami. Można podejrzewać, że w pewnym zakresie jest to reakcja instytucji unijnych na trudną sytuację Irlandii.

¹² <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr200805en.pdf>, s. 24.

¹³ Art. 101 TUE (obecnie Art. 123 TFUE).

¹⁴ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200702en.pdf>, s. 80.

na podstawie adekwatnego zabezpieczenia. Ogólnie rzecz biorąc, narzędzie to polega na dostarczaniu wsparcia płynnościowego w wyjątkowych okolicznościach dla przejściowo nie płynnych instytucji kredytowych, które nie mogą uzyskać płynności albo z rynku, albo uczestnicząc w operacjach polityki pieniężnej. Takie wyjątkowe i tymczasowe dostarczanie płynności winno respektować zakaz finansowania monetarnego zawartego w TUE oraz Rozporządzeniu Rady no. 3603/93. Instytucja kredytowa nie może jednak zakładać automatycznego dostępu do płynności banku centralnego. [...] Świadczenie ELA może być uzasadnione zapobieganiem lub zmniejszaniem potencjalnych efektów systemowych dla instytucji finansowych, w tym wobec infrastruktury rynkowej, jak np. załamanie się systemów płatniczych i rozliczeń. Wsparcie płynnościowe banku centralnego nie może być uważane za podstawowy sposób zarządzania kryzysem finansowym, ponieważ jest on ograniczony do tymczasowego świadczenia płynności w bardzo wyjątkowych okolicznościach. [...] Eurosystem ma również procedury dotyczące świadczenia ELA poszczególnym instytucjom kredytowym w strefie euro, które podlegają krajowym bankom centralnym. Procedury te mają na celu zapewnienie adekwatnego przepływu informacji w ramach Eurosystemu do podmiotów decyzyjnych EBC. W ten sposób wpływ interwencji ELA na warunki zagregowanej płynności w obszarze euro może być zarządzany w sposób spójny z utrzymywaniem odpowiedniego stanowiska w zakresie polityki pieniężnej.

W analizowanych przez Michele Manna MoU różnie rozkładają się uprawnienia do podejmowania ostatecznych decyzji w sprawie udzielania ELA. Z pewnością można jednak wskazać, że w strefie euro taka decyzja należy do Rady Prezesów EBC, która nie tylko ustala górny limit kredytu w ramach ELA. Może ona również nie zgodzić się na warunki, na jakich miałyby być udzielana ELA. Tak więc, ponieważ, jak sama nazwa wskazuje, ELA jest udzielana w sytuacjach wyjątkowych, dlatego też jej koszt powinien być zdecydowanie wyższy od krańcowego kosztu kredytu na koniec dnia w EBC¹⁵. Są także głosy, że „wyjątkowość” ELA nie powinna przesądzać o jej wysokim koszcie. Jeżeli jednak nie byłby to dobry argument, to za wysokim kosztem ELA z pewnością winno przemawiać to, że kredyt ELA udzielany jest na podstawie znacznie słabszego – niż w normalnych operacjach refi – zabezpieczenia (więc i wyższego ryzyka). Istnieją jednakże opinie, że ELA w ogóle winna być zarzucona, gdyż zwiększa polaryzację strefy euro na państwa mocnego rdzenia oraz państwa słabsze. Jeżeli zaś miałyby być utrzymana opcja stosowania ELA, to należałoby wyrównać – dla całego obszaru euro – standardy i kryteria stosowane dla jej operacyjności¹⁶. Wydaje się, że tylko kwestią czasu będzie osiągnięcie tego celu, jeżeli zostanie uzyskany znaczący postęp w zakresie tworzenia europejskiej unii bankowej. Samo zaś konstruowanie ELA winno być dzięki temu znacząco zmo-

¹⁵ Od 8 maja 2013 r. jest to 1%, a od 13 listopada 2013 r. już tylko 0,75%.

¹⁶ <http://stock-report.blogspot.com/2012/02/is-eurozone-at-risk-of-turning-into.html>

dyfikowane: krajowy bank centralny działałby tylko jako agent EBC, a nie swojego rządu (poprzez swego rodzaju zarządzanie długiem państwowym), a obowiązki nadzorcze sprawowałby nadzorca – regulator na skalę całej UE. W innym przypadku weryfikacji (przy najbliższej rewizji traktatów) należałoby poddać szalenie istotny Art. 14.4 Statutu¹⁷, który w obecnym brzmieniu stanowi, że: *Krajowe banki centralne mogą wykonywać inne funkcje niż określone niniejszym Statutem, chyba że Rada Prezesów, stanowiąc większością dwóch trzecich oddanych głosów, uzna, że są one sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Funkcje te krajowe banki centralne wykonują na własną odpowiedzialność i nie uważa się ich za część funkcji ESBC.*

2. JEDNOLITA INTERPRETACJA ELA DLA EUROSISTEMU

Prawdopodobnie w rezultacie wykorzystywania ELA przez Irlandię Europejski Bank Centralny dokonał wreszcie przejrzystej interpretacji tego instrumentu w opublikowanym 17 października 2013 r. dokumencie pt. Procedury dotyczące awaryjnego wsparcia płynnościowego (procedury określające rolę Rady Prezesów wynikającą z art. 14 ust. 4 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego w zakresie udzielania awaryjnego wsparcia płynnościowego poszczególnym instytucjom finansowym). W dokumencie tym czytamy, że istnieje możliwość otrzymania kredytu przez banki ze strefy euro od krajowego banku centralnego, ale operacji tej nie zalicza się do wspólnej polityki pieniężnej. Wyjaśnia się także wskazane wyżej elementy świadczenia takiego kredytu, w tym konieczność uzyskania akceptacji Rady Prezesów EBC na podstawie dwóch trzecich oddanych głosów, jeżeli łączna wartość planowanego wsparcia finansowego przekroczy 500 mln euro. Natomiast, jeżeli wsparcie miałoby przekraczać wartość 2 mld euro, Rada Prezesów może stwierdzić, że zakłócałoby ono działania Eurosystemu i odmówić jego akceptacji. Krajowy bank centralny jest ponadto zobowiązany do poinformowania EBC o szczegółach wykorzystania ELA, najpóźniej drugiego dnia roboczego po jej przeprowadzeniu. Szczegóły te to (co najmniej):

- 1) kontrahent, któremu zostało/zostanie udzielone awaryjne wsparcie płynnościowe;
- 2) data waluty i data zapadalności awaryjnego wsparcia płynnościowego, które zostało/zostanie udzielone;
- 3) wielkość awaryjnego wsparcia płynnościowego, które zostało/zostanie udzielone;
- 4) waluta, w której awaryjne wsparcie płynnościowe zostało/zostanie udzielone;
- 5) zabezpieczenie/gwarancje, na podstawie których zostało/zostanie udzielone awaryjne wsparcie płynnościowe, w tym wycena i ewentualna redukcja wartości przedstawionego zabezpieczenia oraz, odpowiednio do sytuacji, szczegóły przedstawionej gwarancji;

¹⁷ Europejski Bank Centralny, *Przepisy instytucjonalne*, listopad 2012 r., Statut ESCB.

