

Irena Pyka

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

PRODUKTOWE INNOWACJE BANKÓW KOMERCYJNYCH. ANALIZA PRZYCZYNOWO-SKUTKOWA

Wprowadzenie

Innowacje w sektorze finansowym, określane też innowacjami finansowymi, stały się od ostatniej dekady XX wieku ważnym czynnikiem pobudzającym rozwój sektora bankowego. Ich zorganizowana, hurtowa „produkcja”, stymulowana dynamicznym rozwojem inżynierii finansowej, urastającej współcześnie do rangi nowej dziedziny przemysłowej, wpływa bowiem na sposób finansowania działalności operacyjnej banków, stwarza korzystne warunki kreacji pieniądza kredytowego i sprzyja wysokiej dochodowości transakcji bankowych.

Globalny kryzys finansowy nadwyreżył mocno zaufanie do pozytywnej roli produktowych innowacji finansowych w sektorze bankowym. Osłabił bowiem hipotezę racjonalnych oczekiwań zakładającą, że akcja kredytowa ma neutralny wpływ na gospodarkę, a cykl koniunkturalny został „ujarzmiony”¹. Innowacje finansowe na rynku kredytów hipotecznych stały się bezpośrednią przyczyną amerykańskiego kryzysu *subprime* i spowodowały upadek wielu banków działających w skali międzynarodowej. Pośrednio też poprzez tzw. efekt zarażania przyczyniły się do silnej niestabilności sektora bankowego w skali krajowej i globalnej, a także recesji gospodarczej o niespotykanych dotychczas rozmiarach.

Doświadczenia wynikłe z globalnego kryzysu finansowego wzmocniły natomiast hipotezę niestabilności systemu finansowego H. Minsky’ego, który źródłem kryzysów finansowych upatrywał w „rozchwianiu się” rynku kredytowego i przewidział, że sekurytyzacja aktywów bankowych – innowacja finansowa XX wie-

¹ Polityka pieniężna. Red. A. Sławiński. C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 54-58.

ku – stanie się metodą przełamywania barier wzrostu akcji kredytowej w gospodarce światowej².

Publikacja koncentruje się na innowacjach produktowych współczesnych banków komercyjnych stanowiących grupę ważnych systemowo innowacji finansowych. Celem opracowania jest identyfikacja przyczyn i skutków eskalacji produktowych innowacji banków komercyjnych na współczesnym rynku finansowym, dotkniętym w latach 2007-2010 globalnym kryzysem finansowym.

1. Innowacje finansowe w sektorze bankowym

Pojęcie innowacji pochodzi od łacińskiego słowa *innovare*, odnosząc się w swej istocie do tworzenia czegoś nowego. Dlatego też swym zasięgiem obejmuje różne sfery życia społecznego i gospodarczego. Pojęcie innowacji, wprowadzone do nauk ekonomicznych przez J.A. Schumpetera, zasadniczo jest utożsamiane z procesem polegającym na przekształceniu istniejących możliwości w nowe idee i wprowadzaniu ich do praktycznego zastosowania. Podstawowym źródłem tych idei są prace naukowe i wdrożeniowe – początkowo prowadzone przez pojedynczych badaczy, współcześnie zorganizowane w „przemysł innowacji”.

J.A. Schumpeter, uznawany za twórcę teorii innowacyjności, badał związki między innowacjami a fazami cyklu koniunkturalnego, wskazując na ich pro-wzrostowe znaczenie³. Podobne badania w odniesieniu do innowacji finansowych prowadził H. Minsky. Popyt na kredyt bankowy i rynkowe aktywa finansowe łączył ze zmianami ich cen (struktury rynkowych stóp procentowych – I.P.), a także z zachowaniami kredytobiorców i kredytodawców, uznając je za ważne czynniki procykliczności akcji kredytowej i wzrostu gospodarczego.

W głównym nurcie badań nad innowacjami dominuje zatem aspekt makroekonomiczny, procykliczy i/lub stabilnościowy, który sens innowacji sprowadza do poszukiwania społecznie racjonalnych idei.

