

Ryzyko, efekty zewnętrzne i konflikty interesów w strukturze kapitałowej banków – ujęcie teoretyczne¹

Wprowadzenie

W ostatnich dekadach bardzo intensywny wysiłek badawczy kładzie się na wypracowaniu reguł dotyczących struktury kapitału banków w warunkach ryzyka. Wynika to z wysokiego poziomu problematyczności tego zagadnienia oraz powagi konsekwencji tychże decyzji. Interdyscyplinarne badania naukowe, inicjatywy branżowe oraz strategie rządowe doprowadziły do opracowania szeregu wskazówek dotyczących kształtowania struktury kapitału banku funkcjonującego w warunkach ryzyka. Stosunkowo daleko idąca standaryzacja podejścia względem decyzji o poziomie kapitału w warunkach ryzyka uzasadniona jest relatywnie homogenicznym charakterem ryzyka działalności instytucji finansowych. Wiele opracowań skupia się zatem na ocenie wdrożonych rozwiązań prawnych i formułowaniu zaleceń dotyczących ich doskonalenia. Uwaga skoncentrowana jest zwłaszcza na szczegółowym pomiarze ryzyka i metodach określenia poziomu kapitału własnego, który byłby zdolny do absorpcji ewentualnych strat.

Niniejsze opracowanie ma charakter przeglądowy i przyjmuje szerszą perspektywę spojrzenia na decyzje kapitałowe banków i regulację w tym zakresie. Syntetyzuje ono i porządkuje główne kwestie związane z tymi zagadnieniami w kontekście trzech związanych ze sobą problemów: ryzyka, efektów zewnętrznych i konfliktu interesów. Uwzględnienie właśnie tych problemów wynika z faktu, iż stanowią one środowisko decyzji kapitałowych banków i ich regulacji. Celem opracowania jest ukazanie w sposób możliwie kompleksowy układu zależności występujących pomiędzy decyzjami kapitałowymi a ryzykiem i kosztami zewnętrznymi rozgrywanymi się w warunkach konfliktu interesów.

¹ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/D/HS4/04003.

Dla realizacji obranego celu przyjęto układ rozważań zawierający się w czterech częściach. W części pierwszej zidentyfikowano kluczowych odbiorców ryzyka bankowego. Odniesiono się również w sposób zgeneralizowany do preferencji dotyczących ryzyka bankowego i struktury kapitału banku. W części drugiej zaprezentowano wpływ otoczenia rynkowego banku na decyzje o strukturze kapitału banku i poziomie ryzyka. W części trzeciej odniesiono się do zasadności interwencji państwa w decyzje kapitałowe banku w warunkach ryzyka. W części czwartej rozważono problem wymogów kapitałowych.

Szczegółowość opracowania jest ograniczona ze względu na charakter niniejszej publikacji. Przyjętą metodą jest analiza licznej, lecz zatomizowanej literatury światowej.

1. Kluczowi „odbiorcy” ryzyka bankowego i ich preferencje dotyczące ryzyka i struktury kapitału banku

Zdolność banku do przetrwania zależy od ciągłego zapewniania płynności (Mülbert 2009), także w sytuacji, gdy na skutek realizacji ryzyka następuje utrata środków. Podejmowanie ryzyka przez bank może przynieść zarówno korzyści, jak i koszty. Co istotne, korzyści te i koszty ponoszone są w różnej proporcji przez rozmaite grupy interesariuszy banku. W tym kontekście należy wyróżnić następujące grupy interesariuszy: właścicieli (odnoszących korzyści w zależności od poziomu zysku/wartości rynkowej akcji), menedżerów (odnoszących korzyści w zależności od poziomu zysku/sprzedaży/wartości rynkowej akcji) oraz wierzycieli, zwłaszcza depozytariuszy, których korzyści – w postaci odsetek – są ustalone na stałym poziomie. Podwyższenie poziomu ryzyka bankowego może przynieść korzyści właścicielom i menedżerom, natomiast korzyści wierzycieli nie ulegną zmianie. Z kolei zagrożenia związane z wyższym ryzykiem dotyczą zarówno menedżerów, właścicieli, jak i wierzycieli (Bennett et al. 2015). Uwzględniając brak możliwości bezpośredniego oddziaływania przez wierzycieli na decyzje o poziomie ryzyka bankowego, można uznać, że podejmowanie ryzyka przez bank wiąże się z ekspozycją wierzycieli banku (zwłaszcza depozytariuszy) na negatywne efekty zewnętrzne.

Negatywne efekty zewnętrzne w ujęciu ogólnym definiuje się jako odczuwalną szkodę poniesioną przez podmiot, który nie może wpływać na decyzje bezpośrednio bądź pośrednio przyczyniające się do powstania tejże szkody (Cornes, Sandler 1996). Podkreśla się, że podmiot (np. bank) odpowiedzialny za powstanie negatywnych efektów zewnętrznych (np. ryzyka), które oddziałują na użyteczność innych podmiotów, nie uwzględnia tych efektów w kalkulacji efektywności podejmowanych przez niego decyzji (efekty zewnętrzne nie wpływają na tę efektywność) (Callon 1998)². W ten sposób część kosztów decyzji zostaje poniesionych przez

² Efekty zewnętrzne mogą być pozytywne (korzyści zewnętrzne), gdy podwyższają użyteczność podmiotów – odbiorców efektów, bądź negatywne (koszty zewnętrzne), gdy obniżają użyteczność

otoczenie decydenta (przerzucanie kosztów na otoczenie) (Cherlin 1996). Z tej przyczyny negatywne efekty zewnętrzne bywają nazywane kosztami zewnętrznymi (Żylicz 2004).

Efekty zewnętrzne stanowią podłoże konfliktu interesów pomiędzy interesariuszami banku (Admati, Hellwig 2013) w ramach relacji agencji (Berger, Di Patti 2006). Konflikt agencji występuje, gdy jeden podmiot (pryncypał) powierza innemu podmiotowi (agentowi) swój interes, a agent sprzeniewierza się dobru pryncypała, dążąc do osiągnięcia swoich indywidualnych celów (Boatright 2006). W literaturze wiele jest badań ukazujących skłonność menedżerów banku do podejmowania ryzyka, którego konsekwencje dotkną inne grupy interesariuszy banku (Acharya, Naqvi 2012; Jiménez, Lopez, Saurina 2013). Jako przyczynę wskazuje się szczególnie system wynagrodzeń (Bolton, Mehran, Shapiro 2015; Dittmann et al. 2016)³. Tradycyjnie relacji agencji i konfliktu interesów upatruje się szczególnie pomiędzy menedżerami a właścicielami (Jensen 1986). Jednakże w ostatnich badaniach dowodzi się, że współczesne systemy wynagrodzeń integrują interesy menedżerów i właścicieli banku a konflikt interesów lokuje się pomiędzy menedżerami i właścicielami banku z jednej strony a wierzycielami banku z drugiej (Srivastav, Hagendorff 2016). Wykazano, że systemy wynagrodzeń menedżerów często zachęcają ich do utrzymywania wysokiego poziomu dźwigni finansowej (Fuchita, Herring, Litan 2010, s. 127), co pozwala na zwiększenie rentowności wkładu właścicieli (Minton, Taillard, Williamson 2014), lecz zagraża bezpieczeństwu depozytów i innych zobowiązań⁴. Dodatkowo wskazuje się, że kolektywny charakter zarządzania wielkimi instytucjami finansowymi uniemożliwia precyzyjne wskazanie osób odpowiedzialnych za straty, a tym samym pozwala uniknąć konsekwencji niekompetencji bądź oszustw (Walter 2004, s. 175). Może się tak zdarzyć, że określone grupy interesariuszy stosunkowo łatwo zawładną działaniami banku, które przysporzą im korzyści nieproporcjonalnie wysokich w relacji do ryzyka, inne grupy interesariuszy zaś – w rezultacie tych samych decyzji, którym nie są w stanie zapobiec – zostaną obciążone ryzykiem nieproporcjonalnie wyso-

podmiotów – odbiorców efektów. (J. Andreoni, *Warm-glow versus cold-prickle: the effects of positive and negative framing on cooperation in experiments*, „The Quarterly Journal of Economics” 1995, nr 10(1), s. 1–21).

³ Konflikt agencji w takiej postaci uznawany jest za jedną z przyczyn kryzysów finansowych. (J. Sarra, *Prudential, pragmatic, and prescient, reform of bank resolution schemes*, „International Insolvency Review” 2012, nr 21(1); K. Alexander, R. Dhumale, J. Eatwell, *Global governance of financial systems: the international regulation of systemic risk*, Oxford University Press 2006, s. 204–205).

