

Znaczenie megainstytucji finansowych w świetle ryzyka systemowego

Wstęp

Kryzys 2007-2008 ujawnił poważne braki w możliwościach dokonania analizy kondycji instytucji finansowych i rynków na poziomie już sektorowym. Okazało się, że organy ostrożnościowe nie dysponują wystarczającymi informacjami, by na czas zidentyfikować i zapobiec jego pierwszym zwiastunom. Stąd, w okresie globalnych rynków i globalnych megainstytucji finansowych o znaczeniu systemowym, celem priorytetowym stała się potrzeba, poza opracowaniem jednolitych ram określających ryzyko, ścisłej współpracy i koordynacji działań z naciskiem na współpracę międzynarodową. Współpraca między Radą Stabilności Finansowej (Financial Stability Board), Komitetem Bazylejskim (Basel Committee on Banking Supervision), Komitetem ds. Globalnego Systemu Finansowego (Committee on the Global Financial System), Komitetem ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (Committee on Payment and Settlement Systems), Międzynarodową Organizacją Komisji Papierów Wartościowych (International Organization of Securities Commissions) i Międzynarodowym Stowarzyszeniem Nadzorów Ubezpieczeniowych (International Association of Insurance Supervisors) ma na celu zidentyfikowanie globalnych megainstytucji o znaczeniu systemowym a w związku z tym ograniczenie samego ryzyka systemowego.

Przedmiotem niniejszego artykułu jest analiza instytucji finansowych w kontekście ryzyka systemu finansowego. Praca ma na celu wskazać kryteria i kategorie tych uważanych za systemowo ważne. Stąd dokonano przeglądu literatury przedmiotu. Do badania wykorzystano dokumenty źródłowe w postaci raportów, decyzji i wniosków, dotyczące podjętych działań prewencyjnych publikowanych przez organy międzynarodowe w okresie 2009-2012.

* Mgr, Katedra Systemów Zarządzania, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski, e-mail: jmajczyk@mail.wz.uw.edu.pl, ul. Szturmowa 1/3 02-678 Warszawa

1. Charakterystyka ryzyka systemowego w okresie pokryzysowym

Do rozproszenia ryzyka systemowego na znacznie większy obszar przyczyniła się w głównym stopniu globalizacja finansowa, która pozwoliła instytucjom i rynkom finansowym na prowadzenie działalności o zasięgu ponadnarodowym. Znaczący udział odegrały przede wszystkim innowacje finansowe, sekurytyzacja oraz instrumenty pochodne, które umożliwiły transfer ryzyka pomiędzy podmioty finansowe, jak i niefinansowe. Głównymi problemami, przed którymi stanęły organy odpowiedzialne za zaprowadzenie nadzoru ostrożnościowego, była skomplikowana struktura derywatów i brak odpowiedniej przejrzystości sprawozdania z sytuacji finansowej na koniec okresu, co powodowało trudności w wyznaczeniu właściwego poziomu ekspozycji na ryzyko podmiotów gospodarczych. Istotną rolę odegrały również operacje ujmowane w formie działalności pozabilansowej.

Brak przejrzystości instrumentów finansowych, operacje inwestorów często ukierunkowane wyłącznie na wynik, niedostatecznie kontrolowana działalność podmiotów gospodarczych, doprowadziły do kryzysu finansowego 2007-2008. W wielu krajach regulacje zniesiono do minimum, rynki nie były wyposażone w odpowiednio rozwiniętą infrastrukturę finansową, bankom umożliwiono prowadzenie hojnej polityki kredytowej, a monitorowanie działań instytucji finansowych było oparte na niekompletnej dokumentacji, gdyż instytucje parabankowe nie podlegały szczególnym regulacjom prawnym. Ostatni kryzys unaoczniał również kluczową rolę stabilności finansowej w funkcjonowaniu nie tylko systemu finansowego, ale i całej gospodarki. Otóż, znaczenie globalnej stabilności gospodarczej wzrasta wraz z liczbą międzynarodowych instytucji finansowych, instytucji o znaczeniu systemowym. Należą do nich między innymi megabanki, które w dużym stopniu odpowiadają za rozprzestrzenianie szoków w obrębie systemu finansowego, jak i całej gospodarki.