Innowacje w gospodarce dotyczą jednak konkretnych jednostek organizacyjnych. To one wprowadzają innowacje do swej działalności gospodarczej, kierując się ich korzyściami, maksymalizacją własnych zysków czy wzrostem wartości rynkowej. Ponoszą też koszty i przejmują ryzyko ich wdrożenia. Innowacje w gospodarce mają zatem także swój wymiar mikroekonomiczny.

² H.P. Minsky: Securitization. Notes Prepared for Discussion. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, „Working Paper” 2008, No. 2.

³ J.A. Schumpeter: Capitalism, Socialism and Democracy. Harper Colophon Books, New York 1975, s. 84 i nast.

Innowacje produktowe (*product innovations*), stanowiące główny przedmiot analizy opracowania, dotyczą wprowadzenia wyrobu lub usługi, które są nowe lub znacząco udoskonalone w zakresie swoich cech lub zastosowań. Znaczące udoskonalenia odnoszą się do ich specyfikacji technicznej, komponentów i materiałów, wbudowanego oprogramowania, łatwości obsługi lub innych cech funkcjonalnych⁴. Produktowe innowacje banków komercyjnych są ważną podgrupą innowacji finansowych różniących się znacznie od innowacji produkcyjnych (por. tabela 1). Innowacje te bazują bowiem na pieniądzu – nośniku niematerialnym i powstają bezpośrednio w efekcie wewnętrznych potrzeb i motywacji do świadczenia usług finansowych. Powstają w wyniku zindywidualizowanej kalkulacji przychodów i kosztów instytucji finansowych, a także oceny poprawy ich efektywności i pozycji konkurencyjnej. Mają więc charakter *stricte* mikroekonomiczny.

Tabela 1

Cechy innowacji finansowych i produkcyjnych

Kryteria wyróżniające	Innowacje finansowe	Innowacje produkcyjne
Podmiot wprowadzający innowacje	– banki komercyjne, – instytucje kredytowe, – instytucje pośrednictwa finansowego, – instytucje ubezpieczeniowe, – fundusze inwestycyjne i emerytalne, – fundusze hedgingowe	– produkcyjne przedsiębiorstwo
Cel innowacji	– zwiększenie rentowności	– wzrost produktywności
Cena innowacji	– wartość bieżąca oczekiwanego dochodu pieniężnego z inwestycji	– jest źródłem dochodu przedsiębiorstwa i pokrywa koszty finansowe
Efekt innowacji	– podwyższone ryzyko w transakcjach spekulacyjnych – długoterminowe – wzrost globalizacji rynku bankowego	– zmiany struktury finansowania
Przedmiot innowacji	– depozyty – kredyty i pożyczki bankowe – papiery wartościowe – instrumenty pochodne	– produkty i towary – usługi produkcyjne
Nośnik innowacji	– o charakterze niematerialnym	– o charakterze materialnym

⁴ Podręcznik Oslo. Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji. Wspólna publikacja OECD i Eurostatu. Wyd. 3. Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, Departament Strategii i Rozwoju Nauki, Warszawa 2008, s. 49 i nast.

Produktowe innowacje w bankach komercyjnych występują zarówno w ich aktywach, jak i pasywach. Produktowe innowacje aktywów bankowych podnoszą ryzyko inwestycyjne, a w pasywach generują wysokie ryzyko finansowania banków komercyjnych. Produktowe innowacje banków komercyjnych zalicza się zatem do grupy instrumentów finansowych o wysokim ryzyku bankowym.