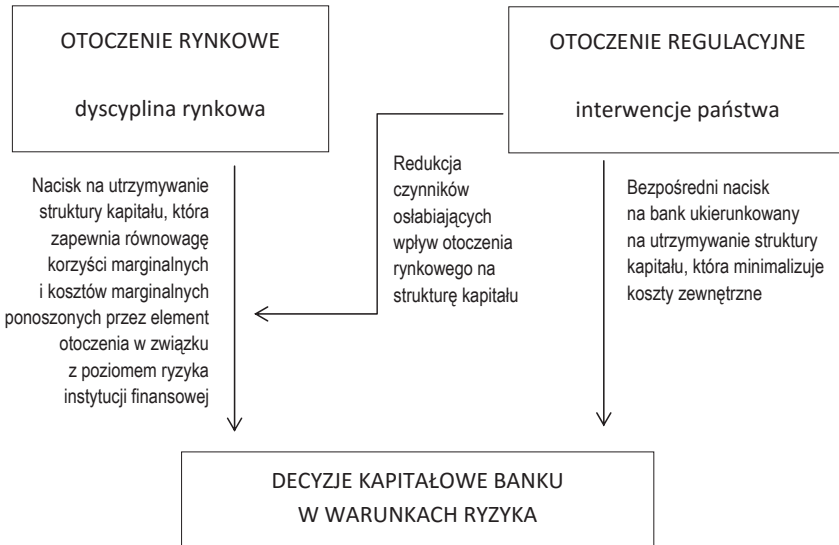
⁴ Zauważalnie mniej studiów poświęconych jest skłonności właścicieli banków do podejmowania ryzyka obciążającego inne grupy, jednak zjawisko to zostało dostrzeżone. H. DeAngelo, R.M. Stulz, *Liquid-claim production, risk management, and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks*, „Journal of Financial Economics” 2015, nr 116(2); S. Ongena, A. Popov, G.F. Udell, „When the cat’s away the mice will play”: does regulation at home affect bank risk-taking abroad?, „Journal of Financial Economics” 2013, nr 108(3).

kim w stosunku do korzyści, jakie odnoszą w związku z zawarciem kontraktu z instytucją finansową.

W świetle przedstawionego opisu efektów zewnętrznych ryzyka bankowego struktura kapitału banku (relacja długu do kapitału własnego) jawi się jako mechanizm alokacji ryzyka pomiędzy interesariuszy banku (ze względu na zdolność kapitału własnego do absorpcji strat). Przerzucanie ryzyka na część interesariuszy jest nieodłącznie związane z przerzucaniem jego kosztów, które są wielorakie. Z punktu widzenia wierzycieli i właścicieli pierwszym typem kosztu ryzyka jest mniejsza wartość inwestycji narażonej na ryzyko (dla osób fizycznych będzie się to wiązać z obniżoną użytecznością np. depozytu). W dalszej kolejności istotne są też koszty rozpoznania narzuconego ryzyka, jego monitorowania, kontroli oraz straty finansowe i ich konsekwencje wynikające z realizacji ryzyka. Skoro decyzje o strukturze kapitału mają znaczenie dla skali eksternalizacji kosztów ryzyka, podmioty potencjalnie obciążone takimi kosztami (zwłaszcza wierzyciele) dążą do dyscyplinowania banków w zakresie struktury kapitału. Zważywszy jednocześnie, że efekty zewnętrzne uznaje się za zawodność rynku (Bator 1958) uzasadniającą interwencje państwa (Dahlman 1979), również państwo wywiera wpływ na decyzje kapitałowe banków. Schemat wpływu otoczenia rynkowego i regulacyjnego na decyzje kapitałowe banku funkcjonującego w warunkach ryzyka prezentuje rysunek 1.

Rysunek 1

Oddziaływanie otoczenia na decyzje kapitałowe banku w warunkach ryzyka



Źródło: opracowanie własne.

Otoczenie rynkowe, w ramach którego główną grupą interesariuszy są wierzyciele (zwłaszcza depozytariusze), wykorzystuje dostępne mu środki, aby chronić stabilność finansową banku, a dzięki temu interesy w nim ulokowane. Środki te są jednak osłabione przez szereg czynników. Otoczenie regulacyjne podejmuje działania ukierunkowane na redukcję tych czynników i wzmocnienie oddziaływania otoczenia rynkowego na decyzje kapitałowe banków. Jednocześnie otoczenie regulacyjne powszechnie podejmuje się bezpośredniej ingerencji w decyzje kapitałowe banku. Mechanizmy te wymagają szerszego omówienia.

2. Dyscyplina rynkowa

Otoczenie rynkowe podejmuje próby dyscyplinowania banku w obszarze adekwatności struktury kapitału względem ryzyka (aby poziom kapitału własnego był wystarczający dla absorpcji możliwych strat, co eliminuje przerzucanie kosztów ryzyka na depozytariuszy) (Marcinkowska 2005). Przyjmuje się, że poziom kapitału wymagany rynkowo należy rozumieć jako poziom kapitału własnego, przy którym maksymalizuje się wartość banku (Berger, Herring, Szegő 1995). Decyzje dotyczące struktury kapitału są zatem zdeterminowane dążeniem banku do maksymalizacji korzyści przypadających właścicielom (De Weert 2011) w określonych warunkach rynkowych.

W teorii finansów wypracowano dwa modelowe ujęcia mechanizmu oddziaływania otoczenia rynkowego na decyzje kapitałowe banku w celu utrzymania adekwatności struktury kapitału względem ryzyka. Są to: model dominujący, w którym dyscyplinę rynkową zapewniają depozytariusze i inni wierzyciele oraz model znacznie mniej rozwinięty i mniej spopularyzowany, w którym zapewniają ją kredytodawcy.

W pierwszym modelu na poziom kapitału własnego wymagany rynkowo decydujący wpływ ma relacja pomiędzy kosztami ryzyka finansowego ponoszonymi przez bank a korzyściami płynącymi dla banku w związku z finansowaniem się długiem (tarcza podatkowa, dźwignia finansowa). Koszty ryzyka finansowego można mierzyć jako różnicę w utracie wartości spowodowanej realizacją ryzyka pomiędzy bankiem finansującym się m.in. długiem a bankiem finansującym się wyłącznie kapitałem własnym. Kiedy wierzyciele (w tym depozytariusze) są w stanie przewidzieć te koszty, podnoszą wymaganą stopę zwrotu z inwestycji. Właściciele ustalają strukturę kapitału, dla której korzyści płynące z tarczy podatkowej zrównoważą się z większymi kosztami wynikającymi z wyższych oczekiwań depozytariuszy i pozostałych wierzycieli względem stopy zwrotu (Berger, Herring, Szegő 1995). Opisany model stanowi translację teorii optymalnej struktury kapitału (DeAngelo, Masulis 1980).

Uwzględniając relacje banku z depozytariuszami, istnienie rynkowych wymogów kapitałowych tłumaczy się również w odniesieniu do koncepcji hazardu moralnego

(Ashcraft 2008). W sytuacji asymetrii informacji jest możliwe, że bank nie będzie wystarczająco skrupulatnie monitorował kredytobiorców, aby zapewnić ochronę powierzonych mu środków. W tym kontekście kapitał własny stanowi argument, którego zadaniem jest przekonanie depozytariuszy, że właściciele angażują wystarczająco wysoką stawkę, aby proces monitorowania przebiegał prawidłowo i zapewniał wysoką rentowność aktywów banku (Holmstrom, Tirole 1997), a tym samym bezpieczeństwo zarówno wkładu właścicieli, jak i depozytów i innych zobowiązań banku. Z tej perspektywy struktura kapitału pełni funkcję sygnalizacyjną.

W niedawno opracowanym modelu (Allen, Carletti, Marquez 2011), który został pozytywnie zweryfikowany empirycznie (Shaek, Cihak 2012), również dłużnicy banku (strona aktywna bilansu) wymuszają pewne decyzje odnośnie do poziomu kapitału własnego. Zauważono, że kredytobiorcy wybierają banki z wyższym kapitałem własnym, gdyż w ich mniemaniu sygnalizuje to większą skłonność banku do monitorowania kredytów. Warto jednak zauważyć, że o ile wspomniany model czyni teorię struktury kapitału banku bardziej kompleksową – nie odnosi się do funkcji gwarancyjnej kapitału własnego. Nie jest więc przydatny dla rozumienia decyzji dotyczących struktury kapitału w warunkach ryzyka.

Krótką prezentacją modelowych ujęć dyscyplinowania decyzji kapitałowych banku przez otoczenie rynkowe pozwala zauważyć, że wyjaśnienie tej dyscypliny oparte jest na równoważeniu korzyści i kosztów marginalnych związanych z podnoszeniem bądź obniżaniem ryzyka obciążającego depozytariuszy oraz na koncepcji sygnalizowania redukcji hazardu moralnego. Modele te nie wykluczają się wzajemnie: sygnały o rzetelności w monitorowaniu kredytobiorców inkorporowane są w ocenie kosztów ryzyka finansowego.

O ile wspomniane modele idealizacyjne, wyjaśniające, w jaki sposób otoczenie rynkowe dyscyplinuje decyzje kapitałowe instytucji finansowych w warunkach ryzyka, cechuje sugestywna spójność, nie są one wyczerpujące. Berger i Turk-Ariss (2015) oraz Hasan i inni (2013) dowodzą reakcji depozytariuszy na zmiany struktury kapitału banku (wycofywanie depozytów). Zaznaczają przy tym, że skala reakcji na ryzyko podejmowane przez bank jest bardzo różna (zależy m.in. od wielkości banku i kraju). Jednakże w znanych autorkom opracowaniach wpływ dowiedzionych zmian w dynamice wielkości depozytów na decyzje kapitałowe banków jest jedynie sugerowany. Istotne jest zatem podjęcie badań dotyczących skuteczności dyscypliny rynkowej w wywieraniu wpływu na strukturę kapitału instytucji finansowej.