Na skutek szoków bądź wstrząsów, utraty bezpieczeństwa obrotu gospodarczego, będących konsekwencją ataku terrorystycznego, nieprawidłowości w funkcjonowaniu znaczącej instytucji finansowej czy utraty pozytywnego nastawienia uczestników do sytuacji panującej na rynkach finansowych, może dojść do zachwiania systemu finansowego, czyli zmaterializowania ryzyka systemowego [Solarz, 2008, s. 12]. Kryzys finansowy ma charakter systemowy, gdy kilka banków upada jed-

nocześnie lub gdy upadek jednego banku pociąga za sobą kolejne (efekt zarażania). Stąd ryzyko systemowe to wspólne niepowodzenia grupy banków wynikającego z dodatnio skorelowanych stóp zwrotu z aktywów ujętych w operacjach bilansowych tych podmiotów [Acharya, 2009, s. 225]. Z kolei międzynarodowe organizacje finansowe, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Rada Stabilności finansowej i Bank Rozrachunków Międzynarodowych, przyjęły wspólną definicję, tłumacząc, że ryzyko systemowe jest ryzykiem zaburzeń w obszarze usług finansowych (będących rezultatem uszkodzenia części bądź całości systemu finansowego) o tak negatywnych oddziaływaniach tych zaburzeń, że można się spodziewać pogorszenia warunków realnej sfery gospodarki [FSB i inni, 2009, s. 2].

Wyróżnia się trzy kategorie ryzyka systemowego. Pierwsza, odnosi się do wstrząsu o tak dużej sile oddziaływania, że towarzyszące mu na wielką skalę negatywne skutki zauważalne są niemal w całej gospodarce krajowej – w sektorze bankowym, finansowym albo w całym systemie ekonomicznym. Drugi rodzaj ryzyka systemowego ma miejsce na poziomie mikro. Zażalenie przyjmuje formę reakcji łańcuchowej – następstwa danego zjawiska w niezmiernie krótkim czasie zaczynają przemieszczać się z jednej jednostki do drugiej połączonych na przykład pożyczkami na rynku międzybankowym. Z czasem staje się to o tyle niebezpieczne, że ryzyko systemowe obejmujące początkowo instytucje niewypłacalne zaczyna zagrażać tym wypłacalnym, nie dając możliwości zabezpieczenia rynków. Trzecia kategoria obejmuje ryzyko systemowe, którego źródło upatruje się w szoku pochodzenia egzogenicznego (wzrost kosztów energii wskutek wojny, głód wywołany niewielkimi zbiorami), jednak tu rozwija się ono bez względu na stopień współzależności elementów systemu finansowego. Wystarczy, że wzrośnie niepewność uczestników rynku do jego sprawnego funkcjonowania, choćby na skutek defraudacji, korupcji, plotki, zmian na arenie politycznej czy upadku ważnej systemowo instytucji, a panika zaczyna obejmować jednostki sprawne, ale podatne na podobne skutki [Kaufmann, Scott, 2003, s. 371-375].

Globalizacja finansowa spowodowała, że ryzyko systemowe swoim zasięgiem nie ogranicza się jedynie do konkretnego regionu bądź pojedynczego państwa, ale obejmuje znacznie większe obszary – niekoniernie sąsiadujące czy zbliżone pod względem gospodarczym, społecznym lub kulturowym. Zdaniem Niemieckiej Rady Doradców ds.

Zmian Globalnych [WBGU, 2000, s. 57] przy charakterystyce tego ryzyka powinno się przede wszystkim uwzględnić:

- prawdopodobieństwo wystąpienia sytuacji kryzysowej,
- skalę strat – wycenić straty produkcyjne, liczbę wypadków, straty w ludziach,
- stopień pewności wystąpienia dwóch wyżej wymienionych czynników,
- geograficzne rozproszenie skutków zjawiska,
- trwałość – czas występowania potencjalnych strat,
- stopień nieodwracalności zaistniałych skutków – jeśli jest niski to opisuje możliwości powrotu do danego stanu rzeczy sprzed momentu zaistniałej szkody, np. przywrócenie zaufania publicznego do systemu bankowego, problem wycofywania depozytów,
- efekt opóźnienia – czas potrzebny do ujawnienia się efektów danego zdarzenia, choćby skutki rosnącej podaży i popytu na kredyty *subprime* przy pogorszającej się jakości oferowanego produktu, rolowanie kredytów,
- efekt mobilizacji – rozumiany jako naruszenie wartości i interesów indywidualnych, społecznych bądź kulturalnych, które prowadzą do reakcji zwrotnych grup odczuwających skutki danego zdarzenia.