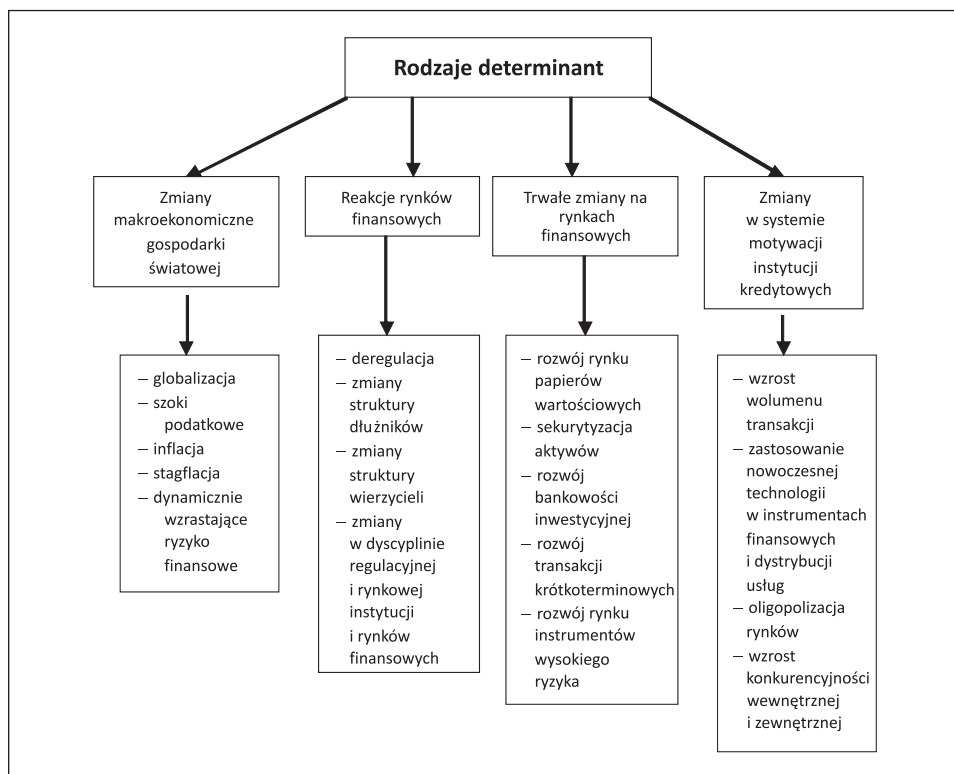
Dynamika upowszechnienia innowacji w bankach komercyjnych zależy od wielu czynników sektorowych. Zalicza się do nich poziom rozwoju krajowego systemu bankowego, tempo zachodzących w nim zmian technologicznych, powiązania oraz dostęp do wiedzy, ukształtowane struktury organizacyjne i zmiany instytucjonalne w systemie bankowym i/lub finansowym. Czynniki te powodują, że sektory bankowe niektórych państw charakteryzują się gwałtownymi zmianami i radykalnymi innowacjami, z kolei dla innych typowe są mniejsze, przyrostowe zmiany⁵.

Zasadnicze przekształcenia w obszarze produktowych innowacji banków komercyjnych dokonały się dopiero wskutek zmian przełomowych nowoczesnych narzędzi i technologii w telekomunikacji i przetwarzaniu danych. Większość bankowych innowacji produktowych ma jednak zasadniczo charakter zmian przyrostowych. Nie są więc „rewolucyjnymi odkryciami”, lecz wariantami dotychczasowych innowacji finansowych.

Sektor bankowy w drugiej połowie XX wieku charakteryzował się sprzyjającymi warunkami dyfuzji innowacji mniejszych, zwanych też powszednimi⁶ czy przyrostowymi. Rozwój tych innowacji stymulowały intensywne zmiany funkcjonowania sfery makroekonomicznej gospodarki światowej, reakcje uczestników krajowych i międzynarodowych rynków finansowych, trwałe tendencje i przeobrażenia rynków finansowych, a także zmiany w systemie motywacji instytucji kredytowych i ich konkurentów rynkowych. Rys. 1 przedstawia ich klasyfikację.

⁵ Ibid., s. 39.

⁶ A.P. Wierzbicki: *Innowacje przełomowe i powszednie*. Biuletyn PTE. Wyd. specjalne nr 2(52), kwiecień 2011, s. 51.



Rys. 1. Determinanty dyfuzji innowacji w bankach komercyjnych

2. Przyczyny upowszechniania produktowych innowacji finansowych w bankach komercyjnych

Pierwsze produktowe innowacje finansowe w bankach komercyjnych pojawiły się w klasycznej postaci tzw. instrumentów pochodnych⁷. Do współczesnych innowacji produktowych zalicza się nowe, alternatywne instrumenty finansowe, które wyróżniają się tym, że:

- są kombinacją większej liczby produktów finansowych – nowymi strukturami produktów finansowych, w tym również klasycznych, w których możliwe jest wykorzystanie korzyści natury komparatywnej,

⁷ W. Tarczyński, M. Zwolański: Inżynieria finansowa. Instrumentarium, strategie, zarządzanie ryzykiem. Placet, Warszawa 1999, s. 51.