Ze względu na ograniczoną siłę dyscypliny rynkowej właściciele i menedżerowie mają możliwość podejmowania działań na niekorzyść depozytariuszy bądź innych wierzycieli. Berger, Herring i Szegö (1995) identyfikują takie działania w aspekcie utrzymywania określonego poziomu kapitału własnego banku w sytuacji ryzyka. Są one następujące:

1. Właściciele zastępują mało ryzykowne aktywa wysoko ryzykownymi, gdyż depozytariusze nie mają informacji i siły koniecznej do zareagowania.

2. Kiedy bank jest bliski upadłości, właściciele nie są skłonni do podwyższania kapitału własnego, nawet w perspektywie rentownych inwestycji, gdyż większość korzyści przypadnie depozytariuszom.
3. Właściciele mają tendencję do przedłużania funkcjonowania banku poza moment, w którym powinien być likwidowany, gdyż przyświeca im cel utrzymania chociażby opcji realizacji swoich roszczeń.

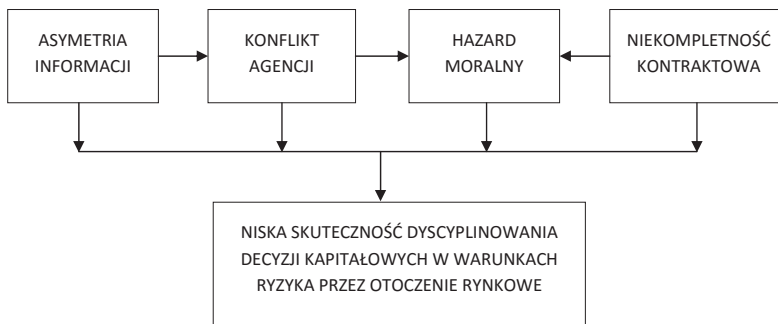
Ostatecznie bank może fałszować księgi, aby nie ujawnić rzeczywistej skali strat. Może też maskować faktyczny obraz ryzyka rynkową grą aktywami (sprzedawać te, których wartość rynkowa jest wyższa niż księgową, a utrzymywać te, których wartość rynkowa jest niższa niż księgową).

Dowodem na niepełną skuteczność dyscypliny rynkowej są przypadki upadłości banków. Pierwszy ze wspomnianych modeli tłumaczy takie przypadki istnieniem systemu ubezpieczenia depozytów, który ogranicza ryzyko większości wierzycieli i zaburza reakcje depozytariuszy na ryzyko podejmowane przez bank (Karas, Pyle, Schoors 2013). Skoro jednak odnotowywano przypadki upadłości banków, zanim wprowadzono ubezpieczenia depozytów, można przypuszczać, że siły rynkowe nie wystarczają, aby zapewnić poziom kapitału własnego odpowiedni do absorpcji skutków ryzyka podejmowanego przez bank.

Przywołane spostrzeżenia otwierają problem czynników, które decydują o tym, iż rynek nie jest w stanie skutecznie dyscyplinować decyzji kapitałowych instytucji finansowej w warunkach ryzyka. Czynniki te prezentuje rysunek 2.

Rysunek 2

Czynniki osłabiające dyscyplinowanie przez otoczenie rynkowe decyzji kapitałowych instytucji finansowych w warunkach ryzyka



Źródło: opracowanie własne.

W literaturze dostrzega się, że siła dyscypliny rynkowej zdeterminowana jest dwoma czynnikami:

- ciągłym monitorowaniem ryzyka banku (Bliss, Flannery 2002);
- dostosowaniem decyzji otoczenia rynkowego do rozpoznanego ryzyka banku (Flannery 2001; Bliss, Flannery 2002; Forrsbæk 2009).

Monitorowanie ryzyka banku przez depozytariuszy jest bardzo trudne, a w niektórych przypadkach niemożliwe (Santos 2001). Przyczyny tych trudności to: niedostosowanie układu informacji w raportach finansowych do potrzeb depozytariuszy w zakresie oceny ryzyka (Ziewer 2010) oraz niska świadomość finansowa depozytariuszy (Willis 2011). Dodatkowo z punktu widzenia depozytariuszy monitorowanie ryzyka banku jest nieefektywne. Wiąże się to z faktem, iż depozytariusze są racjonalnymi ignorantami, którzy porównują korzyści płynące z wiedzy o poziomie wypłacalności konkretnego banku bądź zakładu z kosztami pozyskania takiej wiedzy. Koszty monitorowania działalności instytucji przez klientów przekraczają możliwe do uzyskania korzyści (Alexander, Dhumale, Eatwell 2006)⁵. W ten sposób rodzi się silne zjawisko asymetrii informacji pomiędzy właścicielami i menedżerami z jednej strony, a depozytariuszami z drugiej, którego wykorzystywanie nosi miano hazardu moralnego (Boyd, Chang, Smith 1998).

W ramach otoczenia rynkowego banków można zauważyć inicjatywy ukierunkowane na redukcję asymetrii informacji wynikającej z wysokich kosztów pozyskania informacji. Decyzja o ulokowaniu depozytu najczęściej opiera się na syntetycznych informacjach dostarczanych przez infrastrukturę rynku finansowego, do której zalicza się przede wszystkim pośredników, nadzór, organizacje podmiotów biorących udział w obrocie instrumentami finansowymi oraz inne instytucje oddziałujące na ten rynek (np. agencje ratingowe). Choć infrastruktura zauważalnie obniża koszty pozyskiwania informacji, nie niweluje zjawiska asymetrii informacji. Czynniki decydujące o poziomie stabilności instytucji finansowej są na tyle złożone, że nawet agencje ratingowe mylą się w ocenie sytuacji instytucji finansowych (Stanton, Wallace 2010). Innym obliczem problemu jest znaczna rozbieżność ocen dokonywanych przez takie agencje (rozbieżność w ocenie banków jest wyższa niż w przypadku innych sektorów) (Gołędzinowski 2009).

Jak zauważono powyżej, skuteczność dyscypliny rynkowej zależy nie tylko od monitorowania poziomu ryzyka, lecz także od zdolności uczestników rynku finansowego do oddziaływania na decyzje zarządu w sposób, który uwzględnia wyniki oceny kondycji instytucji finansowej. Niestety interesariusze nie tylko nie zyskują właściwej percepcji ryzyka instytucji, lecz także mają oni nikłe możliwości wywierania nacisków na instytucje. Źródłem problemu jest fakt, że jakość usługi nie może zostać precyzyjnie określona w momencie jej nabycia. Wynika to z właściwej dla usług finansowych niekompletności kontraktowej, czyli niemożliwości wyspecyfikowania w kontrakcie pożądanego zachowania firmy w każdej możliwej sytuacji (Tennyson 2011).

⁵ Monitorowanie działania instytucji finansowej przez klientów jest nieefektywne także w perspektywie makroekonomicznej, gdyż po pierwsze koszty monitorowania multiplikują się (każdy klient ponosi podobne nakłady na monitorowanie banku), a po drugie klient detaliczny nie odnosi korzyści skali (specjalizacja, dzielenie się aktywami, niskie koszty wejścia itd.). R.W. Kopcke, *Risk and the capital of insurance companies*, „New England Economic Review” 1996, July.

W związku ze słabością dyscypliny rynkowej depozytariusze ponoszą koszty zewnętrzne ryzyka bankowego. Koszty te uznaje się za zawodność rynku (Bator 1958), która uzasadnia interwencję państwa (Dahlman 1979). W rzeczywistości jednak spektrum przyczyn regulacji struktury kapitału banków jest znacznie szersze. Zostaną one przedstawione poniżej.

3. Interwencja państwa

Wszystkie państwa nadzorują i regulują sektor finansowy na skalę nieporównywalnie większą niż skala regulacji sektora niefinansowego (Barth et al. 2003). W analizie ekonomicznej prawa regulacje traktowane są jako system zachęt i bodźców. Ich celem jest przywrócenie sytuacji, w której mechanizm rynkowy funkcjonuje poprawnie (Hirsch 2014, s. 1). W nurcie tej analizy wprowadzenie regulacji postuluje się wówczas, kiedy instrumenty prywatnoprawne nie wystarczają do unormowania stosunków między stronami (Wittman 2006). Powinny one być przy tym zaprojektowane w taki sposób, aby zapewnić efektywność alokacji zasobów (Wittman 2006) (prezentowane ujęcie stanowi normatywne podejście względem regulacji sektora bankowego. W podejściu pozytywnym wskazuje się również motywy rodzące się z mechanizmów rządzących wyborem publicznym⁶).

Kierując się głównie podejściem normatywnym, należy rozważyć zawodność rynku⁷ w aspekcie regulowania stosunków pomiędzy stronami posiadającymi określony interes w sektorze bankowym. Zawodności te prezentuje rysunek 3.