Na podstawie tych ośmiu kryteriów wyznaczono sześć różnych klas ryzyka systemowego (zobacz tablica 1).

Rodzaj ryzyka, który najlepiej charakteryzuje minione wydarzenia i którego skutki odczuwa się do dzisiaj, określa się ryzykiem trojańskiej królowny Kasandry [WBGU, 2000, s. 60]. Opisuje sytuację, w przypadku której prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia i skala strat są znaczne, jednak z uwagi na bliżej nieokreślony termin jego zmaterializowania, nie podejmuje się odpowiednich działań, by ryzyku zapobiec. W odniesieniu do kryzysu 2007-2008, prawdopodobieństwo wystąpienia załamania cen na rynku nieruchomości było wysokie, ale zdaniem wielu specjalistów oddalone w czasie. Co więcej, powszechna deregulacja rynków finansowych w dużym stopniu uniemożliwiła szybkie i skuteczne łagodzenie konsekwencji zaburzeń na rynkach, stąd poniesione straty są wysokie.

Tablica1. Klasyfikacja ryzyka systemowego

Klasa ryzyka	Prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia	Skala strat	Inne cechy
Damokles	Niskie	Duża	
Cyklop	Niepewne	Duża	
Pytia	Niepewne	Niepewna	
Pandora	Niepewne	Niepewna	Wysoka trwałość
Kasandra	Wysokie	Duża	Oddalenie konsekwencji w czasie
Meduza	Niskie	Mała	Istotna reakcja zwrotna

Źródło: Opracowanie własne na podstawie WBGU, 2000, s. 57-64.

Kontrola ryzyka systemowego nie należy do najłatwiejszych, głównie z powodu innowacji technologicznych i niekontrolowanych ale szybkich przepływów kapitałów. Mimo to występują czynniki, które pozwalają na jego wcześniejsze rozpoznanie. Ryzyko systemowe, które zaburza stabilność systemu finansowego, poprzedzają boom kredytowy, wysoka dźwignia finansowa, uzależnione od siebie strategie inwestycyjne czy sprzeczne informacje napływające z rynku [Sławiński, 2009, s. 33]. Pomimo sygnałów ostrzegawczych pewne symptomy ryzyka zwiastujące kryzys 2007-2008 były niedostrzegalne na stabilnych rynkach, przez co z większą siłą wywołały negatywne skutki w okresie zaburzeń gospodarczych.

Problem tkwi w niejednoznacznej definicji ryzyka systemowego. Z kolei zróżnicowane definicje prowadzą do stosowania zróżnicowanych modeli pomiaru tego ryzyka, co jest kolejnym utrudnieniem. Uniemożliwia to porównywanie otrzymywanych wyników na poziomie globalnym. Kolejną przeszkodę w efektywnym kontrolowaniu stanowił brak przejrzystości informacji dotyczących wyceny instrumentów finansowych, negocjowanych kontraktów i prowadzonych działań operacyjnych przez dany podmiot finansowy. Brak transparentności danych finansowych doprowadził do utrudnionego i często nienależycie sprawowanego nadzoru nad przeprowadzanymi transakcjami. Otóż nie tylko kadra zarządzająca, menedżerowie, ale i rządy poszczególnych krajów godziły się na wysoko lewarowane operacje i nadto ryzykowne przedsięwzięcia. Kanałem rozprzestrzeniania ryzyka systemowego była także dywersyfikacja oferty produktów finansowych. Kryzys pokazał, że wprowadzenie derywatów kredytowych i szerokie zastosowanie se-

kurytyzacji przyczyniło się do skumulowania ryzyka systemowego w samym centrum finansowym. Przyczyną wystąpienia tego zagrożenia był powszechny brak obowiązku sporządzania sprawozdawania z działalności w zakresie derywatów kredytowych (za wyjątkiem Stanów Zjednoczonych), duży udział obrotu derywatami ryzyka kredytowego w działalności banków, zwiększona ekspozycja na ryzyko u inwestorów na tym rynku i niedostateczna płynność instrumentów sekurytyzowanych. Poza wymienionymi źródłami należy wymienić także udział agencji ratingowych, których rekomendacje nie zawsze były adekwatne do rzeczywistej wartości instrumentów finansowych czy ocenianych podmiotów.