- 6) oprocentowanie, jakie kontrahent ma zapłacić z tytułu awaryjnego wsparcia płynnościowego, które zostało/zostanie udzielone;
- 7) konkretne powody, dla których awaryjne wsparcie płynnościowe zostało/zostanie udzielone (tj. wezwanie do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego, odpływ depozytów itp.);
- 8) przeprowadzona przez organ nadzoru ostrożnościowego krótko- i średniookresowa ocena sytuacji płynnościowej i wypłacalności instytucji otrzymującej awaryjne wsparcie płynnościowe, obejmująca kryteria, z których wyprowadzono pozytywny wniosek co do wypłacalności;
- 9) gdy ma to zastosowanie, ocena – obejmująca aspekt transgraniczny i potencjalne skutki systemowe – sytuacji, która doprowadziła/prowadzi do konieczności przyznania awaryjnego wsparcia płynnościowego¹⁸.

Co ważne, krajowy bank centralny może zgłosić wniosek do EBC o uchylenie odmowy wsparcia finansowego przekraczającego 2 mld euro, jeżeli wsparcie takie miałyby być kierowane do więcej niż jednej instytucji kredytowej. W takiej sytuacji co najmniej dwa dni robocze przed posiedzeniem Rady Prezesów, na którym wniosek ten będzie rozpatrywany, krajowy bank centralny musi przekazać EBC wszystkie wymienione informacje dla każdego z banków uzyskujących wsparcie, a ponadto – projekcję efektów wsparcia opracowaną na podstawie dwóch scenariuszy: oczekiwanego i warunków skrajnych.

Wykorzystanie możliwości wynikających z ELA i transakcja dotycząca zmiany sposobu finansowania zobowiązań z tytułu ELA przez Irlandię jest przedmiotem analiz w dalszej części tekstu.

3. AKTORZY

Żeby zrozumieć dosyć skomplikowaną konstrukcję transakcji, która ma zdecydowanie wymierne korzyści dla budżetu Irlandii, należy przedstawić wszystkich jej aktorów.

Pierwszym i najważniejszym z nich, od którego przecież wszystko się zaczęło, jest **Irish Bank Resolution Corporation**, przedsiębiorstwo powołane przez państwo 1 lipca 2011 r. w uzgodnieniu z Komisją Europejską, która jest ostateczną instancją, jeżeli chodzi o wydawanie decyzji w sprawie pomocy państwa¹⁹. IBRC

¹⁸ Procedury dotyczące awaryjnego wsparcia płynnościowego (procedury określające rolę Rady Prezesów wynikającą z art. 14 ust. 4 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego w zakresie udzielania awaryjnego wsparcia płynnościowego poszczególnym instytucjom finansowym).

¹⁹ Utworzono ponadto niezależny Monitoring Trustee, który został zaakceptowany przez Komisję Europejską. Podmiot ten monitoruje zgodność IBRC z przyjętymi zobowiązaniami i raportuje Komisji na temat postępu wdrażania restrukturyzacji i likwidacji.

nie był aktywny w nowej akcji kredytowej czy też na rynkach depozytów. Jego zadaniem było natomiast wywiązanie się z zobowiązań dwóch banków prywatnych: Anglo Irish Bank oraz Irish Nationwide Building Society (INBS), które zostały tym samym zlikwidowane, a koszt spłaty tych zobowiązań został, jak widać, przejęty przez państwo. Był to (i częściowo nadal jest), przynajmniej, koszt niebagatelny. Wynosił on w momencie przejęcia przez IBRC około 35 mld euro, co stanowiło 22% irlandzkiego PKB w 2011 r. Gdyby Irlandia nie podjęła się ratowania swojego (i chyba również unijnego, ze względu na wysoki stopień powiązań między bankami, zwłaszcza w strefie euro) systemu bankowego, jej wskaźnik zadłużenia wyniósłby jakieś 85% PKB w tym samym roku, co jest, owszem, więcej niż referencyjne 60%, ale bardzo blisko średniej dla całej strefy euro pogrążonej w kryzysie zadłużeniowym²⁰. Tymczasem, po pojawieniu się IBRC, wzrósł on do 107% PKB.

Oba banki, które zostały zlikwidowane i przejęte przez IBRC, miały problemy wywodzące się z tej samej przyczyny – strat z tytułu kredytów udzielanych na zakup nieruchomości. Anglo, który coraz silniej odczuwał skutki wycofywania depozytów oraz zerowych możliwości plasowania swoich papierów dłużnych (ponieważ inwestorzy coraz bardziej umacniali się w przekonaniu o bardzo wysokim ryzyku tego banku), w coraz większym zakresie musiał opierać się na finansowaniu z banku centralnego (banków centralnych w Eurosystemie). Ale i to źródło finansowania – z powodu braku potrzebnych jako zabezpieczenia odpowiednich papierów wartościowych w Anglo – równie szybko się wyczerpało. IBRC przejmując to co zostało z Anglo i INBS również nie miał dostępu do finansowania się z banku centralnego, które było konieczne dla zapewnienia mu płynności. IBRC jako instytucja państwowa mógłby uzyskać obligacje suwerenne od swojego właściciela, aby finansować się z banku centralnego. Ponieważ jednakże możliwości rządu irlandzkiego w odniesieniu do zadłużania się na rynkach obligacji suwerennych były bliskie zeru, podjęto decyzję o wykorzystaniu specyficznego instrumentu banku centralnego – ELA (zauważmy, że w tamtym okresie nie było jeszcze żadnego instrumentu unijnego, który wspomagałby państwa członkowskie w takiej sytuacji jak Irlandia. Trwały instrument pomocowy, Europejski Mechanizm Stabilności, zaczął bowiem działać dopiero od października 2012 r.)²¹. Jak wskazuje się w wyżej wspomnianym artykule (patrz: przypis 14), *narzędzie to [ELA – przyp. autor] polega na dostarczaniu wsparcia płynnościowego w wyjątkowych okolicznościach dla przejściowo niepłynnych instytucji kredytowych, które nie mogą uzyskać płynności albo z rynku, albo uczestnicząc w operacjach polityki pieniężnej*. W tym przypadku