Uzasadniając i projektując interwencję, państwo bierze pod uwagę szersze niż przedstawione wcześniej spektrum kosztów zewnętrznych generowanych przez banki. Problem tych kosztów jest szczególnie złożony i wymaga głębszej analizy. G.J. Benston (1999) wskazuje na sześć typów negatywnych efektów zewnętrznych w sektorze finansowym:

1. Upadłość instytucji finansowej powoduje powstanie kosztów zewnętrznych u osób trzecich.
2. Upadłość jednej instytucji może powodować run na inne, wypłacalne instytucje i czynić je niewypłacalnymi.

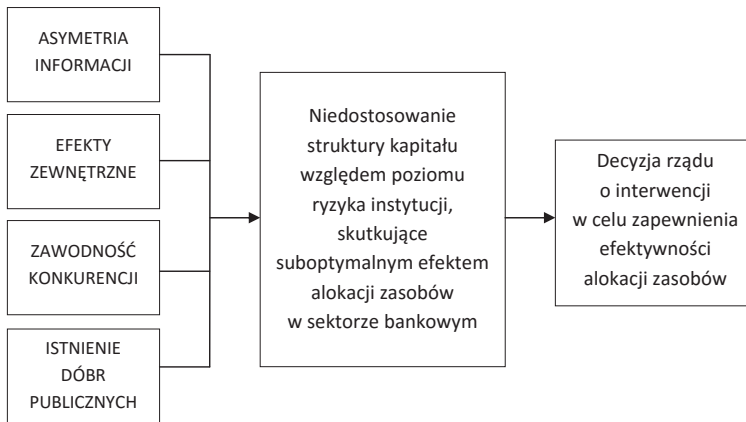
⁶ Motywy regulacji sektora bankowego mające swoje źródło w mechanizmie wyboru publicznego analizuje m.in. G.J. Benston, *Regulating financial markets: a critique and some proposals*, American Enterprise Institute, Washington 1999. Są to:

- korzyści dla rządu i innych instytucji płynące z bezpośredniego i pośredniego opodatkowania instytucji finansowych;
- korzyści wizerunkowe dla rządu, który rozwiązał „poważny problem”;
- korzyści dla regulowanych finansowych instytucji, które wyrażają się w większym bezpieczeństwie, większym zaufaniu klientów i ochronie przed konkurencją ze strony alternatywnych dostawców usług finansowych.

⁷ Charakterystykę klasycznego przedstawienia zawodności rynku można znaleźć w opracowaniach, np. J.E. Stiglitz, *Economics of Public Sector*, W.W. Norton & Company Incorporated, wyd. 3, 2000 oraz R.G. Batina, T. Ihori, *Public goods: theories and evidence*, Springer Science & Business Media, 2005.

3. Upadłość ma negatywny wpływ na gospodarkę w ogóle.
4. Upadłość instytucji ubezpieczonej przez rząd nakłada koszty na podatników.
5. Obawy przed upadłością i spadkiem wyceny instrumentów finansowych powodują podwyższenie nakładów na pozyskiwanie i przetwarzanie informacji.
6. Gorsza jakość usług finansowych obniża jakość innych usług lub podwyższa ich koszty.

Rysunek 3
Przyczyny interwencji rządu w decyzje kapitałowe instytucji finansowych w warunkach ryzyka



Źródło: opracowanie własne.

Rozwijając problem upadłości banku, należy zauważyć, że występuje zasadnicza różnica pomiędzy upadłością instytucji finansowej a upadłością przedsiębiorstwa prowadzącego odmienny typ działalności. W przypadku przedsiębiorstw niefinansowych prawo upadłościowe jest wystarczająco dobrze rozwinięte, aby roszczenia wierzycieli i pracowników zostały w jak najwyższym stopniu zaspokojone z majątku upadłej spółki. W przypadku banków utworzenie takiego prawa i jego egzekwowanie jest znacznie trudniejsze (Wood, Kabiri 2011, s. 187). W rezultacie interesy wierzycieli banku są gorzej zabezpieczone.

Do kosztów zewnętrznych upadłości banku zaliczyć należy także lukę w rynku. Banki są dominującymi, a często jedynymi dostawcami pewnych kluczowych dla gospodarki usług, takich jak system płatności oraz kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw (Lind 2005). Luka w rynku tych usług nie może zostać odpowiednio szybko wypełniona przez innego dostawcę, gdyż bariery wejścia na rynek bankowy są znaczące (Wood, Kabiri 2011, s. 183).

Skutkiem upadłości banku może być kryzys finansowy⁸. Mogą więc wystąpić koszty zewnętrzne ryzyka bankowego w postaci efektu „zarażania” (ang. *conta-*

⁸ Basel Committee on Banking Supervision, *Bank Failures in Mature Economies*, Working Paper 2004, nr 13, s. 1.

gion). G. De Nicolò, G. Favara i L. Ratnovski (2012, s. 6) w sposób uporządkowany prezentują przyczyny, dla których problemy jednego banku mogą stać się problemami wszystkich banków (ich omówienie wykracza poza ramy niniejszego opracowania).

Kolejny efekt zewnętrzny ryzyka podejmowanego przez banki wiąże się z silnym oddziaływaniem kondycji sektora na gospodarkę. Transmisji tej poświęcono wiele studiów. W aktualnym kontekście dowodzi się negatywnego wpływu skutków ryzyka bankowego i związanego z nim kryzysu bankowego na⁹:

- dochody gospodarstw domowych (Calomiris, Mason 2003);
- sferę realną gospodarki (Peek, Rosengren 2000; Laeven, Valencia 2013);
- dynamikę PKB (Kalemlı-Ozcan, Papaioannou, Perri 2013);
- poziom inwestycji (Minamihashi 2011);
- koszty kapitału przedsiębiorstw (Kahle, Stulz 2013);
- wydatki nabywcze ludności (Friedman, Schwartz 2008).

Odbiorcą kosztów zewnętrznych ryzyka bankowego są także podatnicy. Dzieje się tak w pierwszej kolejności dlatego, że rząd jest wytwórcą systemu ubezpieczeń depozytów i systemu gwarancji ubezpieczeniowych, a w systemie tym składki nie są ustalane odpowiednio względem ryzyka (co jest niezwykle trudne, gdyż wymagałoby to analizowania skali rozbieżności między poziomem kapitału na pokrycie ryzyka, wynikającym z wymagań rynkowych, a wymaganym poziomem kapitału) (Kwan, Eisenbeis 1995). To z kolei prowadzi do nierównowagi pomiędzy funduszem zgromadzonym ze składek a zobowiązaniami wynikającymi z realizacji ryzyka. Podatnicy zostają obciążeni kosztami ryzyka bankowego również wówczas, gdy rząd przyjmuje rolę dawcy kapitału ostatniej instancji, aby zapobiec niewypłacalności banku. Skala takich kosztów jest niezwykle duża (Młodawska 2003; Sarra 2012).

Obawy przed upadłością i spadkiem wyceny instrumentów finansowych powodują podwyższenie nakładów na pozyskiwanie i przetwarzanie informacji przez wszystkich interesariuszy banku. Takie koszty należy również uznać za kategorię kosztu zewnętrznego, gdyż nakłady te nie są uwzględniane w rachunkach banku, a jednocześnie negatywnie oddziałują na użyteczność lub produktywność interesariuszy banku. Co ważne, gorsza jakość usług finansowych, spowodowana realizacją ryzyka, obniża jakość innych usług lub podwyższa ich koszty (zwłaszcza koszty transakcyjne i koszty zarządzania ryzykiem).

Można zatem stwierdzić, że odbiorcy różnorodnych kosztów zewnętrznych ryzyka bankowego stanowią dużą i zróżnicowaną grupę. Odbiorców tych można określić mianem „interesariuszy rezydualnych” (Sarra 2012).

Trzecim przejawem zawodności rynku finansowego, stanowiącym uzasadnienie dla regulacji, jest zawodność konkurencji. Występuje ona na rynku usług banko-

⁹ W związku z negatywnym wpływem destabilizacji sektora finansowego na gospodarkę sfery realnej wprowadzono pojęcie ryzyka systemowego, czyli ryzyka dysfunkcyjności sektora bankowego jako systemu, która znajduje przełożenie na straty w gospodarce sfery realnej (Trichet 2010).