1. Instytucje finansowe o znaczeniu systemowym

Działania ostrożnościowe na szeroko zakrojoną skalę mają na celu identyfikowanie poziomu i eliminowanie ryzyka wynikającego z rosnącej współzależności systemowo ważnych megainstytucji finansowych (Systemically Important Financial Institutions), które zyskały na znaczeniu poprzez rozrastanie się na skutek procesów fuzji i przejęć [Goldstein, Véron, 2011, s. 7]. Zmiany mają umożliwić skuteczne zarządzanie kryzysowe, działania naprawcze bądź likwidacyjne megainstytucji a to wszystko ma być realizowane w oparciu o współpracę międzynarodową i wymianę informacji między regulatorami rynku [BIS, 2010, s. 8].

Jedną z wielu charakterystycznych cech globalnych megainstytucji finansowych jest wielkość tych instytucji mierzona wielkością aktywów, kapitalizacją lub obrotami. Rada Stabilności Finansowej i Bank Rozrachunków Międzynarodowych we współpracy z Międzynarodowym Funduszem Walutowym, które podjęły się identyfikacji instytucji finansowych o znaczeniu systemowym, zaznaczyły, że badań nad ryzykiem systemowym nie powinno się ograniczać jedynie do pośredników finansowych, ale i do rynków oraz infrastruktury, systemów płatności czy systemów rozliczeniowych, które mogą pełnić istotną systemowo rolę na poziomie lokalnym, narodowym bądź międzynarodowym, w systemie finansowym lub całej gospodarce [FSB i inni, 2009, s. 2].

Pośród rynków największe ryzyko generują rynki akcji, międzybankowy rynek pieniężny, rynek walutowy i papierów dłużnych. O tym jak bardzo rynki są ważne systemowo, decydują instytucje finansowe, które w nim funkcjonują, oraz poziom rozwoju infrastruktury finansowej. Wzajemne powiązania między różnymi rynkami wiążą się z uza-

leżnieniem jednych od drugich a wielkość danego rynku determinuje potencjalne koszty ekonomiczne w przypadku jego niestabilności [FSB i inni, 2009, s. 3]. Destabilizująco na rynki oraz instytucje finansowe wpływał również interwencjonizm państwowy i implementowane regulacje (błędna alokacja zasobów, polityka podporządkowania działań konkretnym grupom interesów) odnośnie konglomeratów finansowych, rajów podatkowych, niewłaściwego procesu umiędzynarodowienia sektora bankowego czy innowacji finansowych [Solarz, 2008, s. 115].

Systemowo ważne mogą być również podmioty finansowe, które pełnią rolę pośredników kredytowych, proponują zróżnicowane programy oszczędnościowe, oferują usługi płatnicze i zarządzanie ryzykiem, koordynują działania rynku wtórnego i pierwotnego. Brane pod uwagę osobno mogą znaczyć niewiele w przeciwieństwie do ogromnych strat, jakie mogą wywołać razem, jednocześnie ulegając zaburzeniu. Istotnym jest również fakt, że część podmiotów finansowych jest nie do zastąpienia – ich systemowy charakter wynika z tego, że problemy zaistniałe w organizacjach prowadzących choćby działalność rozrachunkową bądź rozliczeniową znacząco wpływa na sytuację w systemie finansowym, gdyż brakuje instytucji, które mogłyby stymulować sytuację zastępując je w działaniach [FSB i inni, 2009, s. 2].

2.1. Kategorie instytucji finansowych systemowo ważnych

Miara rozproszenia potencjalnego ryzyka, które te instytucje finansowe generują, dzieli je na te, które powodują zaburzenia w podmiotach trzecich, oraz te, których problemy finansowe są skorelowane dodatnio z trudnościami zachodzącymi w innych finansowych instytucjach. Biorąc pod uwagę kanały rozprzestrzeniania zaburzeń, wyróżnia się cztery poziomy podmiotów finansowych [Brunnermeier, 2009, rdz. 3].

Kategoria 1

Instytucje finansowe uważane za SIFIs głównie na podstawie wielkości – są klasycznym przykładem doktryny „za duże by upaść” i źródłem rozszerzania się ryzyka w systemie. Przez wzgląd na koncentrację działalności, gdzie podmiot uważany za dominujący na danym rynku cechuje wysoki stopień powiązania go z innymi instytucjami, rząd, by zapobiec ewentualnemu zjawisku zarażania, stara się w pełni nadzorować tę kategorię poprzez regulacje ostrożnościowe zarówno na poziomie mikro jak i makro.

