

Dyscyplina rynkowa w bankowości: nowe idee, modele i obserwacje empiryczne

Krzysztof Jackowicz

1. Wprowadzenie

Świadomość konieczności szerszego wykorzystania mechanizmów dyscypliny rynkowej w bankowości jest coraz powszechniejsza. W bogatej literaturze przedmiotu omawia się dziesiątki różnej rangi powodów takiego stanu rzeczy¹. W tym miejscu ograniczę się do przytoczenia tylko jednego z nich, ponieważ prezentacja przyczyn wzrostu zainteresowania dyscypliną rynkową nie jest głównym przedmiotem rozważań w artykule. Wybrany argument sprowadza się do tego, że **alternatywa** dla powierzania w coraz większym stopniu funkcji monitorowania kondycji banków i oddziaływania na decyzje ich kierownictw podmiotom sektora prywatnego jest wysoce **nieatrakcyjna**. Wyraźne preferowanie narzędzi dyscypliny regulacyjnej prowadzi bowiem – biorąc pod uwagę zachodzące i nieodwracalne zmiany w otoczeniu, skali i sposobie działania banków – do potrzeby częstych modyfikacji norm ostrożnościowych oraz zwiększania stopnia ich złożoności i wariantowości. Procesowi temu towarzyszyć będą szybki wzrost kosztów sprawowania nadzoru i pogłębiająca się konkurencja między bankami i władzami nadzoru o najlepszych specjalistów na rynku pracy. Szanse

na osiągnięcie sukcesu przy zastosowaniu opisanych rozwiązań w zakresie kontrolowania ryzyka w sektorze bankowym będą przy tym, w mojej ocenie, niewielkie i malejące w miarę upływu czasu.

Konsekwencją rosnącego zainteresowania dyscypliną rynkową w bankowości są bardzo liczne prace teoretyczne i empiryczne podejmujące zagadnienia związane z możliwościami, sposobami i skutkami jej funkcjonowania. W ostatnich trzech latach (tj. latach 2003-2005) ukazało się wiele ważnych pozycji wzbogacających lub weryfikujących istniejący stan wiedzy. Celem prezentowanego artykułu jest przybliżenie najnowszych **osiągnięć** literatury przedmiotu oraz zidentyfikowanie popularnych i obiecujących nurtów badawczych. Szczególnie istotne wydaje się wychwycenie najważniejszych osiągnięć z praktycznego, ale także metodologicznego punktu widzenia.

2. Związki cech siatki bezpieczeństwa z dyscypliną rynkową i zjawiskiem kryzysów bankowych

Częste w ostatnich dziesięcioleciach kryzysy bankowe, dotyczące zarówno gospodarek rozwijających się, jak i rozwiniętych, są silnym argumentem na rzecz tezy o niewystarczalności obecnie funkcjonujących mechanizmów regulacyjnych do zapewnienia bezpieczeństwa systemów bankowych. Zachęcają też do poszukiwania przyczyn zjawisk kryzysowych oraz sposobów

¹ K. Jackowicz: *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*. Warszawa 2004 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, s. 25-35. Wszystkie dalsze odwołania do wymienionej powyżej książki należy rozumieć również jako odwołania do wykorzystywanych w niej źródeł literaturowych. Zabieg taki pozwala istotnie ograniczyć objętość przypisów w prezentowanym artykule.

zmniejszenia zagrożenia nimi. W opisanym nurcie badawczym mieści się analiza związków cech siatki bezpieczeństwa (w tym głównie systemu ubezpieczenia depozytów) z intensywnością dyscypliny rynkowej i prawdopodobieństwem destabilizacji systemu bankowego. Uzyskane w ostatnich latach rezultaty badawcze znacznie wzbogaciły wiedzę o charakterze powyższych związków. W pierwszej kolejności przyjrzymy się wpływowi konstrukcji siatki bezpieczeństwa na siłę dyscypliny rynkowej, następnie zaś – na zjawisko kryzysu bankowego. W rezultacie możliwe stanie się też ustalenie związku funkcjonowania dyscypliny rynkowej z szansami na zachowanie stabilności systemu bankowego.

Domyślną i sformalizowaną siatkę bezpieczeństwa (której głównym, ale nie jedynym składnikiem jest system ubezpieczenia depozytów) od dawna uznawano za podstawowy czynnik ograniczający siłę rynkowych mechanizmów dyscyplinujących². Ich istnienie redukuje bowiem liczbę podmiotów, dla których sprawowanie dyscypliny rynkowej jest opłacalne, stwarza możliwość unikania dyscyplinujących oddziaływań rynkowych, a także pozbawia podmioty sektora prywatnego znacznej części narzędzi niefinansowego wpływania na decyzje kierownictw banków. Przez długi czas w literaturze przedmiotu opisane zależności traktowano jako aksjomat, nie podejmując zasadniczo prób ich bliższej charakterystyki³. Jedynym wyjątkiem były prace dokumentujące aktywne wykorzystanie przez zagrożone banki możliwości zastępowania utraconych niegwarantowanych depozytów depozytami objętymi systemem ubezpieczenia oraz dowodzące, że przesunięcia w strukturze depozytów w omawianej grupie banków stają się statystycznie istotne od 1 roku do 2 lat przed upadłością, podjęciem przez nadzór działań interwencyjnych lub osiągnięciem stanu niewypłacalności w sensie księgowym⁴.

Przełom w badaniach wpływu siatki bezpieczeństwa na rynkowe mechanizmy dyscyplinujące przyniosło dopiero stworzenie na przełomie XX i XXI wieku obszernych baz danych o systemach ubezpieczenia depozytów na świecie. W opublikowanym w 2004 r. badaniu Asli Demirgüç-Kunt i Harry'ego Huizingi wykorzystali dane z 30 krajów rozwiniętych i rozwijających się. Zgodnie z oczekiwaniami, potwierdzono, że ubez-

pieczenie depozytów zasadniczo zmniejsza wrażliwość premii za ryzyko zawartych w stopach oprocentowania depozytów na miary bezpieczeństwa działania banków, a w niektórych przypadkach nawet całkowicie eliminuje dyscyplinę deponencką sprawowaną za pośrednictwem kosztu pozyskania kapitałów. Negatywny wpływ gwarantowania depozytów był przy tym silniejszy w przypadku sfinansowania *ex ante* ze środków publicznych funduszu ubezpieczającego depozyty oraz szerszego podmiotowego i wartościowego zakresu ubezpieczenia, słabszy zaś, gdy system ubezpieczenia depozytów był wspólnie zarządzany przez władze publiczne i sektor prywatny oraz przewidywał niepełną gwarancję wartości nominalnej depozytów (ang. *co-insurance*)⁵. Podstawowe ustalenia A. Demirgüç-Kunt i H. Huizingi znajdują potwierdzenie w rezultatach badań Kaoru Hosono, Hiroko Iwaki i Kotaro Tsuru. Na podstawie jeszcze bardziej rozbudowanego zestawu danych, obejmującego obserwacje pochodzące z 60 krajów, wykazano, że wrażliwość realnych stóp oprocentowania depozytów na miary bezpieczeństwa silnie redukuje rozbudowana domyślna siatka bezpieczeństwa powiązana z reguły z ostrymi regulacjami działalności bankowej oraz, w mniejszym stopniu, funkcjonowanie sformalizowanego systemu ubezpieczenia depozytów⁶.