- są instrumentami o szerokim spektrum zastosowań substytucyjnych,
- znajdują nowe zastosowanie na rynkach finansowych,
- służą zacieraniu różnic między różnymi segmentami rynku finansowego,
- zapewniają wysoką płynność pożyczkobiorców i/lub pożyczkodawców,
- przynoszą wysoki dochód, często z możliwością zastosowania dźwigni finansowej.

Zastosowanie produktowych innowacji finansowych w bankach komercyjnych jest szerokie. Sprzyjają one bowiem⁸:

- celom spekulacyjnym,
- regulowaniu płynności finansowej,
- zarządzaniu kapitałem regulacyjnym,
- omijaniu regulacji nadzorczych,
- osiąganiu efektu optymalizacji podatkowej,
- „rozwadnianiu” przejrzystości rynku i kondycji ekonomiczno-finansowej podmiotów,
- transgraniczemu transferowi ryzyka z udziałem podmiotów reprezentujących różne segmenty rynku finansowego,
- zmniejszeniu dyscypliny regulacyjnej i/lub rynkowej w kreowaniu instrumentów finansowych,
- zastosowaniu i poprawie warunków wykorzystania dźwigni finansowej w procesach inwestycyjnych,
- omijaniu regulacji ostrożnościowych i rzeczywistej ocenie skali wynikającego z nich ryzyka,
- wzrostowi ich wartości rynkowej.

Wykorzystanie produktowych innowacji w bankach komercyjnych jest współcześnie ich powszechną praktyką – znaną także z analizy przypadków⁹. Generują one wprawdzie wysokie ryzyko inwestycyjne, ale znaczna część transakcji wykonywanych na tych instrumentach finansowych z perspektywy pojedynczego banku komercyjnego ma charakter „jałowy”. Nie istnieją też formalne i behawioralne przeszkody wykorzystania produktowych instrumentów finansowych w instytucjach kredytowych. Koncentracja strat z nich wynikających w pewnej grupie inwestorów może jednak wywołać bankructwo, spowodować efekt domina i wysokie ryzyko systemowe w sektorze bankowym.

⁸ P. Niedziółka: Innowacje na rynku transferu ryzyka kredytowego a stabilność finansowa. Stabilność finansowa od A do Z. „Bank i Kredyt” 2012, nr 3, s. 4-5.

⁹ J. Truszkowski: Niepowodzenia w wykorzystaniu instrumentów pochodnych na rynkach finansowych. Instrumenty pochodne w globalnej gospodarce. „Bank i Kredyt” 2009, nr 2.

3. Rodzaje produktowych innowacji finansowych w bankach komercyjnych

Zważywszy na rozległe właściwości produktowych innowacji finansowych, trudno je wprost zidentyfikować. W bankach komercyjnych współcześnie można do nich zaliczyć ;

- sekurytyzacyjne instrumenty finansowe,
- kredytowe instrumenty pochodne, strukturyzowane instrumenty finansowe.

Globalny kryzys finansowy przyczynił się do szybkiego upowszechnienia wiedzy o właściwościach innowacyjnych instrumentów finansowych. Szczególnej analizie i ocenie poddano derywaty rynku nieruchomości. Załamanie się rynku kredytów *subprime* okazało się bowiem ściśle powiązane z tymi instrumentami pochodnymi. Głównie dlatego, że znajdowały się one w portfelach wielu inwestorów działających na rynku finansowym. Pojawienie się derywatów na rynku nieruchomości przełamało opór ich inwestowania w nieruchomości. Bezpośrednie inwestowanie w nieruchomości wiąże się bowiem z wieloma ograniczeniami. Z początkiem lat 90. XX wieku pojawiły się nowe instrumenty pochodne tego rynku, które połączyły możliwości wykorzystywania różnych strategii inwestowania na rynkach finansowych z zaletami inwestowania w nieruchomości. Dodatkowym impulsem angażowania się inwestorów instytucjonalnych na rynku derywatów nieruchomościowych okazały się innowacje finansowe umożliwiające ograniczenie ich ryzyka inwestycyjnego. W momencie nasilania się trudności na rynku kredytów hipotecznych *subprime* (2007 rok) wiele instytucji finansowych było więc zaangażowanych w obrót tymi instrumentami finansowymi. Wiele z nich poniosło też dotkliwe straty związane z tymi innowacyjnymi instrumentami finansowymi.