Kategoria 2

Traktowane pojedynczo uważane za małe i nieistotne, analizowane w ujęciu grupy ważne systemowo ze względu na dodatni stopień korelacji ekspozycji na ryzyko – problem „zbyt wielu by pozwolić im upaść”. Innym czynnikiem przesądającym o przynależności do tej kategorii mogą być warunki otoczenia, sytuacja ekonomiczna, w której podmioty aktualnie prowadzą działalność i dokonują transakcji. By zapobiec ryzyku systemowemu podkreśla się tu istotność regulacji ostrożnościowych ujednoczonych na poziomie makro oraz pojedyncze regulacje na poziomie mikro. Przykładem ilustrującym podmiot istotny w rozumieniu grupy mogą być lewarowane fundusze hedgingowe.

Kategoria 3

Duże i złożone instytucje finansowe, które co do zasady nie są podmiotami wysoko lewarowanymi (firmy ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne), uważane za nieistotne systemowo. Jednak zakłócenia działalności na skutek zaburzeń wewnętrznych lub zewnętrznych, bądź upadłość, mogą mieć istotny ekonomicznie wpływ na gospodarki regionalne. Stąd zwraca się tu szczególną uwagę na regulacje ostrożnościowe o podłożu regionalnym.

Kategoria 4

Małe podmioty o niewielkich aktywach i wąsko zakrojonej aktywności finansowej. W tym przypadku regulacje powinny odnosić się do postępowania w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej.

Miara rozproszenia potencjalnego ryzyka powinna decydować o tym czy instytucja wymaga regulacji ostrożnościowych na poziomie makro (poziom 1. i 2.), czy też nie (poziom 3. i 4.), oraz o tym w jakim stopniu podmiot powinien dysponować kapitałem rezerwowym na wypadek nagłego załamania bądź gwałtownych fluktuacji cen na rynku. Zgodnie z zaleceniami Banku Rozrachunków Międzynarodowych banki uważane za SIFI mają podwyższone wymogi kapitałowe w porównaniu do regulacji Bazylei III.

2.2. Kryteria instytucji finansowych o znaczeniu systemowym

W toku badań nad instytucjami ważnymi dla globalnego systemu finansowego kryterium wielkości instytucji ustąpiło miejsca wzajemnym powiązaniom podmiotów, wielkości dźwigni finansowej stosowanej przed dany podmiot oraz zróżnicowanemu okresowi zapadalności aktywów i pasywów [FSB i inni, 2009, s. 5]. Federal Reserve Bank of Cleveland wymienia z kolei takie czynniki jak zarażanie (contagion), korelacja (correlation), koncentracja (concentration) i kontekst (conditions)

[Thomson, 2009, s. 2-5]. Z kolei Komitet Bazylejski podjął się stworzenia dla megainstytucji ram opartych na dopłatach kapitału, kapitale rezerwowym i dofinansowaniu długów. Opracował również jakościowe i ilościowe wskaźniki, które miałyby określić jak bardzo istotne systemowo są wybrane banki w ujęciu globalnym. Tym samym wyróżniono pięć kryteriów, na podstawie których Rada Stabilności Finansowej opublikowała listę 29 banków systemowo ważnych. O tym, że z próby 73 banków wybrano 29, zadecydowała wielkość podmiotów, powiązania międzynarodowe z innymi podmiotami, stopień substytucyjności usług/infrastruktury finansowej dla tych usług, aktywność podmiotu na poziomie globalnym i jego złożoność [BIS, 2011, s. 4-10]. Wszystkie kryteria są sobie równe i o wadze 20% każde. Wybrane wskaźniki są odpowiednią na trzy klasyczne przypadki instytucji finansowych, które decydenci starali się za wszelką cenę uratować z obawy przed konsekwencjami omawianego ryzyka systemowego. Wymienia się podmioty:

- za duże by upaść,
- zbyt liczne by pozwolić im upaść,
- zbyt powiązane transakcyjnie z innymi by dać im upaść.