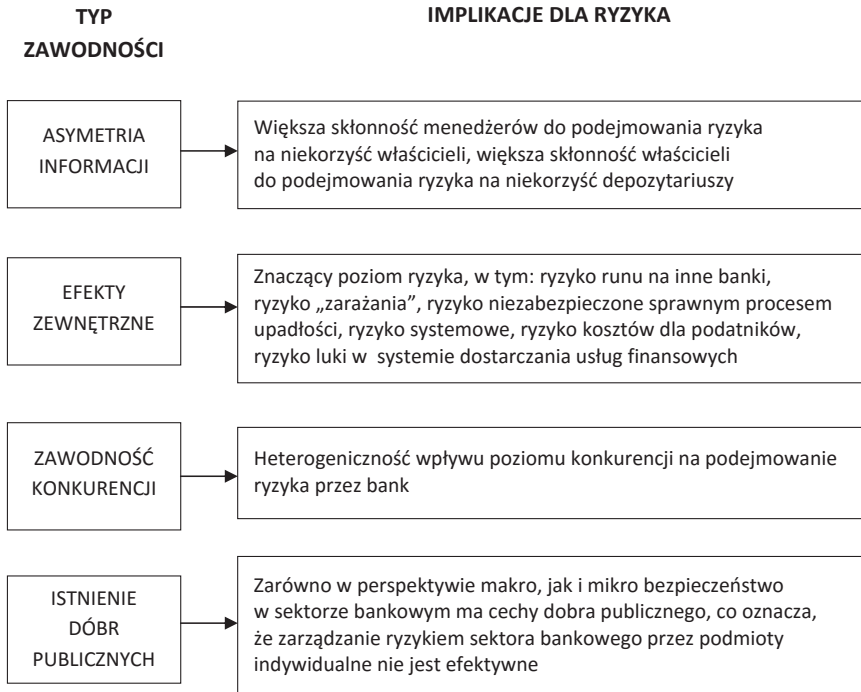
wych. Ze względu na odczuwalne koszty zmiany banku (głównie w bankowości detalicznej), asymetrię informacji (głównie w bankowości korporacyjnej), koszty monitoringu podwyższające wagę reputacji, korzyści płynące ze specjalizacji oraz postęp technologiczny – współcześnie działalność bankowa ma wiele cech monopolu naturalnego (Vives 2001; Mikos-Sitek, Zapadka 2011, s. 90; Apergis, Fafaliou, Polemis 2016). Współcześnie rynki usług bankowych charakteryzują się różnym poziomem konkurencji. Badania wskazują, że niski i wysoki poziom konkurencji sprzyja obniżeniu ryzyka bankowego, natomiast średni poziom konkurencji skłania banki do podejmowania wyższego ryzyka (Tabak, Fazio, Cajueiro 2012; Liu, Molyneux, Wilson 2013). Przemawia to za różnicowaniem wymogów kapitałowych w zależności od poziomu konkurencji (Tabak, Fazio, Cajueiro 2012).

Ostatecznie należy rozważyć zawodność rynku w regulowaniu stosunków pomiędzy stronami, gdy zawodność ta przyjmuje postać dóbr publicznych. Dobra publiczne posiadają dwie właściwości: wspólnotowość dostarczenia (dostarczenie grupie) oraz brak możliwości lub brak efektywnej możliwości wykluczenia kogośkolwiek z konsumpcji dobra, jeśli raz zostało ono dostarczone pewnym członkom społeczności. Niemożliwość wykluczenia stwarza zachętę do niekooperacyjnego, indywidualistycznego zachowania (Mueller 2003, s. 11), znanego jako „jazda na gapę” czy też „problem gapowicza”, którego ostateczną konsekwencją – według sformalizowanego w teorii gier „dylematu więźnia” – jest najgorszy możliwy wariant alokacji zasobów, czyli „piekło Pareto” (ang. *Pareto inferior*) (Straffin 1993). Na pozór trudno zidentyfikować dobra publiczne związane ze świadczeniem usług finansowych. Jednakże patrząc szerzej, należy zauważyć, iż dobrem takim jest bezpieczeństwo. W ujęciu makro rząd – zapewniający stabilność systemu finansowego poprzez tworzenie norm ostrożnościowych, a dzięki temu zapewniający stabilność sfery realnej – dostarcza społeczeństwu dobra publicznego, jakim jest bezpieczeństwo gospodarcze. W tej roli rząd nie może zostać zastąpiony nie tylko z tego względu, że jako jedyny posiada monopol na władzę, lecz także dlatego, że w kontekście ekonomicznym stanowi on instytucję minimalizującą koszty transakcyjne zorganizowania grupy, czyli działania kooperatywnego zastępującego niekooperatywną postawę „gapowicza” (ang. *free-rider*) (Olson 2009, s. 36).

Problem „gapowicza” powstaje też w mikrootoczeniu instytucji finansowej i jest on związany z monitorowaniem ryzyka przez interesariuszy. Monitorowanie to oraz reakcje wierzycieli na zmieniający się poziom ryzyka przyczyniają się do poprawy bezpieczeństwa interesariuszy. Natomiast każdy z interesariuszy odczuwa poprawę swojej sytuacji, gdy działania te podejmują inni, a sam interesariusz nie ponosi kosztów tych działań. Taki problem dotyczy monitorowania wszelkich przedsiębiorstw o rozdrobnionej strukturze kapitałodawców, jednakże badania wskazują, że jest on szczególnie poważny w przypadku banków (Freixas, Rochet 1997). W rezultacie kontrola działalności instytucji finansowej ma wszelkie cechy czystego dobra publicznego.

Istotne jest podkreślenie, że na gruncie dokonanej analizy zawodności mechanizmów rynkowych w sektorze finansowym można wykazać szczególne powiązanie tych zawodności z problemem ryzyka instytucji. Ich graficzne ujęcie zaprezentowane jest w rysunku 4.

Rysunek 4
Znaczenie poszczególnych kategorii zawodności rynku dla poziomu ryzyka podejmowanego przez banki



Źródło: opracowanie własne.

Uwzględniając znaczenie ryzyka banku dla skali kosztów zewnętrznych, współcześnie normom ostrożnościowym stawia się zadanie zarówno redukcji ryzyka indywidualnego (regulacja mikroostrożnościowa – ang. *microprudential regulation*), jak i ryzyka systemowego (regulacja makroostrożnościowa – ang. *macroprudential regulation*)¹⁰. I choć w literaturze rozważa się korzyści płynące

¹⁰ Rozwiązania regulacji mikro- i makroostrożnościowej mogą w niektórych przypadkach stać w sprzeczności. G. De Nicoló, G. Favara, L. Ratnovski, *Externalities and macroprudential policy*, International Monetary Fund, 7 June 2012, s. 3. Przy czym należy podkreślić, że o ile niektórzy autorzy uznają ryzyko indywidualne banku za źródło ryzyka systemowego, co implikuje tworzenie norm ukierunkowanych na funkcjonowanie określonych podmiotów w celu minimalizacji ryzyka systemowego, o tyle inni upatrują źródła ryzyka systemowego w powiązaniach występujących pomiędzy instytucjami i w rynkach, co regulację indywidualną ukazuje jako nieprzydatną dla celów redukcji

z regulowania rynku finansowego oraz koszty związane z regulacją, w praktyce nie ma wątpliwości, że współczesny rynek finansowy powinien być regulowany. Przy tym, zadaniem nadzoru jest taka konstrukcja norm ostrożnościowych, aby w dalszym ciągu działalność instytucji była opłacalna i aby dostępność usług finansowych nie była ograniczona (Zimmerman 2010, s. 68), czyli aby rezultat rynku regulowanego był jak najbardziej zbliżony do rynku nieregulowanego (Cummins, Harrington, Niehaus 1993).

4. Wymogi kapitałowe

Różnego rodzaju normy ostrożnościowe tworzono i doskonalono wówczas, gdy w określonych okolicznościach zmaterializowało się różne ryzyko powodujące straty pośród różnych kategorii interesariuszy (Bhattacharya, Miller 1999; Noble, Ravenhill 2000, s. 3; Kosikowski, Olszak 2009; Olszak 2011, s. 2; Quintyn, Pansini 2011, s. 4). Spostrzeżenie to jest spójne z rezultatami teoretycznych rozważań nad celem tworzenia norm ostrożnościowych dotyczących działalności bankowej.

Istnieje szereg instrumentów regulacyjnych mających na celu zapewnienie bezpieczeństwa w systemie bankowym. Przy czym obecnie szczególne znaczenie przypisuje się wymogom kapitałowym (Howarth, Quaglia 2013). Celem wymogów kapitałowych jest ochrona depozytariuszy przed przewagą instytucji finansowej poprzez ograniczenie ryzyka bankructwa banku i minimalizację kosztów tego bankructwa. Najbardziej ogólnie wymogi te można zdefiniować jako obowiązek wykazywania przez instytucję finansową kapitału własnego na poziomie odpowiadającym poziomowi określonemu z wykorzystaniem powszechnego dla danej regulacji algorytmu uwzględniającego przede wszystkim ryzyko zagrażające aktywom instytucji. Wymogi kapitałowe dotyczą ilości i jakości kapitału, który powinien posiadać bank, aby funkcjonować z określonym niskim prawdopodobieństwem upadłości.

Wymogi kapitałowe opiera się przede wszystkim na funkcji gwarancyjnej, jaką pełni kapitał własny. Ich zadaniem jest redukcja prawdopodobieństwa niewypłacalności banku, gdyż dodatkowy kapitał działa jako bufor chroniący depozytariuszy przed ryzykiem stopy zwrotu z aktywów (Choudhry, Landuyt 2010; Francis, Osborne 2010). Kapitał własny absorbuje straty wynikające z realizacji ryzyka, gdyż jest możliwe pokrycie strat z rezerw, zamrożenie wypłaty dywidend, a ostatecznie dokonanie odpisu z kapitału zakładowego (Mikołajczyk 2004, s. 9). Elastyczność ta wynika z faktu, że prawa właścicieli – jako dostawców kapitału – są podporządkowane prawom wierzycieli (Choudhry 2012, s. 10)¹¹. Zatem

ryzyka systemowego. J. Selody, *The Nature of Systemic Risk*, w: *Managing risk in the financial system*, red. J.R. LaBrosse, R. Olivares-Caminal, D. Singh, Edward Elgar Publishing, 2011, s. 21.