²⁰ Według informacji Eurostatu na koniec I kwartału 2013 r. dług publiczny państw strefy euro wyniósł aż 92,2% PKB całej strefy euro.

²¹ Gdy powoływano IBRC, Irlandia była już objęta pakietem pomocy finansowej przyjętym pod koniec 2010 r.

rozwiązano to w ten sposób, że bank centralny Irlandii udzielił IBRC wsparcia płynnościowego na podstawie zabezpieczenia dostarczonego przez rząd Irlandii do IBRC, które to wsparcie zostało zaplanowane według harmonogramu uzgodnionego z Radą Prezesów EBC. Zabezpieczeniem tym były tzw. *promissory notes*, czyli zobowiązanie państwa Irlandii do spłaty kwoty 31 mld euro na rzecz IBRC. Irlandia, a właściwie podatnik irlandzki, wzięły więc na siebie zadanie spłaty tej kwoty (plus odsetki).

Płatności zostały zaplanowane w ratach o różnej wysokości, dokonywanych na dzień 31 marca, przy czym w okresie do 2023 r. miało być to rocznie 3,1 mld euro (pierwsza spłata nastąpiła 31 marca 2011 r.), w 2024 r. spłata miała wynieść 2,1 mld euro, a w latach 2025–2030 płatności roczne miały wynosić 0,9 mld euro. Końcowa płatność w wysokości 0,1 mld euro przypadłaby na 2031 r.

The National Asset Management Agency (NAMA) to instytucja komercyjna, która z ramienia rządu (zarządzana jest przez osoby wyznaczone przez Ministerstwo Finansów, a wszystkimi innymi pracownikami NAMA są pracownicy NTMA²²) zajmuje się rozwiązywaniem problemów w irlandzkim sektorze bankowym, wynikających przede wszystkim z szybkiego przyrostu nieobsługiwanych kredytów hipotecznych. Powstała w 2009 r. NAMA została wyznaczona przez rząd Irlandii do nabycia określonych aktywów IBRC (oraz ewentualnie innych instytucji finansowych) za obligacje wyemitowane przez tę instytucję, ale gwarantowane przez rząd. Nabyte od IBRC (który tu podlega procesowi uporządkowanej likwidacji) aktywa muszą następnie zostać wycenione i sprzedane w przetargach organizowanych przez NAMA za jak najlepszą cenę.

National Treasury Management Agency (NTMA)²³ to niezależna od NAMA komercyjna instytucja państwowa, która świadczy usługi z zakresu zarządzania aktywami i pasywami na rzecz rządu, a więc np. zarządza długiem publicznym. Do jej zadań należą także:

- ❖ przeprowadzanie operacji skarbowych w imieniu NAMA oraz National Pensions Reserve Fund;
- ❖ świadczenie usług w zakresie Skarbu Centralnego dla instytucji państwowych oraz władz lokalnych;

²² The National Asset Management Agency (NAMA) została formalnie utworzona w grudniu 2009 r. jako jedna z inicjatyw podejmowanych przez rząd w celu rozwiązania poważnych problemów z kryzysem w irlandzkim sektorze bankowym, który rozwinął się w wyniku nadmiernej akcji kredytowania zakupu nieruchomości, w szczególności w latach 2003–2007. Nabyła ona pewne aktywa kredytowe za papiery wartościowe gwarantowane przez rząd, emitowane bezpośrednio przez NAMA na rzecz uczestniczących w programach instytucji finansowych. Statutowym celem komercyjnym NAMA jest uzyskanie, jak to tylko jest możliwe, najlepszego do uzyskania zwrotu finansowego dla państwa, biorąc pod uwagę koszt dla Ministerstwa Finansów z tytułu nabywania i zarządzania aktywami bankowymi, koszt kapitału NAMA i inne koszty. (źródło: IBRC, Interim Report, six months ended 30 June 2012).

²³ <http://www.ntma.ie/>

- ❖ zarządzanie Credit Institutions Scheme (Eligible Liabilities Guarantee) 2009;
- ❖ zadłużanie się w imieniu Housing Finance Agency zgodnie z Multi-currency Commercial Paper Programme o wartości 6 mld euro;
- ❖ angażowanie się w codzienne krótkoterminowe zarządzanie gotówką w celu regulowania poziomu salda gotówkowego rządu w banku centralnym Irlandii.

Irish Government Eligible Liabilities Guarantee Scheme²⁴ (ELG) to system tymczasowy utworzony jako reakcja na kryzys finansowy (wygasł 28 marca 2013 r. wobec nowych depozytów, tzn. ma obowiązywać jeszcze przez maksymalnie pięć lat dla depozytów złożonych przed tą datą w instytucjach objętych systemem). Jego utworzenie wywołało sporo zamieszania i kontrowersji w strefie euro, gdyż taki wysoki pułap gwarantowanych depozytów powodował odpływ depozytów z innych państw członkowskich. System ten gwarantował: 1) kwoty powyżej progu gwarantowania podstawowego Systemu Gwarantowania Depozytów (DGS), tj. 100 000 euro na jednego deponenta w danej instytucji – ale objętej ELG oraz 2) pełną kwotę depozytów utrzymywaną w instytucjach objętych ELG, jeżeli te depozyty nie kwalifikują się do pokrycia z DGS w pierwszej instancji.