Wymowę wniosków co do wpływu systemu ubezpieczenia depozytów na dyscyplinę rynkową trzeba relatywizować. Przekonują nas o tym wyniki badań Reinta Groppa i Jukka Vesala⁷. Analiza danych z lat 90. XX w. dla 15 krajów starej UE wykazała bowiem, że obserwowane wtedy w kilku krajach przejście do sformalizowanego systemu ubezpieczenia depozytów zmniejszyło ryzyko działania europejskich banków. Efekt ten był mocniejszy w grupach banków z niską wartością licencji i relatywnie wysokim udziałem długu podporządkowanego w strukturze pasywów. Sugeruje to, że wprowadzenie sformalizowanego systemu gwarantowania depozytów mogło być sposobem wiarygodnego ograniczenia szeroko rozciągniętej domyślnej siatki bezpieczeństwa, a więc także środkiem na wzmocnienie dyscypliny rynkowej.

Rezultaty ostatnio przeprowadzonych badań empirycznych wydają się uprawniać do stwierdzenia, że **wpływ siatki bezpieczeństwa na funkcjonowanie rynkowych mechanizmów dyscyplinujących silnie zależy od jej charakteru (domyślna, sformalizowana), cech konstrukcyjnych (zakres przedmiotowy, podmiotowy i wartościowy, sposób finansowania i zarządzania), a także od kontekstu sytuacyjnego (stanu wyjściowego, w którym podejmowane są reformy siatki bezpieczeństwa).**

² Pozycje literatury przedmiotu uprawniające do takiej oceny wpływu siatki bezpieczeństwa na dyscyplinę rynkową w bankowości są wyliczone i szczegółowo omawiane w książce K. Jackowicza (2004), op.cit., zwłaszcza s. 66-74, 79-104, 176-178 (przypadek Polski) oraz 213-232.

³ Stwierdzenie to autor artykułu sformułował na podstawie wieloletnich badań dyscypliny rynkowej w bankowości, znajomości łącznie około 500 pozycji literatury przedmiotu z tego zakresu oraz analizy tych pozycji literatury przedmiotu pod kątem chronologicznego porządku pojawiania się w nich określonych problemów badawczych.

⁴ Dobrymi przykładami są tu prace M.T. Billela, J.A. Garfinkela i E.S. O'Neala (1998); S. Parka i S. Peristianiego (1998); J. Jagtianiiego i C. Lemieux (2000); J.S. Jordana (2000) oraz L.G. Goldberga i S.C. Hudgins (2002). Ich obszerne omówienie znajduje się w: K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 67-69 i 86-94.

⁵ A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga: *Market Discipline and Deposit Insurance*. "Journal of Monetary Economics", vol. 51, 2004, s. 375-399.

⁶ K. Hosono, H. Iwaki, K. Tsuru: *Bank Regulation and Market Discipline around the World*. RIETI (Research Institute of Economy, Trade and Industry). Discussion Paper Series 04-E-031, październik 2004.

⁷ R. Gropp, J. Vesala: *Deposit Insurance, Moral Hazard and Market Monitoring*. European Central Bank, Working Paper nr 302, luty 2004.

W oddziaływaniu siatki bezpieczeństwa na stabilność systemu bankowego ścierają się dwa efekty. Z jednej strony ochrona deponentów i innych kapitałodawców banku zapobiega niekontrolowanemu przenoszeniu się problemów finansowych w obrębie systemu bankowego, z drugiej jednak – tworzy ryzyko moralne. Trudności z rozstrzygnięciem na gruncie teoretycznym, który z wspomnianych efektów jest silniejszy i w jakich warunkach, sprawiły, że wzrosło zainteresowanie badaniami empirycznymi próbującymi wyjaśnić prawdopodobieństwo zaistnienia kryzysu bankowego m.in. przy użyciu zmiennych obrazujących cechy konstrukcyjne siatki bezpieczeństwa.

Najnowsze opracowanie wpisujące się w zdefiniowany powyżej nurt badawczy pochodzi z 2005 r. i jest autorstwa Glenna Hoggartha, Patricii Jackson i Erlenda Niera⁸. Dowodzi ono na podstawie zbioru obserwacji dla 29 państw, że najwyższe prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu obserwuje się w krajach z nielimitowanym systemem ubezpieczenia depozytów, następnie zaś w państwach bez sformalizowanego systemu ochrony deponentów, co w praktyce często oznacza występowanie szeroko rozciągniętych gwarancji domyślnych. Relatywnie najniższe prawdopodobieństwo destabilizacji systemu bankowego cechuje natomiast kraje, w których funkcjonuje sformalizowany i ograniczony wartościowo system ubezpieczenia depozytów, zwłaszcza gdy przestrzegana jest w nich zasada udziału deponentów w stratach spowodowanych upadłością banku. Omówione rezultaty są zasadniczo zgodne z wcześniejszymi ustaleniami Asli Demirgüç-Kunt i Enriki Detragiache zawartymi w znanej i często cytowanej pracy opublikowanej w 2000 r. pod nieco prowokacyjnym tytułem „Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability?” (Czy system ubezpieczenia depozytów zwiększa stabilność systemu bankowego?)⁹. Wykorzystując dane pochodzące z 61 krajów, autorki te stwierdziły, że sformalizowany system ochrony deponentów zasadniczo negatywnie wpływa na stabilność systemu bankowego. Wspomniane niekorzystne oddziaływanie było przy tym w analizowanym horyzoncie czasowym szczególnie silne w zderegulowanym otoczeniu i przy słabym nadzorze bankowym, a ponadto w przypadku systemów ubezpieczenia depozytów: sfinansowanych *ex ante*, oferujących wysoki wartościowy zakres gwarancji i zarządzanych przez sektor publiczny.

Po zestawieniu wyników właśnie omówionych badań empirycznych z wcześniej referowanymi rezultatami dociekań w zakresie wpływu siatki bezpieczeństwa na funkcjonowanie rynkowych mechanizmów dyscyplinujących widać wyraźnie, że **praktycznie te same**

czynniki są odpowiedzialne za osłabienie dyscypliny rynkowej i zwiększenie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu bankowego. Idąc dalej tym tropem rozumowania, zasadne wydaje się postawienie tezy, że **mniej negatywny wpływ na stabilność systemu bankowego mają systemy ubezpieczenia depozytów relatywnie faworyzujące działanie dyscypliny rynkowej**¹⁰.