¹¹ Na tym opiera się rozumienie kapitału własnego jako wartości rezydualnej, która pozostaje po odpisaniu wszelkich zobowiązań od posiadanych przez przedsiębiorstwo aktywów.

im większy jest udział kapitału własnego w strukturze kapitału instytucji, tym większe jest prawdopodobieństwo, iż zaabsorbuje on straty wynikające z realizacji ryzyka, zanim wartość zobowiązań przekroczy wartość aktywów (Friedman, Kraus 2011, s. 57).

Modele teoretyczne, rozpatrywane chronologicznie według momentu ich powstawania, uzasadniają wykorzystywanie wymogów kapitałowych jako narzędzia redukcji ryzyka w sektorze bankowym, przyjmując za punkt wyjścia w pierwszej kolejności problem hazardu moralnego spowodowanego istnieniem systemu ubezpieczeń depozytów (Santos 2001; Demirgüç-Kunt, Huizinga 2004). Jak wspomniano, depozytariusze w warunkach ubezpieczenia depozytów mają mniejszą skłonność do korygowania oczekiwanej stopy zwrotu z depozytów w przypadku zmian poziomu ryzyka, na jaki narażony jest bank, co wymusza podporządkowywanie decyzji dotyczących struktury kapitału kosztom ryzyka. W ten sposób system ubezpieczeń depozytów implikuje niedostosowanie poziomu kapitału własnego banku do poziomu podejmowanego ryzyka, co ostatecznie szkodzi interesom depozytariuszy i całemu systemowi (De Nicolò, Favara, Ratnovski 2012). Dlatego też prywatny optymalny poziom kapitału jest niższy niż społecznie optymalny poziom kapitału (Miles 1995). Należy też podkreślić, że również rząd – tworząc system ubezpieczeń depozytów – staje się swoistego rodzaju wierzycielem banku¹² (podobnie jak depozytariusze i inni dostawcy długu) i słusznie wymaga posiadania przez bank kapitałów własnych ograniczających podejmowane ryzyko, gdyż w ten sposób zabezpiecza wkład, jaki wniósł w funkcjonowanie sektora bankowego (Dewatripont, Tirole 1994; Berger, Herring, Szegő 1995).

Uzupełniający model decyzji kapitałowych banku, wypracowany przez D. Santosa, wskazuje, że w warunkach ubezpieczenia depozytu istotny jest także problem konfliktu agencji pomiędzy kredytobiorcą a bankiem. Optymalne byłoby finansowanie kredytowanego przedsięwzięcia poprzez kombinację kredytu i kapitału własnego w finansowanej firmie, to jednak nie następuje, gdy bank w części finansowany jest przez system ubezpieczenia depozytów (Santos 1999). W takich warunkach zasadne jest regulowanie poziomu kapitału własnego banku.

W innym nurcie podkreśla się znaczenie poziomu kapitału dla przezwyciężenia problemu hazardu moralnego niezależnie od istnienia systemu ubezpieczeń depozytów bądź gwarancji ubezpieczeniowych. Podkreśla się, że wyższy poziom kapitału własnego oznacza zwiększenie stawki, jaką lokują właściciele w działalności instytucji, a tym samym zwiększenie kosztów, jakie oni ponoszą w związku z podejmowaniem nadmiernego ryzyka (De Nicolò, Favara, Ratnovski 2012).

¹² T. Hoenig (*Case for Simple Rules and Limiting the Safety Net*, „The Cato Journal” 2013, nr 33, s. 486) słusznie zauważa, że sieci bezpieczeństwa, jeśli są rozbudowane i nie bazują na uzależnieniu kosztów ponoszonych przez instytucję od skali ryzyka, jakie wnosi do systemu, ostatecznie muszą doprowadzić do nacjonalizacji określonych przedsiębiorstw, gdyż w przeciwnym wypadku skala wykreowanego w związku z wprowadzeniem sieci bezpieczeństwa hazardu moralnego doprowadzi do załamania całego systemu.

Skłania to właścicieli do ograniczenia podejmowania ryzyka na koszt depozytariuszy i innych wierzycieli oraz do dokładniejszego monitorowania działalności instytucji (Gołędzinowski 2009, s. 29). W badaniach empirycznych wykazano, że im wyższy udział kapitału własnego, tym niższy hazard moralny banku (Duran, Lozano-Vivas 2015). Dlatego też w wymogach kapitałowych upatruje się narzędzie stymulujące efektywną alokację praw kontroli pomiędzy różnymi grupami posiadających prawo do roszczeń względem majątku instytucji (Dewatripont, Tirole 1994; Herring, Schuermann 2005).

W literaturze dowiedziono, że wymogi kapitałowe faktycznie redukują hazard moralny związany z istnieniem systemu ubezpieczeń depozytów. Dowodzenie to zasada się na najbardziej znanych obserwacjach dokonanych m.in. przez Keetona (1988) czy też Kima i Santomero (1988), którzy zauważyli, że właściciele dążą zawsze do obniżenia strat, które ponoszą w związku z realizacją ryzyka bankowego, a straty te są większe niż straty ubezpieczyciela depozytariuszy. Argumenty kolejnych badaczy (Acharya, Dreyfus 1989), że rząd – finansujący system ubezpieczeń depozytów – powinien polegać na dyscyplinie rynkowej i działać podobnie jak pozostali wierzyciele, tracą na sugestyjności w świetle faktu, iż rząd – dążąc do redukcji kosztów zewnętrznych – nie może odmówić udzielenia długu bankowi (taką możliwością dysponują rynki), lecz jest zmuszony ubezpieczyć wszystko.

Dla decyzji o podjęciu ryzyka znaczenie ma nie tylko poziom kapitału własnego banku, ale i koncentracja akcjonariatu. Dostrzeżono, że skoncentrowany akcjonariat znacząco redukuje wskaźnik zagrożonych kredytów (w warunkach, gdy prawa akcjonariuszy są chronione) (Tanveer et al. 2010, s. 399)¹³. W tym świetle wymogi odnośnie do zwiększenia kapitału własnego, skutkujące rozproszeniem akcjonariatu, negatywnie wpływają na poziom kontroli ryzyka podejmowanego przez instytucję (dotychczasowi akcjonariusze mają mniejsze zachęty do monitorowania działalności instytucji) (Schaeck, Cihak 2012).

Wady kapitału własnego wykorzystywanego jako narzędzie ochrony interesów depozytariuszy i interesariuszy rezydujących mogą być zrównoważone zaletami długu podporządkowanego. Dostawcy takiego kapitału cechują się awersją do ryzyka portfela. Dodatkowo dług podporządkowany znajduje się w ciągłym obrocie na rynku. Z tej przyczyny wzrost ryzyka banku może przełożyć się na spadek wartości rynkowej tego długu i wywołać szeroką reakcję rynkową (Berger, Herring, Szegő 1995), która wymusi ograniczenie ryzyka portfela. Szereg korzystnych właściwości posiada też kapitał hybrydowy, a zwłaszcza opcje na emisję akcji (Bolton, Samama 2012), które pozwalają uzyskać kapitał własny

¹³ Związek pomiędzy poziomem koncentracji akcjonariatu a efektywnością kontroli nad ryzykiem portfela może wynikać z dwóch przyczyn: skoncentrowany akcjonariat jest najczęściej dużą instytucją, która dysponuje specjalistyczną wiedzą i środkami koniecznymi dla analizy strategii obranej przez menedżerów, a z drugiej strony – duże korzyści płynące z monitoringu (wynikające ze skali inwestycji) przekraczają koszty monitoringu.

w odpowiednim terminie i redukują problem asymetrii informacji, a związku z tym – kosztu kapitału (Bolton, Santos, Scheinkman 2011).

Praktyka regulacji bezpośrednio odnosi się do przywołanych kwestii, co przejawia się m.in. wprowadzeniem pojęcia jakości kapitału na pokrycie ryzyka. Ze względu na fakt, że wymogi kapitałowe stanowią narzędzie regulacji sektora bankowego już od kilku dekad, przeprowadzono szereg badań, których celem była weryfikacja, czy ich wprowadzenie ma realne znaczenie dla poziomu ryzyka poszczególnej instytucji i sektora. Ekonometryczne badania dowodzą, że istnieje duży wpływ kapitału regulacyjnego na faktyczny poziom kapitału w banku, a głównym czynnikiem stymulującym banki do utrzymywania kapitału powyżej wymaganego minimum są wysokie koszty zarządzania w przypadku kontroli, jak też wysokie koszty utraconych możliwości (Alfon, Argimon, Bascunana-Ambros 2004). Innym czynnikiem jest transparentność sektora. Jednakże badania nad bezpośrednią relacją zachodzącą pomiędzy wymogami kapitałowymi a ryzykiem portfela banku przynoszą sprzeczne rezultaty.