ELG zastąpił wystawioną przez rząd Irlandii gwarancję dla zobowiązań bankowych (30 września 2008 r. – 29 września 2010 r.). Operatorem ELG była NTMA. Do ELG mogły należeć tylko takie instytucje kredytowe czy afiliacje instytucji kredytowych, które zostały zaakceptowane przez irlandzkiego ministra finansów. Musiały też przestrzegać ustawowych przepisów odnoszących się do ELG. Do pasywów klasyfikowanych do gwarantowania przez ELG zaliczono:

- ❖ senioralne niezabezpieczone certyfikaty depozytowe;
- ❖ senioralne niezabezpieczone papiery komercyjne;
- ❖ inne senioralne niezabezpieczone obligacje i noty; oraz
- ❖ depozyty powyżej limitu Systemu Gwarantowania Depozytów (DGS²⁵) 100 000 euro, które nie kwalifikują się do ochrony ze strony DGS.

Bank of Ireland to najstarszy w Irlandii bank komercyjny zaliczany do tzw. irlandzkiej wielkiej czwórki. Dla rządu Irlandii pełnił – do 1971 r. – funkcje podobne do tych, które realizuje w Polsce Bank Gospodarstwa Krajowego. Należy zwrócić uwagę, że nazwa banku mogłaby sugerować, że jest to bank centralny, chociaż w przeszłości BoI rzeczywiście pełnił niektóre funkcje typowego banku centralnego, w tym – banku ostatniej instancji. 29 marca 2012 r. BoI osiągnął tymczasowe porozumienie z IBRC oraz Ministrem Finansów w sprawie przeprowadzenia transakcji

²⁴ <http://www.nca.ie/nca/government-guarantee>

²⁵ The Deposit Guarantee Scheme (DGS) to system stały, zarządzany przez bank centralny Irlandii. Gwarantuje on zwrot depozytów w sytuacji gdy bank, towarzystwo budowlane czy unia kredytowa stanie się niewypłacalna albo też jej likwidator stwierdzi, że dana instytucja nie będzie w stanie spłacić swoich depozytów. Spłata następuje w ciągu 20 dni roboczych, a środki w systemie pochodzą ze składek instytucji w nim uczestniczących (<http://www.nca.ie/nca/deposit-guarantee-scheme>).

repo²⁶, która polegała na warunkowym odkupie od IBRC irlandzkiej długoterminowej obligacji skarbowej dostarczonej temu ostatniemu przez Ministra Finansów za cenę zakupu około 3,06 mld euro. Warunki tej transakcji były komercyjne, tzn. tak jak przy innych transakcjach repo wycena zabezpieczenia (obligacji skarbowej) była przeprowadzana codziennie, z ewentualną koniecznością uzupełniania wartości zabezpieczenia (na co środki gwarantował Minister Finansów). Środki, którymi BoI zapłacił za nabycie obligacji od IBRC, pochodziły z operacji otwartego rynku EBC, do którego BoI miał dostęp poprzez zabezpieczenie w postaci obligacji. Transakcja repo polegała na tym, że IBRC, miał obowiązek odkupu obligacji nie później niż 364 dni po zawarciu transakcji. Ponieważ transakcja została zaakceptowana przez akcjonariuszy BoI²⁷ 18 czerwca 2012 r. i rozliczona dwa dni później, wykup powinien nastąpić nie później niż 19 czerwca 2013 r.²⁸ Należy wspomnieć, że w oczekiwaniu na akceptację transakcji przez akcjonariuszy BoI przez kilka miesięcy IBRC korzystał z krótkoterminowego finansowania, na takich samych warunkach jak powyższa transakcja, z NAMA²⁹, które zostało spłacone w dniu zawarcia transakcji z BoI (20 czerwca 2012 r.), gdyż musiał mieć środki na spłatę drugiej raty z *promissory notes* na końcu marca 2012 r., a jednocześnie zwalniał w ten sposób Ministra Finansów z gotówkowego rozliczenia tej spłaty³⁰.

6 lutego 2013 r.³¹ rząd Irlandii podjął nagłą decyzję w sprawie zlikwidowania IBRC oraz wymiany *promissory notes* o ówczesnej wartości 20 mld euro na długoterminowe obligacje skarbowe o średniej zapadalności 34 lat oraz spłatą w latach 2038–2053. Decyzja ta została zaakceptowana przez Radę Prezesów EBC³² oraz przez Komisję Europejską. Mimo to była ona przedmiotem licznych dyskusji, a także interpelacji poselskich w parlamencie irlandzkim. Kontrowersje wzbudzała przede wszystkim w kontekście regulowanej przez Komisję pomocy państwa. Obie jednak instytucje, tzn. EBC i Komisja, jednoznacznie wskazały, że nie doszło

²⁶ <http://www.bankofireland.com/fs/doc/publications/market-news-and-analysis/proposed-securities-repurchase-transaction-and-notice-of-egc.pdf>

²⁷ Kolorytu zawartej transakcji dodaje skład akcjonariatu BoI, w którym National Pensions Reserve Fund Commission (NPRFC), będąca pod wpływem Ministerstwa Finansów, posiada 15,13% akcji zwykłych i dlatego, zgodnie z przepisami Irlandii, jest uważana za „znaczącego akcjonariusza”. Przypomnijmy, że IBRC w całości należał do Ministerstwa Finansów.

²⁸ Szacowano, że na tej transakcji BoI miałby zarobić 39,7 mln euro.

²⁹ Tzw. *facility deed* (obligacje wyemitowane przez NAMA).