Obecny stan wiedzy pomaga również w zidentyfikowaniu potencjalnych kanałów pozytywnego oddziaływania dyscypliny rynkowej na bezpieczeństwo systemów bankowych. Sugeruje on, że **zasadniczą rolę odgrywa** w tym zakresie wywieranie przez uczestników rynków **presji na banki w kierunku utrzymywania lepszego wyposażenia kapitałowego**. Do takiego wniosku prowadzi m.in. analiza wyników otrzymanych przez Ursel Baumann i Erlenda Niera. Posługując się rozbudowanym panelem danych dla banków giełdowych z 32 krajów, zauważyli oni, że niższemu pułapowi sformalizowanych gwarancji depozytów, mniejszej oczekiwanej publicznej pomocy dla banków, wyższemu udziałowi depozytów międzybankowych w strukturze finansowania, stosowaniu lepszych standardów informacyjnych i posiadaniu *ratingu* (a więc czynnikom wzmacniającym dyscyplinę rynkową) towarzyszą korzystniejsze – dla bezpieczeństwa systemu bankowego – wartości wskaźnika obliczanego jako iloraz kapitałów własnych i zobowiązań ogółem¹¹. Podobny sposób oddziaływania rozwiązań instytucjonalnych sprzyjających sprawnemu funkcjonowaniu dyscypliny rynkowej przewiduje model teoretyczny Abela Elizalde i Rafaela Repullo¹². Innego rodzaju wyjaśnienie oferują natomiast William C. Gruben, Jahyeong Koo i Robert R. Moore. Testują oni i pozytywnie empirycznie weryfikują (choć przy użyciu skromnej, pod względem liczby uwzględnionych państw, próby hipotezę, że dyscyplina rynkowa przeciwdziała przejściu banków w okresie po liberalizacji do realizowania bardzo ryzykownych strategii działania¹³.

3. Obszary komplementarności dyscypliny regulacyjnej i rynkowej

Literatura przedmiotu do niedawna była zdominowana przez studia nad komplementarnością dyscypliny

¹⁰ Pewną ostrożność w interpretacji wyników badań wpływu systemów ubezpieczenia depozytów na dyscyplinę rynkową i bezpieczeństwo systemów bankowych nakazuje fakt, że dostępne dane o cechach konstrukcyjnych tych pierwszych w świecie mają charakter statyczny.

¹¹ U. Baumann, E. Nier: *Market Discipline and Financial Stability: Some Empirical Evidence*. Financial Stability Review, czerwiec 2003, Bank of England, s. 134-141.

¹² A. Elizalde, R. Repullo: *Economic and Regulatory Capital: What is the Difference?* Centro de Estudios Monetarios y Financieros, Working Paper nr 0422, grudzień 2004.

¹³ W.C. Gruben, J. Koo, R.R. Moore: *Financial Liberalization, Market Discipline and Bank Risk*. Federal Reserve Bank of Dallas, Center for Latin American Economics Working Paper nr 0303, 2003.

⁸ G. Hoggarth, P. Jackson, E. Nier: *Banking Crises and the Design of Safety Nets*. "Journal of Banking and Finance", vol. 29, 2005, s. 143-159.

⁹ A. Demirgüç-Kunt, E. Detragiache: *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability?* IMF Working Paper, WP/00/3, styczeń 2000.

rynkowej i regulacyjnej wynikającą z wpływu instytucji nadzoru na treść sprawozdań finansowych oraz możliwości wykorzystania sygnałów rynkowych w procesie nadzorczym. W odniesieniu do pierwszej sfery komplementarności ustalono, że działania nadzoru mają korzystny wpływ na zawartość sprawozdań finansowych. W wielu przypadkach prowadzą one bowiem do ujawnienia, ukrywanych przez menedżerów, niekorzystnych danych o sytuacji finansowej banków. Oddziaływanie nadzoru znajduje wyraz zarówno w korektach już opublikowanych sprawozdań, jak i w raportach bieżących przygotowywanych w czasie inspekcji. Skala korekt dokonanych pod wpływem nadzoru jest znaczna, a akcjonariusze i nabywcy obligacji banków uwzględniają w swoich decyzjach inwestycyjnych niekorzystne informacje upublicznione pod wpływem inspekcji na miejscu¹⁴. W stosunku do drugiego z wymienionych powyżej obszarów komplementarności zgromadzone obserwacje empiryczne przemawiały na rzecz tezy, że bezspornej potrzebie wspomagania nadzorczego rozpoznania sytuacji sygnałami rynkowymi o zmianach kondycji banków towarzyszą realne możliwości w tym zakresie, zwłaszcza w krajach wysoko rozwiniętych. Dołączenie informacji z rynku właścicielskich papierów wartościowych do modeli opisujących poziom ocen nadzorczych banków i holdingów bankowych owocuje bowiem zwiększeniem jakości tych modeli oraz celności dokonywanych za ich pomocą prognoz. Korzyści są przy tym największe w przypadku szczególnie interesującym władze nadzoru, tj. przewidywania spadku ratingu nadzorczego. W przewidywaniu ratingów nadzorczych i uruchamianiu programu szybkich działań korygujących sygnały z rynku obligacji sprawdzają się co najmniej równie dobrze, jak księgowe wskaźniki adekwatności kapitałowej¹⁵.

Prace opublikowane w ostatnich latach nie zmieniają ogólnej wymowy omówionych powyżej rezultatów badawczych. Przynoszą natomiast pogłębioną analizę niektórych kwestii szczegółowych, świadczą też o pewnym przesunięciu akcentów w piśmiennictwie ekonomicznym poświęconym wzajemnym oddziaływaniom dyscypliny rynkowej i regulacyjnej w bankowości. Ponadto do obserwacji empirycznych potwierdzających występowanie obszarów komplementarności dodają dowody natury teoretycznej.

Potrzeba uzupełniania dyscypliny rynkowej wpływem nadzoru w przypadku osłabionych banków zwykle uzasadniana była zmianą preferencji akcjonariuszy co do poziomu podejmowanego ryzyka w warunkach znacznego spadku wartości aktywów oraz, wspomnianą już w tym artykule, możliwością zastąpienia przez analizowaną grupę podmiotów sektora bankowego utraconych nieubezpieczonych źródeł finansowania

gwarantowanymi depozytami. Okazuje się jednak, że nie są to jedyne powody. Dwa kolejne zidentyfikowano w opracowaniach: A. Sinan Cebenoyan, Elizabeth S. Cooperman i Charlesa A. Registera oraz Marka M. Spiegela i Nabuyoshi Yamori. Pierwszy zespół badawczy w tekście poświęconym przede wszystkim analizie przyczyn powtarzalności (ang. *persistence*) wyników gospodarowania amerykańskich instytucji oszczędnościowych podjął się także trudu określenia efektywności rynku przejść w dyscyplinowaniu podmiotów w złej kondycji finansowej. Posłużył się przy tym danymi z lat 1995-2000, czyli z okresu po liberalizacji przepisów rządzących przekształceniami własnościowymi w sektorze amerykańskich instytucji oszczędnościowych. Estymacja modeli probitowych, zgodnie z oczekiwaniami, dowiodła, że prawdopodobieństwo przejścia jest niższe dla podmiotów stale lokujących się w czołówce pod względem rezultatów gospodarowania, wyższe zaś – dla instytucji systematycznie przegrywających w walce konkurencyjnej. Opisana reguła nie dotyczyła jednak podgrupy podmiotów o najniższej rentowności. Przynależność do tej podgrupy obniżała bowiem prawdopodobieństwo przejścia. Sugeruje to, że potencjalni nabywcy zainteresowani są osłabionymi instytucjami, ale nie tymi lokującymi się na najgorszych w branży pozycjach¹⁶. Drugi zespół badawczy uzyskał natomiast potwierdzenie, że zagrożone banki, jeśli tylko mogą, wybierają skromne standardy informacyjne. Przedmiotem zainteresowania M. Spiegela i N. Yamori były determinanty dobrowolnego ujawniania informacji o jakości portfela kredytowego przez japońskie banki typu *shinkin*, na których do marca 1998 r. nie ciążyły odpowiednie obowiązki. Po oszacowaniu parametrów modeli ekonometrycznych okazało się, że banki z poważniejszymi problemami finansowymi, w większym stopniu wykorzystujące dźwignię finansową, odczuwające mniejszą presję konkurencyjną oraz o skromniejszej skali działania cechowały się statystycznie istotnie niższym prawdopodobieństwem dobrowolnego ujawniania informacji o jakości portfela kredytowego¹⁷.