5. Podsumowanie

Decyzje o strukturze kapitału bankowego podejmowane są w środowisku konfliktu interesów różnych grup interesariuszy banku. Konflikty te są szczególnie problematyczne. Przyczyniają się do tego: konflikt agencji, asymetria informacji, niepełność kontraktowa, możliwość eksternalizacji kosztów ryzyka bankowego, kolektywny charakter działań interesariuszy, a także fakt, że bezpieczeństwo instytucji i sektora ma charakter dobra publicznego. Wspomniane zawodności rynku przyczyniają się do zwiększania ryzyka przez bank w sytuacji, gdy koszty ryzyka mogą zostać przerzucone na wierzycieli. Zwiększenie wiedzy o zarysowanych w artykule zależnościach jest bardzo pożądane. Zważywszy, że literatura podejmująca problem decyzji kapitałowych banku w paradygmacie neoklasycznym finansów jest dobrze rozwinięta, zachodzi potrzeba uzupełnienia wiedzy w tym zakresie, na podstawie studiów interdyscyplinarnych uwzględniających dorobek z dziedziny ekonomii dóbr publicznych, efektów zewnętrznych, etyki, komunikacji, współdziałania i wreszcie społecznej odpowiedzialności biznesu. W rozumieniu decyzji kapitałowych banku mogą w tym kontekście wiele wnieść studia behawioralne i społeczne wykorzystujące metody badań jakościowych.

Bibliografia

- Acharya, S., Dreyfus, J.F., *Optimal bank reorganization policies and the pricing of federal deposit insurance*, „Journal of Finance” 1989, nr 44(5).
- Acharya, V., Naqvi, H., *The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle*, „Journal of Financial Economics” 2012, nr 106(2).

- Admati, A.R., Hellwig, M.F., *Does debt discipline bankers? An academic myth about bank indebtedness*, „Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper” 2013, nr 132.
- Alexander, K., Dhumale, R., Eatwell, J., *Global governance of financial systems: the international regulation of systemic risk*, Oxford University Press, 2006.
- Alfon, I., Argimon, I., Bascunana-Ambros P., *What Determines How Much Capital is Held by UK Banks and Building Societies?*, „Financial Services Authority Occasional Paper” 2004, nr 22.
- Allen, F., Carletti, E., Marquez, R., *Credit market competition and capital regulation*, „Review of Financial Studies” 2011, nr 24(4).
- Andreoni, J., *Warm-glow versus cold-prickle: the effects of positive and negative framing on cooperation in experiments*, „The Quarterly Journal of Economics” 1995, nr 10(1).
- Apergis, N., Fafaliou, I., Polemis, M.L., *New evidence on assessing the level of competition in the European Union banking sector: A panel data approach*, „International Business Review” 2016, nr 25(1).
- Ashcraft, A.B., *Does the market discipline banks? New evidence from regulatory capital mix*, „Journal of Financial Intermediation” 2008, nr 17(4).
- Balasubramanian, B., Cyree, K.B., *Has market discipline on banks improved after the Dodd-Frank Act?*, „Journal of Banking & Finance” 2014, nr 41.
- Bankowość i finanse publiczne u progu przystąpienia Polski do Unii Europejskiej*, red. B. Mikołajczyk, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica” 2004, nr 176.
- Barth, J.R., Nolle, D.E., Phumiwasana, T., Yago, G., *A cross-country analysis of the bank supervisory framework and bank performance*, „Financial Markets, Institutions & Instrument” 2003, nr 12(2).
- Basel Committee on Banking Supervision, *Bank Failures in Mature Economies*, Working Paper 2004, nr 13.
- Batina, R.G., Ihori, T., *Public goods: theories and evidence*, Springer Science & Business Media, 2005.
- Bator, F.M., *The anatomy of market failure*, „The Quarterly Journal of Economics” 1958, nr 72(3).
- Bennett, R.L., Güntay, L., Unal, H., *Inside debt, bank default risk, and performance during the crisis*, „Journal of Financial Intermediation” 2015, nr 24(4).
- Benston, G.J., *Regulating financial markets: a critique and some proposals*, American Enterprise Institute, Washington 1999.
- Berger, A.N., Di Patti, E.B., *Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry*, „Journal of Banking & Finance” 2006, nr 30(4).
- Berger, A.N., Herring, R.J., Szegö, G.P., *The role of capital in financial institutions*, „Journal of Banking & Finance” 1995, nr 19(3).
- Berger, A.N., Turk-Ariss, R., *Do depositors discipline banks and did government actions during the recent crisis reduce this discipline? An international perspective*, „Journal of Financial Services Research” 2015, nr 48(2).
- Bhattacharya, A., Miller, M., *Coping with crises: is there a 'silver bullet'?*, w: *The Asian financial crisis: causes, contagion and consequences*, red. P.R. Agenor, M. Miller, D. Vines, A. Weber, Cambridge 1999.

- Bliss, R.R., Flannery, M.J., *Market discipline in the governance of US bank holding companies: Monitoring vs. influencing*, „European Finance Review” 2002, nr 6(3).
- Boatright, J., *Conflict of Interest: An Agency Analysis*, w: *Ethics and Agency Theory*, red. R.E. Freeman, N.E. Bowie, Oxford University Press, New York 1992, cyt. za: Speck, B.W., *Conflict of interest: concepts, rules and practices regarding legislators in Latin America*, „The Latin Americanist” 2006, nr 49(2).
- Bolton, P., Mehran, H., Shapiro, J., *Executive compensation and risk taking*, „Review of Finance” 2015.
- Bolton, P., Samama, F., *Capital access bonds: contingent capital with an option to convert*, „Economic Policy” 2012, nr 27(70).
- Bolton, P., Santos, T., Scheinkman, J., *Outside and inside liquidity*, „Quarterly Journal of Economics” 2011, nr 126(1).
- Boyd, J.H., Chang, C., Smith, B.D., *Moral hazard under commercial and universal banking*, „Journal of Money, Credit, and Banking” 1998, nr 30.
- Callon, M., *An essay on framing and overflowing: economic externalities revisited by sociology*, „The Sociological Review” 1998, nr 46(S1).
- Calomiris, C.W., Mason, J.R., *Consequences of bank distress during the Great Depression*, „The American Economic Review” 2003, nr 93(3).
- Cherlin, A.J., *Public and private families*, McGraw-Hill, 1996.
- Choudhry, M., *The Principles of Banking*, John Wiley & Sons, Singapore 2012.
- Choudhry, M., Landuyt, G., *The future of finance: a new model for banking and investment*, John Wiley & Sons, 2010.
- Cornes, R., Sandler, T., *The theory of externalities, public goods, and club goods*, Cambridge University Press, 1996.
- Cummins, J.D., Harrington, S., Niehaus, G., *An economic overview of risk-based capital requirements for the property-liability insurance industry*, „Journal of Insurance Regulation” 1993, nr 11(4).
- Dahlman, C.J., *The problem of externality*, „The Journal of Law & Economics” 1979, nr 22(1).
- DeAngelo, H., Masulis, R.W., *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*, „Journal of Financial Economics” 1980, nr 8(1).
- DeAngelo, H., Stulz, R.M., *Liquid-claim production, risk management, and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks*, „Journal of Financial Economics” 2015, nr 116(2).
- Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H., *Market discipline and deposit insurance*, „Journal of Monetary Economics” 2004, nr 51(2).
- De Nicoló, G., Favara, G., Ratnovski, L., *Externalities and macroprudential policy*, International Monetary Fund, 7 June 2012.
- Dewatripont, M., Tirole, J., *The prudential regulation of banks*, MIT Press Books, 1994.
- De Weert, F., *Bank and insurance capital management*, John Wiley & Sons, 2011.
- Dittmann, I., Yu, K.C., Zhang, D., *How important are risk-taking incentives in executive compensation?*, „European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper” 2016, nr 473.
- Duran, M.A., Lozano-Vivas, A., *Moral hazard and the financial structure of banks*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 2015, nr 34.