³⁰ W swoim wystąpieniu w Parlamencie Irlandii 29 marca 2012 r. Minister Finansów stwierdził, że: *mamy środki na spłatę zaplanowanej raty, ale wykorzystanie obligacji rządowej w relacji do spłaty raty z promissory note pozwala na kontynuowanie rozmów między władzami Irlandii a Trojką, zarówno w sprawie promissory notes, jak i przyspieszenia powrotu do normalności irlandzkiego systemu bankowego, poprawiając w ten sposób dostęp do usług bankowych dla wspierania zdrowienia gospodarki.*

³¹ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=WQ&reference=E-2013-004132&language=ES>

³² <http://www.ecb.int/press/pressconf/2013/html/is130207.en.html>

do naruszenia prawa europejskiego. Na przykład Komisarz ds. swobodnej konkurencji, Joaquin Almunia, stwierdził, że: *likwidacja IBRC była ważnym krokiem w odniesieniu do restrukturyzacji irlandzkiego sektora finansowego i znacznie wzmocniła trwałość i wiarygodność sprawnie realizowanego irlandzkiego programu naprawczego. Likwidacja IBRC została przeprowadzona według irlandzkiego prawa krajowego. W kontekście stałej procedury monitorowania pomocy państwa władze Irlandii przekazały Komisji informacje na temat szczegółów tej likwidacji. Na podstawie tych informacji stwierdzono, że nie doszło tutaj do naruszenia unijnych przepisów dotyczących pomocy państwa. W rezultacie Komisja stwierdziła, że nie ma potrzeby dalszego badania likwidacji IBRC.*

W ślad za decyzją władz Irlandii kierownictwo Banku Irlandii poinformowało 8 lutego 2013 r.³³, że w rezultacie likwidacji IBRC transakcja repo gwarantowana przez rząd Irlandii zostanie zakończona z rozliczeniem 13 lutego 2013 r.

IBRC przestał istnieć w marcu 2013 r. na podstawie *Irish Bank Resolution Corporation Bill 2013 (IBRC Bill 2013)*, a jego aktywa oraz pasywa zostały oddane do dyspozycji (czyli do sprzedaży lub transferu na osoby trzecie) specjalnych likwidatorów pełniących funkcję syndyków działających na rzecz wierzycieli IBRC, wyznaczonych zgodnie z przepisami IBRC Bill 2013 przez Ministra Finansów. W tym samym akcie prawnym wskazuje się, że o nabycie aktywów bankowych IBRC w drodze uczestnictwa w przetargu może – na podstawie odpowiednich przepisów szczegółowych określanych przez Ministra Finansów – ubiegać się NAMA, przy czym na podstawie odrębnej instrukcji przekazywanej likwidatorowi specjalnemu Minister Finansów wskaże, które aktywa IBRC mogą być wystawione na sprzedaż do NAMA (zasadniczo te, które nie zostaną sprzedane stronom trzecim). W tej samej instrukcji zostanie wyznaczony też podmiot do dokonania niezależnej waluacji takich aktywów (wskazując również na standardowe metody waluacji, w tym analizę zdyskontowanych przepływów gotówkowych). IBRC Bill 2013 stanowi, że w momencie likwidacji IBRC bank centralny Irlandii staje się właścicielem *promissory notes*.

Koszty związane z likwidacją IBRC, przede wszystkim odnoszące się do wynagrodzenia deponentów, będą pokrywane ze środków ELG (powyżej limitu 100 000 euro) i DGS, a szacuje się je na 0,9–1,1 mld euro³⁴. Dalej wystąpią prawdopodobnie koszty związane z odszkodowaniami dla posiadaczy instrumentów pochodnych. Z umów między Ministerstwem Finansów a NAMA wynika ponadto, że ceny aktywów obejmowanych przez NAMA od specjalnych likwidatorów będą porównywane do ceny zapłaconej przez NAMA bankowi centralnemu za dług IBRC, a jeżeli różnica oznaczać będzie stratę dla NAMA, to ta strata będzie pokrywana ze środków

³³ <http://www.selftrade.co.uk/news/bank-of-ireland-gov-termination-of-repo-transaction-with-ibrc-dfd086ed4b4066acbc0295ccd7180014>

³⁴ Należy zwrócić uwagę, że większość deponentów IBRC ma także kredyty zaciągnięte w tym banku, a więc rozliczenia z takimi podmiotami będą odbywać się w drodze nettingu.

irlandzkiego Ministerstwa Finansów. Z kolei, jeżeli aktywa objęte przez NAMA będą miały wyższą wartość, to ta różnica zostanie zwrócona specjalnym likwidatorem i przeznaczona na spłatę innych niezabezpieczonych wierzycieli³⁵. Operacja zbycia aktywów, które nie zostały nabyte w przetargach przez strony trzecie do NAMA, ma na celu zapewnienie, że aktywa te będą zarządzane aż do chwili, kiedy ich wartość rynkowa będzie akceptowalna, a nie spadnie ze względu na przyspieszoną wyprzedaż.

Transakcja repo z Bankiem Irlandii, która miała zakończyć się w czerwcu 2013 r., z powodu likwidacji IBRC zakończyła się, jak wspomniano wyżej, wcześniej (luty 2013 r.) i w inny sposób. Zamiast bowiem odzyskać środki pożyczone przez IBRC pod zastaw 25-letniej obligacji skarbowej od IBRC, Bank Irlandii przekazał tę obligację na rzecz banku centralnego, od którego uzyskał finansowanie. Obecnie obligacja ta wraz z obligacjami uzyskanymi w ramach wymiany za *promissory notes* znajduje się w księdze handlowej banku centralnego, a obligacje te będą przez bank centralny sprzedawane w niewielkich transzach, począwszy od 0,5 mld euro pod koniec 2014 r.³⁶, a od 2024 r. – 2 mld euro rocznie.

4. INŻYNIERIA FINANSOWA W WERSJI IRLANDZKIEJ

Pojęcie inżynierii finansowej bywa różnie rozumiane. Najczęściej w teorii tłumaczy się je jako wykorzystywanie modeli matematycznych do zarządzania finansami. Powszechnie jednak, w praktyce, uważa się je za nowatorskie podejście do rozwiązywania problemów finansowych przy wykorzystaniu różnych, często niekonwencjonalnych, instrumentów finansowych (sformułowanie autorki). Warto również przytoczyć definicję inżynierii finansowej, która została opracowana przez naukowców amerykańskich: *J.F. Marshall i C.M. Marshall opisują inżynierię jako sposób myślenia o problemach finansowych we wszystkich obszarach finansów, w tym finansów przedsiębiorstw, zarządzania aktywami, inwestycji finansowych i instytucji finansowych. Termin „inżynieria finansowa” niesie różne treści dla różnych ludzi. Uogólniając, inżynieria finansowa może być scharakteryzowana jako „rozwój i kreatywne zastosowania finansowej technologii do rozwiązywania bieżących problemów finansowych oraz wykorzystywania pojawiających się możliwości uzyskania dodatkowych korzyści*³⁷.