W analizie relacji dyscypliny regulacyjnej i rynkowej coraz więcej miejsca poświęca się, choć na razie tylko na gruncie teoretycznym, ich komplementarności w czasie oraz przy przejściu od zadania zapewnienia bezpieczeństwa pojedynczych podmiotów sektora bankowego do celu utrzymania stabilności całego systemu. Po pierwsze podkreśla się, że dyscyplina rynkowa jest znacznie mniej skuteczna w hamowaniu uogólnionego wzrostu ryzyka (ang. *generalized overextension of risk*-

¹⁴ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 42-56.

¹⁵ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 398-414.

¹⁶ A.S. Cebenoyan, E.S. Cooperman, C.A. Register, *S&L Performance Persistence, Moral Hazard and Market Discipline*. "Managerial Finance", 2004, vol. 30, nr 9, s. 56-69.

¹⁷ M. Spiegel, N. Yamori: *Determinants of Voluntary Bank Disclosure: Evidence from Japanese Shinkin Banks*. Pacific Basin Working Papers Series, nr PB03-03, Federal Reserve Bank of San Francisco, sierpień 2003.

-taking) niż w ograniczaniu ryzyka niewypłacalności poszczególnych banków¹⁸. Po drugie, zwraca się uwagę, że stabilność finansowa systemu bankowego ma cechy dobra publicznego. Nie mogą jej zatem zapewnić wyłącznie działania sektora prywatnego¹⁹.

Pomysł użycia sygnałów rynkowych w procesie nadzorczym, a więc zastosowania tzw. pośredniej dyscypliny rynkowej, zyskuje stale nowych zwolenników. Zasadniczą przyczyną jego popularności, oprócz korzystnej wymowy odpowiednio zaprojektowanych badań empirycznych, jest to, że rozwiązanie polegające na wykorzystaniu efektów rynkowego monitorowania jest politycznie łatwiejsze do zaakceptowania niż idea powierzenia uczestnikom rynków zasadniczego zadania monitorowania kondycji pojedynczych banków i oddziaływania na decyzje ich kierownictw. Pozycje literatury przedmiotu z analizowanego okresu, poruszające zagadnienia powiązane z pośrednią dyscypliną rynkową, dostarczają dodatkowej wiedzy o użyteczności informacji pochodzących z dobrze już rozpoznanych źródeł, demonstrują oryginalne sposoby pozyskiwania informacji, na którą zgłaszają zapotrzebowanie władze nadzoru, oraz sugerują nowe źródła danych o ryzyku działalności banków.

Tekst Timothy Curry'ego, Gary Fissela i Geralda Hanwecka z 2004 r. jest kontynuacją wcześniejszych rozważań J.W. Gunthera, M.E. Levoniana i R.R. Moore'a (2001) oraz J. Krainera i J.A. Lopeza (2001), dotyczących znaczenia informacji z rynku akcji w opisywaniu i prognozowaniu poziomu ocen ratingowych nadawanych holdingowym bankowym²⁰. Wspomniani w pierwszej kolejności autorzy posłużyli się w procesie szacowania modeli logitowych danymi z lat 1988-2000 obejmującymi 3,5 tysiąca inspekcji blisko 1.200 amerykańskich holdingów bankowych. Łączny horyzont badania podzielili, w zależności od cech ogólnej sytuacji gospodarczej, na trzy podokresy: 1988-1992 – recesji i kryzysu bankowego, 1993-1995 – poprawy sytuacji oraz 1996-2000 – ekspansji ekonomicznej. Wyniki estymacji potwierdziły, że sygnały z rynku akcji są niezależnym źródłem informacji w stosunku do danych dostarczanych przez opóźnione sprawozdania finansowe oraz inspekcje nadzoru. Inkrementalna wartość informacji rynkowej była szczególnie duża w pierwszym z analizowanych podokresów, tj. w czasie wyraźnego osłabienia aktywności gospodarczej, najmniejsza zaś w okresie przejściowym 1993-1995. Sygnały rynkowe,

co warto podkreślić, pozwalały ponadto na podniesienie jakości prognoz zarówno poprawy ratingu nadzorczego, jak i konieczności jego obniżki.

Podstawową przeszkodą w szerszym wykorzystaniu informacji z rynku podporządkowanych instrumentów dłużnych w procesie nadzorczym jest niedostateczna jakość danych o ich cenach i stopach dochodu. Dostępne informacje pozwalają, jak wskazuje literatura przedmiotu, na sporządzenie dość precyzyjnych rankingów instytucji bankowych według kryterium bezpieczeństwa działania, ale nie oferują możliwości wyliczenia dokładnych bezwzględnych miar ryzyka²¹. W zarysowanej perspektywie interesująco prezentują się opublikowane na początku 2005 r. wyniki badania wpływu nie płynności obrotu na różnice między stopami dochodu obligacji podporządkowanych banków i odpowiednich obligacji rządowych²². Christopher Bianchi, Diana Hancock i Laura Kawano uwzględnili w swoich dociekaniach dane z lat 1987-2002 o 211 emisjach dokonanych przez duże i złożone amerykańskie organizacje bankowe. Ze względu na brak informacji o wolumenie rzeczywistych obrotów skonstruowali oni zastępcze miary płynności na podstawie liczby dni, dla których istnieją dane o cenach analizowanego rodzaju obligacji. Jak przewidywano estymacja parametrów odpowiednio wyspecyfikowanego modelu ekonometrycznego ujawniła, że różnice między stopami dochodu notowanymi dla instrumentów dłużnych banków i obligacji rządowych wzrastają w miarę wydłużania się przerwy między dostępnymi cenami transakcyjnymi. Wpływ ten jest przy tym ekonomicznie znaczący. Przykładowo, jeśli obligacja podporządkowana nie miała nowych cen transakcyjnych od 6 miesięcy do 2 lat to oferowała średnio premię ryzyka o 20 punktów bazowych wyższą niż instrument, dla którego tego rodzaju informacje były dostępne za ostatnie 6 miesięcy. Przy luce w cenach powyżej 2 lat, omawiana różnica stóp dochodu przeciętnie była większa aż o 64 punkty bazowe. Badanie to dowodzi zatem z jednej strony, że pomiar ryzyka działania banków na podstawie danych z rynku obligacji podporządkowanych pozostaje poważnym problemem, z drugiej zaś sugeruje, że w procesie nadzorczym możliwe jest zwiększenie użyteczności sygnałów z rozpatrywanego rynku poprzez określenie premii płynności wbudowanych w stopy dochodu.

Postęp technik statystycznych i ekonometrycznych umożliwił rozszerzenie potencjalnego zakresu zastosowania sygnałów rynkowych, rozwój rynków finansowych zaś – zidentyfikowanie nowych źródeł informacji o ryzyku niewypłacalności banków. Przykładowo Reint Gropp i Gerard Moerman w pracy z końca 2003 r. demonstrują, że jest możliwe wykorzystanie

¹⁸ M. Knight: *Three Observations on Market Discipline*, s. 11-15. W: C. Borio, W.C. Hunter, G.G. Kaufman, K. Tsatsaronis (red.): *Market Discipline across Countries and Industries*. Cambridge, London, The MIT Press 2004.