Należy zwrócić uwagę, że korelacja pomiędzy różnymi instytucjami doprowadziła do świadomej pokusy nadużycia i owczego pędu w przypadku nadmiernego angażowania w sekurytyzację papierów wartościowych opartych na rynku nieruchomości subprime – społeczeństwo było świadome faktu, że rządzący będą mniej skłonni do przyjęcia informacji o upadłości danego podmiotu, jeśli wpłynęłoby to na dekapitalizację innych instytucji w tym samym momencie. Jeśli firmy o znacznym udziale w rynku napotykały problemy finansowe, mogły zakłócić bądź całkowicie zamrozić rynek, na którym działają. Aspekt koncentracji traci na znaczeniu w przypadku, gdy transakcje, operacje finansowe instytucji finansowej o złej kondycji finansowej, mogą być szybko przejęte lub zastąpione na przykład przez podmiot dopiero wchodzący na rynek. Jednak istnieją sytuacje, gdzie regulatorzy rynku są powściągliwi w ogłoszeniu upadłości zagrożonej instytucji obliczu danej sytuacji ekonomicznej, bez względu na to jak dany podmiot jest postrzegany w normalnej sytuacji (kontekst). Przykładem może być interwencja mająca na celu pomoc w organizacji przejęcia Bear Sterns przez JP Morgan Chase w 2008. Otóż sam bank był najmniejszym z głównych banków inwestycyjnych na terenie Stanów Zjednoczonych, ale wykazywał wysoki stopień powiązań z innymi podmiotami finansowymi. Ryzyko syste-

mowe, które mogło wywołać bankructwo Bear Stearns, rozpatruje się w kontekście ryzyka kontrahenta. Będąc głównym podmiotem na rynku repo, bankructwo tego banku oznaczałoby, że fundusze rynku pieniężnego zamiast pieniędzy otrzymałyby zabezpieczenie Bear Stearns. Natomiast przy braku możliwości upłynnienia tego zabezpieczenia, fundusze rozpoczęłyby wycofanie kapitału z rynku, doprowadzając do runu na system finansowy [Acharya, Richardson, 2009, s. 297].

Powyższy zbiór kryteriów może wskazywać na potencjalne negatywne skutki ryzyka systemowego zakrojone na szeroką skalę występujące w systemie finansowym i sferze realnej gospodarki, aczkolwiek niekoniecznie musi być uznawany za jedyny wyznacznik SIFIs, gdyż te kryteria mogą być uwarunkowane przede wszystkim sytuacją ekonomiczną badanego obszaru, regulacjami, infrastrukturą finansową systemu finansowego czy czynnikami wewnętrznymi cechującymi pojedynczy kraj, region, organizację polityczno-gospodarczą. Z tego powodu Komitet Bazylejski poza głównymi kryteriami ustalił dodatkowe wskaźniki, które mają ułatwić identyfikację kolejnych instytucji systemowo ważnych, m.in. przychody brutto lub netto, kapitalizację rynku akcji w przypadku kryterium wielkości czy liczbę jurysdykcji w przypadku złożonej działalności banku [BIS, 2011, s. 12].

2. Kwestia jawności megainstytucji finansowych

W listopadzie 2011 Rada Stabilności Finansowej zadecydowała o ujawnieniu listy, na której znajdowało się 29 banków istotnych systemowo [FSB, 2011]. Do tego czasu kwestię jawności podobnej listy poruszano na łamach wielu czasopism, gazet i konferencji. Co prawda doszukiwano się pojedynczych banków czy towarzystw ubezpieczeniowych uważanych za systemowo ważne, jednak brak było oficjalnego potwierdzenia. Jedni optowali za powszechną jawnością listy, inni byli zdecydowanymi jej przeciwnikami.

J.M. Ackermann SIFIs uważa za podmioty dynamiczne w odniesieniu do swoich atrybutów, dlatego stwierdza, że lista może odwrócić uwagę decydentów i regulatorów rynku od instytucji, które się na niej nie znajdują, a które w pewnym okresie czasu mogłyby w sposób istotny zagrozić funkcjonowaniu systemu finansowemu [Ackermann, 2011]. Co więcej, sugerowano, że część instytucji będzie dążyć do tego, by na tej liście się znaleźć, ponieważ uważa się, że podmiotom uważanym za duże by mogły upaść będzie udzielać się kapitału na preferencyjnych