³⁵ Oczywiście po dokonaniu spłaty wierzycieli uprzywilejowanych, a następnie zadłużenia IBRC, które NAMA odkupiła od banku centralnego, a które dodatkowo ma gwarancje Ministerstwa Finansów.

³⁶ <http://oireachtasdebates.oireachtas.ie/debates%20authoring/debateswebpack.nsf/takes/dail2013022600059?opendocument#WRH00150>

³⁷ J.F. Marshall, C.M. Marshall, *The use of derivatives in financial engineering. Hedge Fund Application*, [w:] R.W. Kolb, J.A. Overdahl, *Financial Derivatives. Pricing and Risk Management*,

Wydaje się, że powyższa definicja najlepiej opisuje rozwiązanie problemu z ELA, *promissory notes* i IBRC. Spróbujmy więc uporządkować wcześniejsze informacje³⁸. Pierwszym posunięciem była konwersja *promissory notes* na portfel obligacji rządowych. Portfel ten zawiera następujące transze:

- ❖ trzy transze, każda o wartości 2 mld euro i zapadalności odpowiednio: 25, 28 i 30 lat;
- ❖ trzy transze, każda o wartości 3 mld euro i zapadalności odpowiednio: 32, 34 i 36 lat;
- ❖ dwie transze, każda o wartości 5 mld euro i zapadalności odpowiednio: 38 i 40 lat.

Kolejnym posunięciem było ustanowienie przez NAMA podmiotu do zadań specjalnych (SPV), który miał przejąć zadłużenie z tytułu ELA od banku centralnego i związane z tym zobowiązania w ten sposób, że:

- ❖ SPV NAMA emituje obligacje gwarantowane przez rząd w zamian za przejęte zobowiązania ELA od banku centralnego oraz w celu przejęcia aktywów IBRC;
- ❖ NAMA obejmie wskazane aktywa IBRC, które nie zostaną nabyte w drodze przetargu przez strony trzecie;
- ❖ jeżeli wycena aktywów IBRC objętych przez NAMA będzie niższa od wartości wyemitowanych przez NAMA obligacji, wszelkie niedobory zostaną pokryte ze środków państwowych;
- ❖ nadwyżka wyceny nabytych aktywów ponad obligacje NAMA zostanie przeznaczona na spłatę wierzycieli niezabezpieczonych (w tym przede wszystkim dla posiadaczy gwarancji ELG).

Należy jeszcze wspomnieć o transakcji repo zawartej między IBRC a Bank of Ireland. Jak wspomniano, środki uzyskane przez IBRC z tej transakcji zostały przekazane na spłatę drugiej transzy ELA. Zaś transakcja została zakończona w marcu 2013 r. po likwidacji IBRC.

Wraz z konwersją *promissory notes* na długoterminowe obligacje skarbowe zadłużenie IBRC wobec banku centralnego Irlandii zmniejszyło się o 25 mld euro (pierwszy etap). Likwidacja IBRC zakończyła następnie transakcję z Bank of Ireland (etap drugi). Pozostałe aktywa IBRC utrzymywane w banku centralnym zostały wykupione za obligacje NAMA, która stała się właścicielem pozostałych aktywów IBRC o wartości szacowanych w momencie transakcji na około 15 mld euro (etap trzeci). Oczywiście, wszystkie etapy transakcji musiały zostać „obudowane” stosownymi aktami prawnymi, z których chyba najważniejszy jest wspomniany IBRC Bill 2013, wprowadzający m.in. pojęcie likwidatorów specjalnych, porządek likwidacji IBRC oraz określający zadania NAMA.

J. Wiley, Hoboken, New Jersey 2010, s. 525, [za:] A. Szopa, *Podstawy inżynierii finansowej*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.

³⁸ Transaction overview, Dublin, February 2013, An Roinn Airgeadais, Department of Finance.

W ten oto sposób, wraz z likwidacją IBRC oraz kosztownej obsługi *promissory notes*, irlandzkie Ministerstwo Finansów ma zobowiązanie w postaci obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu, indeksowanym do sześciomiesięcznej stopy LIBOR. Średnia ważona zapadalności wynosi 34–35 lat (średnia ważona zapadalności *promissory notes* to 7–8 lat). Należy dodać, że irlandzki bank centralny będzie miał możliwość konwersji części tych obligacji na papiery o stałym kuponie. Bardzo wymierną korzyścią jest również to, że ze względu na konwersję dojdzie do corocznej redukcji ogólnego deficytu budżetowego państwa o około 1 mld euro, czyli 0,6% PKB, a transakcja zmniejszy potrzeby pożyczkowe Irlandii w ciągu najbliższych dziesięciu lat o około 20 mld euro.

Z wyliczeń irlandzkiego Ministerstwa Finansów³⁹ wynika, że zastąpienie *promissory notes* długoterminowymi obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu zmiennym, a także likwidacja IBRC, wiąże się z trzema kategoriami kosztów wliczanych do budżetu na 2013 r.:

- ❖ 700 mln euro – koszty odsetkowe od obligacji o oprocentowaniu zmiennym;
- ❖ 200 mln euro – skumulowane odsetki za 39 dni;
- ❖ 1150 mln euro – szacowane koszty związane z wypłatą gwarancji rządowych z tytułu likwidacji IBRC.

Wszystkie powyższe koszty zwiększają w tym roku deficyt budżetowy Irlandii o około 0,1% PKB. Jednak, jak twierdzi irlandzkie Ministerstwo Finansów⁴⁰, korzyści z restrukturyzacji *promissory notes* będą bardziej widoczne w latach 2014–2016, a w tych latach saldo budżetu rządowego winno poprawiać się o około 1 mld euro rocznie.

PODSUMOWANIE

Jak wskazuje się w niedawno opublikowanym raporcie EBC⁴¹, zasady przyjmowania zabezpieczeń przez banki centralne wynikają z ich wymogów statutowych (tzn. wymogu przyjmowania odpowiednich zabezpieczeń czy też pewnych typów aktywów), jak również z czynników dotyczących otoczenia (jak głębokość miejscowych rynków kapitałowych i rynków obligacji skarbowych, co może mieć wpływ na typy akceptowanych zabezpieczeń). Jeżeli chodzi o różnice, to przede wszystkim zaskakuje, że różne są interpretacje tego, co należy rozumieć pod pojęciami „wysoce płynne” czy „wysoce wiarygodne” aktywa zabezpieczające⁴². W świetle

³⁹ <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2013/spufin2013.pdf>

⁴⁰ *Ibidem*.