Szczególą rolę na rynku derywatów nieruchomościowych odegrały banki komercyjne, w pierwszej kolejności zwiększając wolumen kredytów hipotecznych, z których należności stały się podstawą zabezpieczenia nowo zaciąganych pożyczek na finansowanie ich dalszej działalności inwestycyjnej. Proces ten, z czasem określony sekurytyzacją aktywów, współcześnie pozwala na wyodrębnienie różnych instrumentów finansowych w większym lub mniejszym stopniu spełniających kryteria produktowych innowacji finansowych.

Najstarsze z nich to MBS-y (*Mortgage Backed Securities*), które, zważywszy na rodzaj nieruchomości obciążonej hipoteką, dzieli się na:

- CMBS-y (*Commercial Mortgage Backed Securities*) – instrumenty finansowe zabezpieczone hipoteką na bazie nieruchomości generujących stałe przychody, np. szpitale, hotele, restauracje;

- RMBS-y (*Residual Mortgage Backed Securities*) zabezpieczone na nieruchomościach, które nie generują swoim właścicielom wpływów pieniężnych.

ABS (*Asset Backed Securities*) to obligacje zabezpieczone aktywami o stałym dochodzie¹⁰. Nie tworzą one homogenicznej grupy pod względem aktywów stanowiących ich zabezpieczenie. Podstawą emisji ABS są należnościami z tytułu kredytów samochodowych, studenckich, dla przedsiębiorstw, czy zadłużenia z tytułu kart kredytowych. W praktyce emisja papierów wartościowych typu ABS zabezpieczona jest zwykle należnościami z tytułu kart kredytowych oraz kredytami samochodowymi¹¹. Dlatego też, zaliczane do sekurytyzowanych instrumentów finansowych, nie są instrumentami finansowymi rynku nieruchomości.

Kolejną grupą instrumentów finansowych powstałych w wyniku sekurytyzacji aktywów są CDO (*Collateralized Debt Obligations*). Stanowią one papiery wartościowe oparte na długu, podobnie jak ABS, ale są młodszą generacją sekurytyzowanych instrumentów finansowych¹². W przypadku CDO to instytucja bankowa jest zazwyczaj inicjatorem sekurytyzacji, ale funkcje te pełnią też towarzystwa ubezpieczeniowe lub fundusze inwestycyjne. Podstawową różnicą między tradycyjnymi ABS a CDO jest pula wierzytelności przeznaczonych do sekurytyzacji. Portfel bazowy ABS składa się z ok. tysiąca jednostkowych kredytów, zaś w przypadku CDO wielkość ta waha się w przedziale od 200 do 300¹³. CDO są zatem bardziej ryzykownymi inwestycjami niż ABS. CDO są ponadto instrumentami finansowymi o różnym poziomie ryzyka. Występują one w postaci¹⁴:

- obligacji – CBO (*Collateralized Bonds Obligations*),
- CLO (*Collateralized Loans Obligations*),
- CLO/CBO, czyli tzw. strumieniowych CDO.

Logiczną konsekwencją rozwoju technik sekurytyzacyjnych i instrumentów pochodnych stały się kredytowe instrumenty pochodne. Należą one do najważniejszych produktowych innowacji globalnego rynku finansowego. Zostały wprowadzone po raz pierwszy w 1992 roku przez bank amerykański Bankers Trust. Dzięki nim po raz pierwszy ryzyko kredytowe, odrębnie od innych rodzajów ryzyka, stało się przedmiotem obrotu rynkowego. Kredytowe instrumenty pochodne pozwalają wyizolować specyficzne ryzyko związane z daną firmą poprzez rozbiecie

¹⁰ Przesłanki i tory sekurytyzacji aktywów podmiotów gospodarczych. Red. I. Pyka. Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 2001, s. 31.

¹¹ S. Gudkova: Sekurytyzacja należności kredytowych banków. WSzPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2002, s. 58.