warunkach czy nadawać im wyższego ratingu w porównaniu do mniejszych podmiotów, co powodowane jest głównie świadomością interwencji rządu i wsparcia finansowego w przypadku ich dysfunkcji [Goldstein, Véron, 2011, s. 20]. Z drugiej strony zakłada się, że banki znajdujące się na takiej liście, byłyby ściśle regulowane i podlegałyby ciągłej obserwacji ze strony organów państwowych. Również rynki dokonywałyby ciągłej ich rewizji na podstawie publikowanych zmian w strukturze kapitałowej, pozycji bilansowych. Zatem, publikowanie listy SIFIs, przy uwzględnieniu metodologii jej sporządzania, kryteriów wyboru, prognoz co do ewentualnego pojawienia się/ usunięcia z listy, wymusiłyby efektywniejszą ich kontrolę. Tym samym powinno to ograniczyć partycypację podatników w finansowaniu akcji ratunkowej nieodłącznych instytucji [Thomson, 2009, s. 10-11]. Podobną listę do tej oficjalnej ujawnionej przez RSF opublikowano w listopadzie 2009 roku [Jenkins, Davis, 2009]. Obok 24 banków znajdowało się sześć firm ubezpieczeniowych. Aczkolwiek metodologia utworzenia tego zestawienia nie została podana, to 19 banków na obu listach się powtarza. Czy kryteria na podstawie, której tworzy się taką listę, korespondują jednak z regulacjami poszczególnych krajów? Lista z 4 listopada 2011 roku uwzględnia jedynie siedem podmiotów w grupie banków amerykańskich, tymczasem reforma Wall Street i ustawa ochrony konsumenta (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) za systemowo ważne, będące w stanie zachwiać stabilność systemu finansowego Stanów Zjednoczonych, uważa każdy bank i niebankową instytucję finansową mające skonsolidowane aktywa o wartości co najmniej 50 miliardów dolarów. Wówczas wymaga się od podobnego podmiotu raportów na temat jego kondycji finansowej, modeli kontroli ryzyka (m. in. finansowego, operacyjnego) czy scenariuszy wpływu tej instytucji na stabilność systemu finansowego USA w przypadku dysfunkcji tego podmiotu [An Act, 2010, s. 31]. Wobec takiego postrzegania SIFI przez Akt lista RSF powinna ujmować 32 banki według danych statystycznych Fedu sporządzonych na 30. września 2011 roku.

Biorąc po uwagę metodologię działań, należałoby rozpatrzyć kwestię częstotliwości przeprowadzania analiz danych statystycznych. Rada Stabilności Finansowej poinformowała, że lista zawierająca globalne instytucje finansowe systemowo ważne, którą dotychczas tworzą wyłącznie megabanki, będzie aktualizowana każdego listopada. Należałoby się zastanowić czy interwał roczny nie jest za długi, gdyż w sytuacji

innowacji i zaawansowanej inżynierii finansowej, zmiany na wynikach bilansowych podlegają znacznym fluktuacjom. Biorąc pod uwagę wydarzenia minionego kryzysu, decydenci powinni rozważyć także sens zastosowania krótszych interwałów (półrocznych, kwartalnych) – z jednej strony pozwoliłoby to na zebranie danych z rynku i wygenerowanie w miarę efektywnych prognoz, z drugiej organy nadzorujące dysponowałyby czasem na reakcję w przypadku pojawienia się konkretnych symptomów nakreślających możliwą dysfunkcję w aktywności podmiotu finansowego.

Zakończenie

Ryzyko systemowe, znane również jako ryzyko systemu finansowego, jest o tyle niebezpieczne, że decydenci i organy nadzorcze podmiotów gospodarczych, nie są w stanie określić charakteru i skali potencjalnych skutków jego wystąpienia. W końcu spodziewano się wystąpienia kryzysu na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, jednak nie brano pod uwagę krystalizacji kryzysu bankowego, a co dopiero globalnego kryzysu finansowego. Co prawda specjaliści ze świata finansów przewidywali zagrożenie dekonjunkury w gospodarce światowej, część z nich ostrzegała przed zagrożeniem związanym z zaawansowaną inżynierią finansową i brakiem odpowiednich kompetencji osób, które starały się korzystać z innowacyjnych produktów, jednak te sygnały ignorowano dopóki upadek jednego banku doprowadził do załamania krajowego systemu finansowego o globalnych reperkusjach. Analizowane czynniki, będące źródłem ryzyka systemowego, jak i kanały, którymi się ono rozprzestrzenia, ukazują, że różne aspekty infrastruktury systemu finansowego i przemiany zachodzące na rynkach kapitałowych i pieniężnych są od siebie silnie uzależnione. Regulacje powinny stać się remedium na to, z czym rynek sam nie jest w stanie sobie poradzić, oraz niwelować słabe punkty rynków finansowych, powstające w okresie nasilonego procesu globalizacji i innowacji. Tym samym nieoceniona jest dalsza współpraca instytucji międzynarodowych odpowiedzialnych za opracowywanie globalnych norm i regulacji. Należy się jednak zastanowić na ile podjęte kroki uważa się za wystarczające, by zapobiec kolejnym kryzysom systemowym. Należy także rozważyć czy upublicznianie instytucji systemowo ważnych nie odwróci uwagi od podmiotów mniejszych ale będących w stanie zakłócić działanie systemu finansowego poprzez wzajemne zależności czy podobny profil działalności.