⁴¹ European Central Bank, *Collateral eligibility requirements. A comparative study across specific frameworks*, July 2013.

⁴² Obecnie europejskie władze ds. nadzoru bankowego, tj. EBA, prowadzą proces konsultacyjny na temat definicji „płynnych aktywów”.

tych różnic trwają obecnie prace w EBC i Komitecie Bazylejskim dotyczące ujednolicenia standardów przyjmowania, wyceny czy też korekt wartości przyjmowanych zabezpieczeń przez banki centralne strefy euro. Analiza wybranych banków centralnych wskazuje, że banki te przyjmują jako zabezpieczenie szeroki zakres aktywów będących przedmiotem obrotu oraz takich, dla których nie ma rynku. Wśród tych drugich na uwagę – poza pozycjami wierzytelności kredytowych – zasługuje instrument *promissory notes* (jednakże odnoszący się raczej do instrumentów sekurytyzacji mieszkaniowych kredytów hipotecznych). Jak jednak zauważają autorzy raportu, lista zabezpieczeń tej drugiej kategorii ulegała relatywnie częstym zmianom od rozpoczęcia kryzysu.

Kolejną luką w prawie Eurosystemu, która musi ulec zmianie, jest zależność banków w danym państwie od ich banku centralnego. Komercyjny bank niemiecki nie może więc ubiegać się o płynność na przykład z banku centralnego Francji. Jest to również rezultatem pewnych odrębności w uznawaniu zabezpieczeń, które nie są przedmiotem obrotu.

Opisana sekwencja wydarzeń po utworzeniu IBRC w Irlandii musiała oczywiście zostać zaakceptowana w szczegółach przez Radę Prezesów EBC. Jednakże, gdyby nie istniała w Eurosystemie możliwość zastosowania ELA (albo byłaby to możliwość ogólnie dostępna na z góry określonych zasadach), gdyby wykluczona była możliwość udzielenia płynności pod zabezpieczenie w postaci *promissory notes*⁴³, IBRC, a także rząd Irlandii, miałyby znacznie poważniejsze problemy z wypłacalnością. Pierwsze próby rządu Irlandii uzyskania zezwolenia na konwersję *promissory notes* na obligacje skarbowe były krytykowane, ponieważ zmieniały pierwotne warunki udzielenia zgody przez Radę Prezesów EBC na finansowanie IBRC. Jednakże trudna sytuacja budżetowa Irlandii wskazywała, że roczna spłata zobowiązań z tego tytułu (ponad 3 mld euro) stanowiłaby poważne obciążenie dla irlandzkich podatników i nikłą szansę na redukcję nieprawdopodobnie wysokiego deficytu budżetowego. Zastosowana inżynieria finansowa pozwoliła więc na zmniejszenie tego ciężaru oraz rozłożenia go na dłuższy czas. Należy przy tym zwrócić uwagę, że żadna dotąd zrealizowana transakcja inżynierii finansowej, która miałaby na celu zmniejszenie obecnych czy przyszłych zobowiązań wliczanych do deficytu budżetowego dowolnego państwa, nie była całkowicie neutralna dla

⁴³ Problemem, który nie został tu opisany, gdyż wymaga odrębnego opracowania, jest to, jakie są warunki akceptowania przez EBC w jego operacjach refinansowania obligacji skarbowych (lub podobnych do nich papierów wartościowych), emitowanych przez rządy mające problemy z wypłacalnością. Jakość takich papierów jako zabezpieczenie można więc uznać za wątpliwą. Jak wiadomo, Bundesbank i inne banki centralne z „twardej” części strefy euro kwestionują decyzje EBC odnoszące się do przyjmowania słabszych zabezpieczeń w swojej polityce pieniężnej, obawiając się o to, że ewentualne straty zostaną rozłożone między wszystkie państwa członkowskie strefy euro. Jednakże, gdyby ich racje wygrały, byłby to koniec unii gospodarczej (?) i walutowej, opierającej się na zasadzie *risk and cost sharing*.

tego budżetu. Zawsze w tak zaplanowanej inżynierii finansowej musiały istnieć gwarancje rządowe. Zważywszy jednak na fakt, że gwarancje takie są zaliczane do wydatków budżetowych na ogół według połowy ich wartości, stanowią one znacznie mniejszy koszt dla budżetu.

Irlandia w sposób bardzo profesjonalny i przemyślany wykorzystwała inżynierię finansową, aby znacząco zmniejszyć koszty dla podatnika z tytułu ratowania banków. Jest to więc wskazówka dla innych rządów, by w pełni wykorzystywały istniejące instytucje (lub tworzyły podmioty do celów specjalnych) dla zmniejszania salda wydatków. Możliwości ratowania w ten sposób banków z pewnością ulegną jednak znacznej redukcji z uwagi na wprowadzane obecnie przepisy unijne odnoszące się do tzw. bail-in, czyli ratowania banków przede wszystkim przez ich akcjonariuszy czy niezabezpieczonych wierzycieli. Jednak deficyty budżetowe mają swoje źródło i w innych problemach⁴⁴. Do ich rozwiązania z pewnością może przyczynić się inżynieria finansowa.

Istnieją różne opinie na temat zmiany zasad refinansowania IBRC, pojawiło się wiele interpelacji poselskich zarówno w parlamencie Irlandii, jak i w Parlamencie Europejskim. Zdarzają się pogłoski, że banki przejęte przez IBRC wywierały pewną presję na rząd irlandzki, że Komisja Europejska czy EBC zostały postawione przed faktem dokonanym. O ile autorka nie chce wypowiadać się na ten temat⁴⁵, również dlatego, że kulisy transakcji są bardzo mocno strzeżone przez irlandzkie Ministerstwo Finansów⁴⁶, o tyle chyba uzasadnione jest twierdzenie, że problem związany z przejściem dwóch banków przez IBRC Irlandia rozwiązała optymalnie. Na koniec należy jeszcze powtórzyć, że żadne zobowiązanie państwa nie zostanie obniżone bez jakiegokolwiek wykorzystania pieniędzy publicznych, w tym chociażby, a może przede wszystkim, gwarancji.