¹⁹ J.-C. Rochet: *Market Discipline in Banking: Where Do We Stand?* s. 55-67. W: C. Borio, W.C. Hunter, G.G. Kaufman, K. Tsatsaronis (2004), op.cit.

²⁰ T. Curry, G. Fissel, G. Hanweck: *Equity Market Information, Bank Holding Company Risk and Market Discipline*. FMA European Conference, 2-4 czerwca 2004, Zurich, Switzerland. Rezultaty dociekań J.W. Gunthera, M.E. Levoniana i R.R. Moore'a oraz J. Krainera i J.A. Lopeza omawiane są szczegółowo w K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 403-407.

²¹ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 412-414.

²² C. Bianchi, D. Hancock, L. Kawano: *Does Trading Frequency Affect Subordinated Debt Spreads*. Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, grudzień 2004, 2005-08.

tw. dystansu do niewyłaćzalności określonego na podstawie informacji z rynku akcji do wyodrębnienia banków o znaczeniu systemowym i pomiaru ryzyka zarażenia problemami finansowymi zarówno w obrębie poszczególnych krajów, jak i w skali międzynarodowej²³. Cennej informacji wspomagającej nadzorczą diagnozę kondycji banków może ponadto dostarczyć rynek pochodnych instrumentów kredytowych, który zyskuje w ostatnich latach na płynności i standaryzacji. Już obecnie kontrakty zabezpieczające przed ryzykiem kredytowym największych banków, przydatne w zarządzaniu tzw. ryzykiem kontrahenta, są na nim przedmiotem aktywnego obrotu²⁴.

W 2004 r. upowszechnione zostały rezultaty dwóch, niezależnie przeprowadzonych prób teoretycznego modelowania reżimu regulacyjnego przewidywanego przez nową umowę kapitałową. Ich wspólną cechą jest niewierne odzwierciedlenie III filaru. Dyscyplina rynkowa jest w nich bowiem utożsamiana z oddziaływaniami nabywców instrumentów dłużnych banków, a nie nakładaniem dodatkowych obowiązków informacyjnych. Model Jean-Charles Rocheta jest konstrukcją dynamiczną, w której regulacje kapitałowe odgrywają rolę progów interwencji nadzorczej, a stopa dochodu z aktywów ma charakter endogeniczny i zależy od podejmowanych przez bank wysiłków w zakresie monitorowania. Wspomniany model pokazuje, że przymusowa emisja obligacji podporządkowanych umożliwia obniżenie wymagań w zakresie wyposażenia w fundusze podstawowe. Wskazuje ponadto, że sygnały rynkowe pozwalają na oszczędności kosztów kontroli banków o solidnej bazie kapitałowej i na przeciwdziałanie pobłażliwości nadzorczej w odniesieniu do zagrożonych banków²⁵. Model Arturo Estrelli, wywodzący się z teorii gier, dowodzi z kolei, że komplementarność dyscypliny regulacyjnej i rynkowej wynika z nakładania przez tę ostatnią efektywnych wymogów kapitałowych przybliżających preferencje banku i instytucji nadzoru co do poziomu podejmowanego ryzyka²⁶.

Reasumując, rezultaty zaprezentowanych w tym podrozdziale dociekań dostarczają **nowych** (empirycznych i teoretycznych) **argumentów** na rzecz **tezy o konieczności łączenia rynkowych i regulacyjnych mechanizmów dyscyplinujących** w bankowości i jednocześnie **obrazują korzyści**, jakie mogą **wynikać ze świadomego wykorzystania obszarów komplementarności dyscypliny rynkowej i regulacyjnej. Uzupełnianie wpływu rynkowego działaniami nadzoru w przypadku najsłabszych banków** usprawiedliwiają nie tyl-

ko obawy przed zmianą preferencji właścicieli odnośnie do podejmowanego ryzyka oraz możliwości substytucji źródeł finansowania zmniejszające dolegliwość sankcji rynkowych, ale także **obieranie skromnych standardów informacyjnych** przez tego rodzaju banki i **zanik** w stosunku do nich **dyscyplinującej roli rynku przejęć. Zastosowanie sygnałów rynkowych w procesie nadzorczym** może z kolei, oprócz poprawy jakości prognoz ratingów nadzorczych, **dać obraz zagrożeń o charakterze systematycznym** w sektorze bankowym. Interesujące perspektywy dla pośredniej dyscypliny rynkowej tworzą ponadto: **udoskonalenie sposobu interpretacji sygnałów z dobrze rozpoznanych źródeł** (np. rynku obligacji) i **wykorzystanie nowych źródeł informacji** (np. rynku pochodnych instrumentów kredytowych).

4. Rodzaje dyscypliny rynkowej w bankowości

Przedmiotem naszego zainteresowania w tym podrozdziale będą poczynione w ostatnich latach ustalenia dotyczące funkcjonowania różnych typów dyscypliny rynkowej w bankowości. Rozważania uporządkujemy, posługując się najpopularniejszym, tj. podmiotowym kryterium klasyfikacyjnym. Wyróżnimy dyscyplinę deponencką, dyscyplinę ze strony obligatariuszy oraz dyscyplinę sprawowaną przez właścicieli banków.

Nowe dociekania w zakresie dyscypliny deponenckiej wzbogacają dotychczasowy dorobek literatury przedmiotu w trzech aspektach. Po pierwsze, potwierdzają występowanie omawianego rodzaju dyscypliny rynkowej przy zastosowaniu danych pochodzących z dużej liczby krajów. Po drugie, uzupełniają wiedzę o specyfice dyscypliny deponenckiej na rynkach rozwijających się. Po trzecie, ilustrują korzyści wynikające z użycia do analizy jej mechanizmów zdobyczy współczesnej ekonometrii.

Jedną z podstawowych cech literatury przedmiotu poruszającej zagadnienie dyscypliny rynkowej w bankowości jest zdecydowana dominacja badań wykorzystujących dane z rynku amerykańskiego. Uwzględnienie danych z rynków europejskich, azjatyckich lub rozwijających się stanowi rzadkość. Opisana prawidłowość odnosi się też oczywiście do dyscypliny deponenckiej²⁷. Na szczególną uwagę zasługuje więc wspomniana już w tym artykule praca K. Hosono, H. Iwaki i K. Tsuru, posługująca się danymi z aż 60 krajów. Japońscy naukowcy uzyskali potwierdzenie funkcjonowania w świecie dyscypliny deponenckiej w latach 1992-2002. Wysokość realnych stóp procentowych rosła bowiem wraz z pogarszaniem się bezpieczeństwa działania mierzonego wskaźnikami: płynności aktywów, rentowności i wyposażenia kapitałowego²⁸.

²³ R. Gropp, G. Moerman: *Measurement of Contagion in Banks' Equity Prices*. European Central Bank, Working Paper nr 297, grudzień 2003.

²⁴ D. Hendricks: *Commentary*. Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, sierpień 2004, vol. 10, s. 23-26, a zwłaszcza s. 25.