Literatura

1. Acharya V.V. (2009), *A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation*, „Journal of Financial Stability” Vol. 5/3.
2. Acharya V.V., M. Richardson (2009), *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*, Wiley Finance, New Jersey.
3. Ackermann J.M. (2011), *UPDATE 2-Systemic banks too hard to define – lobby chairman*, 23 marzec 2011, <http://www.reuters.com/article/2011/03/23/deutschebank-sifis-idUSLDE72M24P20110323?pageNumber=1>, dostęp dnia 20.06.2012.
4. *An Act to Promote the Financial Stability of the United States by Improving Accountability and Transparency in the Financial System, to End “Too Big to Fail”, to Protect the American Taxpayer by Ending Bailouts, to Protect Consumers from Abusive Financial Services Practices, and for Other Purposes*, Pub.L. 111-203, H.R. 4173.
5. BIS (2010), *The Basel Committee’s Response to the Financial Crisis: Report to the G20*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, 10.2010.
6. BIS (2011), *Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Rules text*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, November 2011.
7. Brunnermeier M., et. al. (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Reports on the World Economy 11*, International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva.
8. Fed (2011), *Large Commercial Banks*, The Federal Reserve Board, Washington, September 30, 2011, <http://federalreserve.gov/releases/lbr/20111231/default.htm>, dostęp dnia 17.06.2012.
9. FSB (2011), *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Financial Stability Board, Basel, November 2011.
10. FSB, IMF, BIS (2009), *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Report to G20 Finance Ministers and Governors*, Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements, October 2009.
11. Goldstein M., N. Véron (2011), *Too Big to Fail: The Transatlantic Debate*, „Working Paper Series” No. WP11-2.
12. Jenkins S., S.J. Davis (2009), *Thirty financial groups on systemic risk list*, „Financial Times”, November 2009, <http://www.ft.com/cms/s/0/c680e0da-dd4e-11de-ad60-00144feabdc0.html#axzz1JE16NXAI>, dostęp dnia 10.06.2012.

13. Kaufman G.G., K.E. Scott (2003) *What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?*, „The Independent Review” Vol. VII, No. 3.
14. Sławiński A. (2009), *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, w: *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych (2009)*, Kolegium Ekonomiczno-Społecznego SGH, Warszawa.
15. Solarz J.K. (2008), *Zarządzanie Ryzykiem Systemu Finansowego*, WN PWN, Warszawa.
16. Thomson J.B. (2009), *On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation*, „Policy Discussion Paper” No. 27, August 2009.
17. WBGU (2000), *World in Transition. Strategies for Managing Global Environmental Risks. Annual Report 1998*, German Advisory Council on Global Change, Berlin.

Streszczenie

Celem pracy jest pokazanie roli ryzyka systemowego na globalnym rynku finansowym. Na podstawie analizy literatury przedmiotu pokazano czym jest ryzyko systemowe i jakie mogą być konsekwencje jego wystąpienia. Praca bada również potencjalne skutki ryzyka kreowanego przez megainstytucje finansowe o znaczeniu systemowym. Rozważania dotyczą kategorii tych instytucji oraz kryteriów, na podstawie których podmioty finansowe zaliczane są do tych systemowo ważnych. Niniejszą pracę kończy dyskusja na temat wpływu ujawnienia tożsamości banków systemowo ważnych na globalny system finansowy.

Słowa kluczowe

G-SIFI, kryzys, ryzyko

A hidden secret of the systemically important financial institutions and ignored Cassandra's prophetic warning (Summary)

The aim of the paper is to examine impact of systemic risk on global financial market. The literature analysis shows the nature of systemic risk and its possible consequences. It explains also the potential effects of risk emerging from the systemically important financial institutions. The paper discusses particular categories of such institutions and an assessment methodology for systemic importance. The paper concludes with a discussion on the impact of the published list of global systemically important banks to the global financial system.

Keywords

G-SIFI, crisis, risk