- Flannery, M.J., *The faces of 'market discipline'*, „Journal of Financial Services Research” 2001, nr 20(2–3).
- Forrshæck, J., *Essays on market discipline in commercial and central banking*. Copenhagen Business School, Institut for Finansiering Department of Finance, 2009.
- Francis, W.B., Osborne, M., *On the Behavior and Determinants of Risk-Based Capital Ratios: Revisiting the Evidence from UK Banking Institutions*, „International Review of Finance” 2010, nr 10(4).
- Freixas, X., Rochet, J.C., *Microeconomics of banking*, t. 2, Cambridge 1997.
- Friedman, J., Kraus, W., *Engineering the Financial Crisis: Systemic Risk and the Failure of Regulation*, University of Pennsylvania Press, 2011.
- Friedman, M., Schwartz, A.J., *A monetary history of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press 2008.
- Golędzinowski, P., *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność*, „Materiały i Studia NBP” 2009, nr 235.
- Hasan, I., Jackowicz, K., Kowalewski, O., Kozłowski, Ł., *Market discipline during crisis: Evidence from bank depositors in transition countries*, „Journal of Banking & Finance” 2013, nr 37(12).
- Hasan, I., Siddique, A., Sun, X., *Monitoring the 'invisible' hand of market discipline: Capital adequacy revisited*, „Journal of Banking & Finance” 2015, nr 50.
- Herring, R., Schuermann, T., *Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies*, w: *Capital adequacy beyond Basel: banking, securities, and insurance*, red. H.S. Scott, Oxford University Press 2005.
- Hilscher, J., Raviv, A., *Bank stability and market discipline: The effect of contingent capital on risk taking and default probability*, „Journal of Corporate Finance” 2014, nr 29.
- Hirsch, W.Z., *Law and economics: an introductory analysis*, Academic Press 2014.
- Hoening, T.M., *Case for Simple Rules and Limiting the Safety Net*, „The Cato Journal” 2013, nr 33.
- Holmstrom, B., Tirole, J., *Financial intermediation, loanable funds, and the real sector*, „The Quarterly Journal of Economics” 1997, nr 112(3).
- Howarth, D., Quaglia, L., *Banking on stability: the political economy of new capital requirements in the European Union*, „Journal of European Integration” 2013, nr 35(3).
- Jackowicz, K., *Dyscyplina rynkowa a stabilność finansowa*, „Bank i Kredyt” 2012, nr 5.
- Jensen, M.C., *Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers*, „The American Economic Review” 1986, nr 76(2).
- Jiménez, G., Lopez, J.A., Saurina, J., *How does competition affect bank risk-taking?*, „Journal of Financial Stability” 2013, nr 9(2).
- Kahle, K.M., Stulz, R.M., *Access to capital, investment, and the financial crisis*, „Journal of Financial Economics” 2013, nr 110(2).
- Kalemli-Ozcan, S., Papaioannou, E., Perri, F., *Global banks and crisis transmission*, „Journal of International Economics” 2013, nr 89(2).
- Karas, A., Pyle, W., Schoors, K., *Deposit insurance, banking crises, and market discipline: Evidence from a natural experiment on deposit flows and rates*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2013, nr 45(1).
- Keeton, W.R., *Substitutes and complements in bank risk-taking and the effectiveness of regulation*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Working Paper 1988, December.

- Kim, D., Santomero, A.M., *Risk in banking and capital regulation*, „The Journal of Finance” 1988, nr 43(5).
- Kopcke, R.W., *Risk and the capital of insurance companies*, „New England Economic Review” 1996, July/August.
- Kosikowski C., Olszak M., *Od prawa bankowego do prawa rynku finansowego*, w: *System prawa finansowego*, t. 4: *Prawo walutowe. Prawo dewizowe. Prawo rynku finansowego*, red. J. Głuchowski, Wolters Kluwer, 2009.
- Kwan, S.H., Eisenbeis, R.A., *Bank risk, capitalization and inefficiency*, „Capitalization and Inefficiency” 1995, January.
- Laeven, L., Valencia, F., *The real effects of financial sector interventions during crises*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2013, nr 45(1).
- Lind, G., *Basel II – the new framework for bank capital*, „Economic Review” 2005, nr 2.
- Liu, H., Molyneux, P., Wilson, J.O., *Competition And Stability In European Banking: A Regional Analysis*, „The Manchester School” 2013, nr 81(2).
- Marcinkowska, M., *Dyscyplina rynkowa – czyli czy prywatny monitoring zwiększa bezpieczeństwo systemu bankowego*, „Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica” 2005, nr 188.
- Mikos-Sitek, A., Zapadka, P., *Polskie prawo bankowe: wybrane zagadnienia*, Wolters Kluwer, 2011.
- Miles, D., *Optimal regulation of deposit taking financial intermediaries*, „European Economic Review” 1995, nr 39(7).
- Minamihashi, N., *Credit Crunch Caused by Bank Failures and Self-Selection Behavior in Lending Markets*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2011, nr 43(1).
- Minton, B.A., Taillard, J.P., Williamson, R., *Financial expertise of the board, risk taking, and performance: Evidence from bank holding companies*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 2014, nr 49(2).
- Młodawska, J., *Kryzys systemu bankowego i finansowego w Japonii – drogi wyjścia*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 7.
- Mueller, D., *Public Choice III*, Cambridge University Press, 2003.
- Mülbert, P.O., *Corporate governance of banks after the financial crisis – theory, evidence, reforms*, „European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper” 2009, nr 130.
- Noble, G.W., Ravenhill, J., *Causes and consequences of the Asian financial crisis*, w: *The Asian financial crisis and the architecture of global finance*, red. G.W. Noble, J. Ravenhill, Cambridge University Press, 2000.
- Olson, M., *The logic of collective action*, Harvard University Press, 2009.
- Olszak, M., *Bankowe normy ostrożnościowe*, Wydawnictwo Temida 2, Białystok 2011.
- Ongena, S., Popov, A., Udell, G.F., „*When the cat’s away the mice will play*”: *does regulation at home affect bank risk-taking abroad?*, „Journal of Financial Economics” 2013, nr 108(3).
- Quintyn, M., Pansini, R.V., Masciandaro, D., *The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?*, „IMF Working Paper” 2011, November.
- Peek, J., Rosengren, E.S., *Collateral damage: Effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States*, „The American Economic Review” 2000, nr 90(2).
- Prudent Lending Restored: Securitization After the Mortgage Meltdown*, red. Y. Fuchita, R.J. Herring, R.E. Litan, Brookings Institution Press 2010.

- Santos, J.A., *Bank capital and equity investment regulations*, „Journal of Banking & Finance” 1999, nr 23(7).
- Santos, J.A., *Bank capital regulation in contemporary banking theory: A review of the literature*, „Financial Markets, Institutions & Instruments” 2001, nr 10(2).
- Sarra, J., *Prudential, pragmatic, and prescient, reform of bank resolution schemes*, „International Insolvency Review” 2012, nr 21(1).
- Schaeck, K., Cihak, M., *Banking competition and capital ratios*, „European Financial Management” 2012, nr 18(5).
- Selody, J., *The Nature of Systemic Risk*, w: *Managing risk in the financial system*, red. J.R. LaBrosse, R. Olivares-Caminal, D. Singh, Edward Elgar Publishing, 2011.
- Srivastav, A., Hagendorff, J., *Corporate Governance and Bank Risk-taking*, „Corporate Governance: An International Review” 2016, nr 24.
- Stanton, R., Wallace, N., *CMBS subordination, ratings inflation, and the crisis of 2007–2009* The National Bureau of Economic Research, 2010.
- Stiglitz, J.E., *Economics of Public Sector*, W. W. Norton & Company Incorporated, 2000.
- Straffin, P.D., *Game theory and strategy*, The Mathematical Association of America, 1993, t. 36.
- Tabak, B.M., Fazio, D.M., Cajueiro, D.O., *The relationship between banking market competition and risk-taking: Do size and capitalization matter?* „Journal of Banking & Finance” 2012, nr 36(12).
- Tanveer, C., Shehzad, de Haan, J., Scholtens, B., *The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy*, „Journal of Banking & Finance” 2010, nr 34.
- Tennyson, S., *Challenges and Approaches to Consumer Protection in the Insurance Industry*, w: *The Future of Insurance Regulation and Supervision: A Global Perspective*, red. P.M. Liedtke, J. Monkiewicz, Palgrave Macmillan, 2011.
- Trichet, J.C., *Macro-prudential regulation as an approach to contain systemic risk: economic foundations, diagnostic tools and policy instruments*. In Speech at the 13th conference of the ECB-CFS Research Network, Frankfurt am Main, September 27th 2010.
- Walter, I., *Conflict of Interests and Market Discipline*, w: *Market discipline across countries and industries*, red. C.E. Borio, MIT Press 2004.
- Willis, L.E., *The financial education fallacy*, „The American Economic Review” 2011, nr 101(3).
- Wittman, D., *Economic foundations of law and organization*, Cambridge University Press 2006.
- Wood, G., Kabiri, A., *Firm stability and system stability: the regulatory delusion*, w: *Managing risk in the financial system*, red. J.R. LaBrosse, R. Olivares-Caminal, D. Singh, Edward Elgar Publishing, 2011.
- Van Greuning, H., Brajovic Bratanovic, S., *Analyzing banking risk: a framework for assessing corporate governance and risk management*, World Bank, 2009.
- Vives, X., *Competition in the changing world of banking*, „Oxford Review of Economic Policy” 2001, nr 17(4).

- Ziewer, L., *IFRS can serve as a convergence point*, Insurance ERM, 3 September 2010.
- Zimmerman, J.F., *Regulating the business of insurance in a federal system*, SUNY Press 2010.
- Żylicz, T., *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004.

Słowa kluczowe: konflikt interesów, dyscyplina rynkowa, regulacje

Bank capital structure in terms of risk, externalities and conflict of interest

Summary

The goal of this paper is to demonstrate the complexity of collocation of dependencies between bank capital structure decisions, risk and externalities. The dependencies are studied in the context of conflicts of interests. The paper synthesizes and systemizes main issues connected with bank capital structures: market discipline, market failure as well as regulation and its limitations. The conclusion is that bank capital structure decisions deserve interdisciplinary studies, including behavioral studies and social studies with the exploitation of qualitative methods.

Keywords: conflict of interest, market discipline, regulation