²⁵ J.-C. Rochet: *Rebalancing the Three Pillars of Basel II*. Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, sierpień 2004, vol. 10, s. 7-21.

²⁶ A. Estrella: *Bank Capital and Risk: Is Voluntary Disclosure Enough?* Journal of Financial Services Research, vol. 26, nr 2, 2004, s. 145-160.

²⁷ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 36-37.

²⁸ K. Hosono, H. Iwaki, K. Tsuru (2004), op.cit.

Badania dyscyplinujących oddziaływań ze strony deponentów na rynkach rozwijających się ogólnie dokumentują ich występowanie i to zarówno poprzez koszt pozyskania kapitałów, jak i ich dostępność. Sugerują ponadto, że istotną rolę w tym przypadku w kształtowaniu intensywności procesów rynkowego monitorowania odgrywają: niepełna wiarygodność systemu ubezpieczenia depozytów (powodująca, że dyscyplinujące sygnały pochodzą także od formalnie ubezpieczonych kapitałodawców) oraz doświadczenia wyniesione z okresów kryzysowych (zwiększające wrażliwość deponentów na bezpieczeństwo funkcjonowania banków)²⁹. W analizie dyscypliny deponenckiej na rynkach rozwijających się trzeba dodatkowo, jak dowodzi praca Eduardo Levy-Yeyati, Marii Soledad Martinez Perii i Sergio L. Schumklera z końca 2004 r., wziąć pod uwagę zakłócający wpływ zagrożeń o charakterze systemowym³⁰. Wspomniani autorzy na podstawie danych z lat 2000-2002 dla Argentyny i Urugwaju demonstrują, że podmioty składające depozyty reagują na rosnące ryzyko makroekonomiczne. Jednocześnie wartość informacyjna czynników fundamentalnych maleje, w miarę jak materializują się zagrożenia dla całego systemu bankowego. E. Levy-Yeyati, M.S.M. Peria i S.L. Schumkler opowiadają się wobec powyższego za tym by w warunkach kryzysowych braku związku zachowań deponentów z tradycyjnymi miarami bezpieczeństwa banków interpretować jako dowód występowania dyscypliny rynkowej w szerszym rozumieniu, tj. reakcji na najważniejsze czynniki w danym momencie, a nie jako sugestię absencji rynkowych mechanizmów dyscyplinujących. Warto jednak zaznaczyć, że sygnały generowane przez deponentów w odpowiedzi na zagrożenia specyficzne i systematyczne nie są jednakowo cenne z perspektywy wywierania presji na menedżerów bankowych w kierunku zwiększania bezpieczeństwa działania banków. Pożądana modyfikacja postępowania kierownictwa jest bowiem możliwa tylko wtedy, gdy zmienna oceniana przez udostępniających kapitał pozostaje pod jego kontrolą.

Opracowanie A.M. Maechlera i K.M. McDill pod względem przedmiotu zainteresowania wpisuje się w główny nurt badań nad dyscypliną deponencką. Koncentruje się bowiem na opisie zmian udziału nieubezpieczonych depozytów w strukturze kapitałowej amerykańskich banków objętych gwarancjami FDIC w latach 1987-2000³¹. Od innych dociekań tego rodzaju różni się pod względem metodologicznym, ponieważ stara się modelować łącznie reakcje deponentów (przez wolumen udostępnionych środków) i odpo-

wiedź banku (w postaci zmian stóp oprocentowania depozytów)³². W tym celu używa rozwiniętej w końcu XX wieku techniki ekonometrycznej GMM (ang. *generalized-method of moments*) zaprojektowanej specjalnie dla radzenia sobie z problemami autoregresyjnych właściwości zmiennej zależnej i występowaniem odwrotnej zależności przyczynowej między zmienną objaśnianą a zmienną objaśniającą. Wykorzystanie opisanej procedury badawczej doprowadziło A.M. Maechlera i K.M. McDill do wniosków z jednej strony potwierdzających korzystny wpływ dyscypliny deponenckiej na bezpieczeństwo działania banków, z drugiej zaś wskazujących na możliwość wykorzystania sygnałów generowanych przez deponentów w procesie nadzorczym. Okazało się bowiem, że zmiany udziału nieubezpieczonych depozytów w spodziewany sposób zależą od zmian czynników fundamentalnych. Banki mają możliwość przyciągania dodatkowych niegwarantowanych kapitałów obcych dzięki podnoszeniu stóp oprocentowania. Cena pozyskania dodatkowych funduszy jest jednak relatywnie wysoka i zróżnicowana w zależności od standingu finansowego banku. Najłabsze podmioty z próby nie były w stanie zmobilizować dodatkowych niegwarantowanych depozytów, oferując wyższe wynagrodzenie kapitałodawcom.

W odniesieniu do dyscypliny sprawowanej przez nabywców obligacji banków warto, w moim przekonaniu, odnotować rezultaty dwóch badań. Pierwsze z nich poddaje analizie rynki podporządkowanych instrumentów dłużnych w dziesięciu wysoko rozwiniętych krajach w latach 1990-2001³³. Uzyskane rezultaty zasadniczo potwierdzają odnotowywane wcześniej w literaturze przedmiotu cechy rozpatrywanego rynku, takie jak: koncentracja podaży w największych organizacjach bankowych, długie terminy wykupu emitowanych instrumentów i oferowanie przez nie przeważnie stałego oprocentowania³⁴. Spośród nowych obserwacji na szczególną uwagę zasługuje ta, że mimo stałego wzrostu rozmiarów rynku obligacji podporządkowanych i podnoszenia się przeciętnej wielkości emisji, płynność obrotu w wielu przypadkach pozostaje niewielka. Interesujący jest także fakt, że w kilku krajach banki emitują podporządkowane instrumenty na kwoty wyższe niż możliwe do uwzględnienia w kalkulacji kapitału regulacyjnego. Drugie opracowanie, autorstwa C. Bianchi, D. Hancock i L. Kawano, przywołane już w poprzednim podrozdziale, oprócz rozważań dotyczących znaczenia płynności obrotu w kształtowaniu różnicy stóp dochodu obligacji banków i Skarbu Państwa,

²⁹ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 94-104.

³⁰ E. Levy-Yeyati, M.S.M. Peria, S.L. Schumkler: *Market Discipline under Systemic Risk: Evidence from Bank Runs in Emerging Economies*. The World Bank Group, Working Paper nr 3440, październik 2004.

³¹ A.M. Maechler, K.M. McDill: *Dynamic Depositor Discipline in U.S. Banks*. IMF Working Paper, listopad 2004, WP/03/26.

³² Pierwszą, znaną autorowi artykułu, próbę jednoczesnego modelowania zmian wolumenu i stóp oprocentowania depozytów podjęli A. Barajas i R. Steiner. Por. K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 99-100.

³³ *Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries*. Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper nr 12, sierpień 2003. Państwami objętymi analizą są: Belgia, Francja, Niemcy, Japonia, Holandia, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone.

³⁴ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 248-249.

przynosi informacje o zależności premii za ryzyko wbudowanej w stopy dochodu od zmiennych ilustrujących różne rodzaje zagrożeń występujących w działalności bankowej. Wspomniane premie rosną statystycznie istotnie nie tylko w odpowiedzi na podnoszenie się ryzyka niewypłacalności banku związanego z czynnikami specyficznymi, ale także w miarę zwiększania się ogólnej chwiejności rynku obligacji i nasilania się zagrożeń dla całego systemu³⁵.