Inżynieria finansowa zastosowana przez irlandzkie Ministerstwo Finansów jednak nie rozwiązuje wszystkich problemów sektora bankowego tego państwa, ale jest to, mimo wszystko, krok we właściwym kierunku.

Przykład Irlandii i operacji wiążącej ze sobą dosyć mało znane pojęcia, jak ELA czy *promissory notes*, a także reakcja EBC w parę miesięcy po rozwiązaniu IBRC świadczy o tym, że w świecie finansów na styku z gospodarką realną nie należy kurczowo trzymać się dogmatów. Regulacje i nadzór winny zaś być „ustawione” tak, aby uwzględniły pewne szczególne okoliczności pozwalające na odstępstwo od literalnego przestrzegania prawa. Jest to szczególnie istotne w czasach kryzysów, kiedy trudno przewidzieć rozwój sytuacji i jej dynamikę. Za taki, przynajmniej

⁴⁴ Chociażby zadłużenie służby zdrowia czy problemy z utrzymywaniem byłego mienia wojskowego.

⁴⁵ Jak też przede wszystkim wartościowania ELA, o której to pomocy mówi się, że „najlepiej, jak się o niej mówi jak najmniej”.

⁴⁶ Nie opublikowano na przykład zaudytowanego sprawozdania finansowego na koniec 2012 r., a ostatnie dane dotyczą połowy 2012 r.

teoretycznie możliwy, przypadek autorka uważa ewentualność przejęcia większego lecz słabego banku przez bank mniejszy, ale zdrowy przy relatywnie niewielkim wsparciu tej operacji z pieniędzy publicznych. Przypomnijmy bowiem, że zgodnie z literą prawa instytucja kredytowa może dokonać inwestycji kapitałowej w innej instytucji (np. kredytowej) do wysokości 10% funduszy własnych bez konieczności ich pomniejszenia⁴⁷. Można jednak wskazać parę przykładów, dosyć zgrabnie ukrywanych przed mediami (np. Merrill Lynch i Bank of America), gdzie dochodziło właśnie do ratowania banku przez bank mniejszy, a nawet znacznie mniejszy, przy zastosowaniu pomocy państwa w różnej formie inżynierii finansowej.

Słowa kluczowe: polityka pieniężna strefy euro, pomoc płynnościowa w sytuacji kryzysowej (ELA), *promissory notes*, budżet państwa, inżynieria finansowa

Abstract

The Emergency Liquidity Assistance (ELA) issue is not well elaborated in economic literature, also in Poland. Still, the possibility for a central bank to grant liquidity assistance for selected banks in a given country in the Eurozone deserves deeper attention, also in the area of a monetary policy framework within the EMU. In this context it seems to be important to analyze the Irish case and the specially created “bad bank” – IBRC. Because paying back the obligations of the IBRC to the Irish central bank became too costly for the Irish budget, financial engineering has been employed.

The ELA in Ireland and its examination has led to the conclusion that this instrument is not safe, especially for further integration of the Eurozone. Notwithstanding, financial engineering turned out to be a very helpful instrument from the point of view of public finances.

Key words: monetary policy of the Eurozone, liquidity assistance in emergency situation (ELA), *promissory notes*, state budget, financial engineering

⁴⁷ Uchwała nr 325/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 grudnia 2011 r. w sprawie innych pomniejszeń funduszy podstawowych, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy podstawowych banku, innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy uzupełniających banku, pomniejszeń funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy uzupełniających banku oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu funduszy własnych § 6.1.

Bibliografia

Publikacje

Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Act 2003.

Department of Finance, *Transaction overview*, Dublin, February 2013, An Roinn Airgeadais.

European Central Bank, *Collateral eligibility requirements. A comparative study across specific frameworks*, July 2013.

Europejski Bank Centralny, *Procedury dotyczące awaryjnego wsparcia płynnościowego (procedury określające rolę Rady Prezesów wynikającą z art. 14 ust. 4 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego w zakresie udzielania awaryjnego wsparcia płynnościowego poszczególnym instytucjom finansowym)*, październik 2013 r.

Europejski Bank Centralny, *Przepisy instytucjonalne*, listopad 2012 r., Statut ESCB.

IBRC Bill 2013.

Manna M., *Emergency Liquidity Assistance at work: both words and deeds matter*, *Studia e Note di Economia*, Anno XIV, 2–2009.

Memorandum of Understanding on co-operation between the Banking Supervisors, Central Banks and Finance Ministries of the European Union in Financial Crisis situations.

Szopa A., *Podstawy inżynierii finansowej*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.

Uchwała nr 325/2011 Komisji NADZORU Finansowego z dnia 20 grudnia 2011 r. w sprawie innych pomniejszych funduszy podstawowych, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy podstawowych banku, innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy uzupełniających banku, pomniejszych funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy uzupełniających banku oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu funduszy własnych.

Źródła internetowe (daty dostępu: maj – lipiec 2013 r.)

<http://oireachtasdebates.oireachtas.ie/debates%20authoring/debateswebpack.nsf/takes/dail2013022600059?opendocument#WRH00150>

<http://stock-report.blogspot.com/2012/02/is-eurozone-at-risk-of-turning-into.html>

<http://www.bankofireland.com/fs/doc/publications/market-news-and-analysis/proposed-securities-repurchase-transaction-and-notice-of-egc.pdf>

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200702en.pdf>

<http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110615.en.html>

<http://www.ecb.int/press/pressconf/2013/html/is130207.en.html>

<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr200805en.pdf>

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+WQ+E-2013-004132+0+DOC+XML+V0//EN>

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=WQ&reference=E-2013-004132&language=ES>

<http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2013/spufin2013.pdf>

http://www.kgt.bme.hu/targyak/msc/ng/BMEGT30MN40/data/risk_sharing_JPE_1996.pdf

<http://www.nca.ie/nca/government-guarantee>

<http://www.ntma.ie/>

<http://www.selftrade.co.uk/news/bank-of-ireland-gov-termination-of-repo-transaction-with-ibrc-dfd086ed4b4066acbc0295ccd7180014>