Do redukcji wartości licencji w bankowości przyczyniają się: liberalizacja systemów finansowych, otwieranie rynków usług bankowych na konkurencję zagraniczną, wzrost roli bezpośredniego kanału przepływu siły nabywczej w gospodarce oraz przyspieszenie tempa naśladownictwa rozwiązań wypracowanych przez najlepsze instytucje³⁶. W konsekwencji coraz bardziej prawdopodobne staje się wystąpienie rozbieżności, do tej pory ogólnie zgodnych, preferencji właścicieli i wierzycieli co do poziomu ryzyka podejmowanego przez banki. Najnowsza literatura przedmiotu, niestety, nie podejmuje – zasadniczego dla dyscypliny rynkowej sprawowanej przez akcjonariuszy – zadania weryfikacji realności opisanego zagrożenia na podstawie zestawów danych z drugiej połowy lat 90. XX wieku i początku obecnego stulecia. Podobnie nie likwiduje ona istotnej luki w zakresie charakterystyki funkcjonowania omawianego rodzaju dyscypliny rynkowej w bankowości na rynkach wschodzących. O postępie wiedzy w interesującym nas zakresie możemy mówić jedynie w odniesieniu do pewnego rodzaju kosztów utrzymywania przez banki akcji w publicznym obrocie. Simon H. Kwan porównał wyniki gospodarowania oraz ryzyko działania amerykańskich banków giełdowych i pozostałych banków zorganizowanych jako spółki akcyjne³⁷. Wykorzystał w tym celu dane z lat 1986-1991. Dokonane obliczenia pozwoliły zauważyć, że małe banki prywatne są statystycznie istotnie bardziej rentowne niż małe banki publiczne oraz że z wyjątkiem największych podmiotów spółki, które wprowadziły swe akcje do obrotu giełdowego, cechują się wyższym poziomem kosztów operacyjnych. Małe banki publiczne utrzymywały natomiast nieco lepsze wyposażenie kapitałowe niż ich prywatni odpowiednicy. Na podstawie tych obserwacji autor badania przestrzega przed kosztami dyscypliny rynkowej w postaci zwiększonych kosztów operacyjnych i obniżonej rentowności. Przedstawionego wniosku nie można, w mojej ocenie, traktować jako silnego argumentu przeciwko dyscyplinie rynkowej, w tym tej płynącej z rynku akcji. Przedmiot zainteresowania S.H. Kwana jest bowiem bardzo wąski i ogranicza się do specyficznego prywat-

negu kosztu publicznej inkorporacji. Jego rozumowanie całkowicie ignoruje natomiast korzyści społeczne wynikające z poddania banków rynkowemu oddziaływaniu dyscyplinującym.

Zreferowane w tym podrozdziale badania **nie zmieniają ogólnie pozytywnej, z punktu widzenia możliwości wykorzystania dyscypliny rynkowej do zapewnienia bezpieczeństwa banków, wymowy wcześniejszych dociekań**. Po raz kolejny **otwierają** bowiem **monitorowanie kondycji podmiotów sektora bankowego** przez deponentów i nabywców obligacji. Wskazują jednocześnie, że **podstawą decyzji inwestycyjnych kapitałodawców są nie tylko czynniki specyficzne** o charakterze fundamentalnym, ale także **zagrożenia systemowe**. Sugerują, że działania uczestników rynków, np. nieubezpieczonych deponentów, mogą być **przeciwwąga dla nacechowanej pobłażliwością postawy władz nadzorczych** wobec osłabionych banków. **Niepokojącym sygnałem jest natomiast utrzymywanie się niskiej płynności w niektórych segmentach wtórnego rynku obligacji podporządkowanych** mimo stałego rozwoju całego rynku.

5. Propozycje wzmocnienia dyscypliny rynkowej w bankowości

W dyskusji nad metodami poprawy dyscypliny rynkowej w bankowości ścierają się dwie szkoły myślenia³⁸. Pierwsza z nich postuluje udoskonalenie informacyjnych podstaw decyzji podejmowanych przez uczestników rynków finansowych. Materializacją jej propozycji w praktyce gospodarczej są przede wszystkim zapisy III filaru nowej umowy kapitałowej, ale także: ustawa Sarbanesa-Oxleya w Stanach Zjednoczonych³⁹, nakierowana na podniesienie jakości audytu, wyeliminowanie konfliktów interesów i zwiększenie odpowiedzialności menedżerów, oraz dyrektywa w sprawie przejrzystości w krajach UE⁴⁰, prowadząca do harmonizacji wymogów informacyjnych i obniżenia kosztu pozyskania informacji. Druga szkoła wychodzi z założenia, że rozszerzenie obowiązków informacyjnych sprzyja jedynie spełnieniu warunków wstępnych właściwego funk-

³⁸ W kwestii klasyfikacji sposobów wzmocnienia dyscypliny rynkowej w bankowości por. K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 429-441.

³⁹ J.W. Thompson, G. Lange: *The Sarbanes-Oxley Act and the Changing Responsibilities of Auditors*. "Review of Business", wiosna 2003, s. 8-12; S.C. Hall: *Sarbanes Oxley Act of 2002*. "Journal of Financial Service Professionals", sierpień 2003, vol. 57, nr 5, s. 14-16; R.S. Kulzick: *Sarbanes-Oxley: Effects on Financial Transparency*. "Advanced Management Journal", zima 2004, vol. 69, nr 1, s. 43-49; C. Raiborn, C. Schorg: *The Sarbanes-Oxley Act of 2002: An Analysis of and Comments on the Accounting-Relating Provisions*. "Journal of Business and Management", wiosna 2004, vol 10, nr 1., s. 1-13.

⁴⁰ *Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC*. "Official Journal of European Union", L. 390, 31.12. 2004; B. Sheehan: *Europe Switches To US-Style Disclosure Rules*. "Global Finance", marzec 2005, vol. 19, nr 3, s. 18-19.

³⁵ C. Bianchi, D. Hancock, L. Kawano (2004), op.cit.

³⁶ K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 290.

³⁷ S.H. Kwan: *Risk and Return of Publicly Held versus Privately Owned Banks*. Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, sierpień 2004, s. 97-107.

cjonowania rynkowych mechanizmów dyscyplinujących. Dlatego opowiada się za rozbudową zachęt do sprawowania dyscypliny rynkowej i wyposażeniem podmiotów sektora prywatnego w skuteczne narzędzia oddziaływania. Jej zasadnicze tradycyjne postulaty w postaci: wprowadzenia obowiązkowej emisji podporządkowanych instrumentów dłużnych przez banki lub ograniczenia zasięgu oddziaływania siatki bezpieczeństwa w systemie bankowym, do tej pory nie zostały zrealizowane.

Zagadnienia związane z nową umową kapitałową, w tym jej trzecim filarem, są jednymi z najczęściej podejmowanych we współczesnej literaturze przedmiotu z zakresu bankowości. Kompleksową ocenę trzeciego filaru, uwzględniającą wyniki badań empirycznych i rezultaty rozważań teoretycznych ogłoszone do 2004 r. włącznie, przedstawiłem w artykule opublikowanym w 2005 r. na łamach kwartalnika „Bezpieczny Bank”⁴¹. Dla uniknięcia zbędnych powtórzeń ograniczę się w tym miejscu do zaprezentowania najistotniejszych wniosków zawartych we wspomnianym opracowaniu. Zasadniczą **wadą** trzeciego filaru jest to, że prawdopodobnie dość skromny będzie efekt osiągnięty w wyniku jego stosowania do zwiększenia rynkowej presji w kierunku podnoszenia bezpieczeństwa funkcjonowania banków. Mimo to rozwiązanie przewidywane w przypadku analizowanego filaru nowej umowy kapitałowej zasługują, moim zdaniem, na ogólnie pozytywną ocenę. Ich **najważniejszą** potencjalną **zaletą** jest korygowanie niedoskonałości rynkowych mechanizmów dyscyplinowania zakresu i szczegółowości informacji ujawnianej przez banki. Dostarczenie informacji o skali zagrożenia różnymi rodzajami ryzyka oraz wykorzystywanych przez bank metodach identyfikacji i pomiaru zagrożeń sprzyja ponadto zmniejszeniu zmienności i zróżnicowania rynkowych ocen kondycji banków oraz zredukowaniu skłonności inwestorów do ulegania nieselektywnemu efektowi zarażenia. Dodatkowe korzyści wynikają z udoskonalenia standardów informacyjnych w odniesieniu do ryzyka kredytowego oraz ujednolicenia przez trzeci filar nowej umowy kapitałowej sposobów komunikowania informacji o ponoszonym ryzyku i adekwatnych kapitałach, m.in. w drodze wprowadzenia szeroko akceptowanej i jednoznacznej terminologii. Jednocześnie ograniczone będą koszty dostosowania się do nowych wymagań informacyjnych oraz ich potencjalne niepożądane efekty.

Propozycje obowiązkowej emisji podporządkowanych instrumentów dłużnych, stanowiące najbardziej znany postulat zwolenników wzmocnienia w pierwszej kolejności zachęt do sprawowania dyscypliny rynkowej w bankowości, nie doczekały się, jak już wspom-

naliśmy, realizacji⁴². Szczyt zainteresowania nimi przypadł na okres bezpośrednio po uchwaleniu ustawy Gramma-Leacha-Bliley’a w Stanach Zjednoczonych. W ostatnich latach pojawiły się jednak nowe, interesujące projekty zwiększenia roli dyscypliny rynkowej sprawowanej przez obligatariuszy. Ich autorami są Mark J. Flannery i Alon Raviv, którzy prezentują ideę emisji przez banki **obligacji obowiązkowo wymiennych na akcje** (ang. *reverse convertible debentures, debt-for-equity swap*)⁴³. Omawiane plany zmierzają do jednoczesnego osiągnięcia dwóch celów: internalizacji kosztów podejmowania ryzyka przez akcjonariuszy w drodze zwiększenia zagrożenia utratą kontroli nad bankiem oraz niepowiększania dźwigni finansowej w zagrożonych bankach, a zatem ograniczenia ryzyka ich niewypłacalności. Różnią się natomiast szczegółami konstrukcyjnymi, np. mechanizmem konwersji. U A. Raviva jest on uruchamiany przez spadek wartości aktywów poniżej pewnego progu, u M.J. Flannery’ego zaś – przez obniżenie współczynnika adekwatności kapitałowej. Istotną zaletą obligacji przymusowo wymiennych na akcje jest ich zdolność do powstrzymania spirali pogarszania się kondycji banku wskutek wzrostu kosztu finansowania i zmniejszenia wolumenu transakcji. Główna wada przedstawionego rozwiązania wynika stąd, że może się ono przyczynić do dłuższego utrzymywania się nieefektywnych banków w sektorze, niż jest to ekonomicznie uzasadnione. Ponadto przewiduje ono posługiwanie się nowym instrumentem bez pewności, czy wykształci się dla niego odpowiednio płynny rynek z nabywcami niepowiązаныmi z emitentem.

6. Krótkie podsumowanie

W literaturze przedmiotu ostatnich lat wyraźnie zarysowuje się kryzys idei poprawy dyscypliny rynkowej w bankowości w drodze zwiększania zainteresowania podmiotów sektora prywatnego jej egzekwowaniem. Jeśli pominąć omówioną powyżej propozycję emisji obligacji obowiązkowo wymiennych na akcje w zdefiniowanych z góry okolicznościach, brak jest zasadniczo nowych pomysłów. Przyczyny tego stanu rzeczy nie tkwią przy tym w niekorzystnej dla dyscypliny rynkowej wymowie współcześnie prowadzonych prac badawczych. Wręcz przeciwnie, prace te nie tylko potwierdzają monitorowanie kondycji banków przez kapitałodawców, ale dokumentują także pozytywny wpływ rozwiązań instytucjonalnych faworyzujących

⁴¹ K. Jackowicz: *Trzeci filar nowej umowy kapitałowej – prezentacja i ocena*. „Bezpieczny Bank” nr 3 (28), 2005, s. 109-123.

⁴² Obszerne zestawienie zalet i wad propozycji obowiązkowej emisji obligacji podporządkowanych zawiera: K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 249-271.

⁴³ Zob. M. J. Flannery, *No Pain, No Gain ? Effecting Market Discipline via “Reverse Convertible Debentures”*, Working Paper, Graduate School of Business Administration, University of Florida, May 2002; A. Raviv, *Bank Stability and Market Discipline: Debt-for-Equity Swap versus Subordinated Notes*, Hebrew University of Jerusalem, Jerusalem School of Business Administration, 2004; <http://ssrn.com/abstract=575862>.

działanie dyscypliny rynkowej, na długookresową stabilność systemu bankowego. Sugerują występowanie licznych obszarów komplementarności dyscypliny rynkowej i regulacyjnej, w tym związanych z kontrolą nad zagrożonymi bankami i wykorzystaniem sygnałów rynkowych w procesie nadzorczym. Wzbogacają wiedzę o specyfice zachowań kapitałodawców na rynkach rozwijających się i w warunkach narastającego ryzyka systematycznego.

Współcześnie uzyskują aprobatę przede wszystkim skromnie zakrojone plany wzmocnienia dyscypliny rynkowej w bankowości. Zmierzają one np. do udoskonalenia standardów informacyjnych w bankowości lub rozszerzenia zakresu informacji rynkowej wykorzystywanej w procesie nadzorczym. Oczywiście działania te idą w pożądanym kierunku, ale – w moim

przekonaniu – są niewystarczające. Nie wolno zapominać, że pośrednia dyscyplina rynkowa jest cennym uzupełnieniem tradycyjnych narzędzi regulacyjnych tylko wtedy, gdy dobrze funkcjonuje w systemie bankowym bezpośrednia dyscyplina rynkowa sprawowana przez kapitałodawców i kontrahentów. Zakres informacji publikowanej przez banki jest zaś bez znaczenia dopóty, dopóki nie ma w gospodarce podmiotów zagrożonych negatywnymi skutkami podejmowania przez banki nadmiernego ryzyka. Przypisanie zbyt małego znaczenia dyscyplinie rynkowej skutkuje ponadto wyeliminowaniem stałej presji na utrzymanie adekwatnego wyposażenia kapitałowego, powoduje, że banki przwiązują mniejszą wagę do kapitału refutacyjnego, oraz promuje złe praktyki w zakresie zarządzania bankami.