¹² M. Borek: CDO – najbardziej „bankowe” instrumenty sekurytyzacji. „Bank” 2001, nr 10, s. 62.

¹³ A. Waszkiewicz: „Papierowe” bogactwo sekurytyzacji. „Bank i Kredyt” 2004, nr 4, s. 28.

¹⁴ I. Pyka: Rynkowe instrumenty finansowe w alokacji kapitału bankowego. Difin, Warszawa 2012, s. 80.

danego instrumentu dłużnego na części składowe. Następnie umożliwiają transfer każdego rodzaju ryzyka do podmiotu, który skutecznie go zniweluje¹⁵. Derywaty kredytowe to zatem instrumenty pochodne przynoszące korzyści płynące ze strumieni pieniężnych wynikających z określonych instrumentów finansowych, bez konieczności przenoszenia własności tego instrumentu. Pozwalają one nabywcy kontraktu pozbyć się ryzyka kredytowego związanego z tym instrumentem na rzecz wystawcy kontraktu. Umożliwiają tworzenie syntetycznych aktywów, które przynoszą korzyści lub straty, a nie obciążają bilansu nabywcy kontraktu¹⁶. Oznacza to, że podmiot trzeci może przejąć ryzyko kredytowe, nie przejmując jednak ryzyka rynkowego, które jest nieodłącznym elementem składowym instrumentów pochodnych¹⁷. Do aktywów bazowych, które stanowią podstawę dla kredytowych instrumentów pochodnych, zalicza się przede wszystkim: obligacje, kredyty, noty bankowe, zastawy kredytowe, indeksy, akcje, a nawet towary.

Za szczególne produktowe innowacje finansowe uznać należy także instrumenty strukturyzowane. Kwalifikuje się je do szerokiej grupy inwestycji alternatywnych, identyfikowanych z produktami i usługami, które nie są zaliczane do tradycyjnych instrumentów finansowych¹⁸. Strukturyzowany instrument finansowy to natomiast połączenie klasycznego instrumentu lokacyjnego z derywatem lub ich grupą celem osiągnięcia określonego poziomu rentowności z inwestycji, sugerując podział tych instrumentów na dwie części:

- a) część bazową – lokowaną w instrumenty bezpieczne,
- b) część ryzykowną – lokowaną w instrumenty pochodne¹⁹.

Na światowym rynku instrumentów strukturyzowanych jest ich wiele i charakteryzują się one często złożoną konstrukcją oraz skomplikowanymi profilami wypłaty. Większa część tych instrumentów ma charakter dłużny, ale pojawiły się instrumenty strukturyzowane oparte na indeksach giełdowych (np. Reverse Chiquet na indeksie FTSE 100)²⁰. Tak więc produkt strukturyzowany zawiera w swej konstrukcji dwa elementy, z których co najmniej jeden jest instrumentem pochodnym. To połączenie nie ma cech profilowania poziomu rentowności i ryzyka. Wy-

¹⁵ A. Kasapi: Kredytowe instrumenty pochodne. Charakterystyka, rodzaje i zasady obrotu. Wolters Kluwer Polska – Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 12.

¹⁶ Leksykon bankowo-giełdowy. Red. Z. Krzyżkiewicz, W.L. Jaworski, M. Puławski, R. Walkiewicz. Poltext, Warszawa 2006, s. 111-112.

¹⁷ A. Kasapi: Kredytowe..., op. cit., s. 18.

¹⁸ Por. M. Dębski: Produkty strukturyzowane i fundusze hedgingowe jako inwestycje alternatywne rynku kapitałowego. W: Rynki finansowe. Red. H. Mamcarz. Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006, s. 146.

¹⁹ Ibid., s. 147.

²⁰ W. Gudaszewski, M. Hnatiuk, A. Lachowicz: Diagnoza światowego i polskiego rynku instrumentów strukturyzowanych. „Rynek Terminowy” 2004, nr 4, s. 33-35.

sokość ponoszonego ryzyka inwestycyjnego w instrumentach strukturyzowanych może być różna. Niskie ryzyko generują te, których bazą są proste instrumenty bilansowe (depozyty, obligacje, bony), a okres inwestowania jest krótki. Natomiast wysokie ryzyko powstaje wtedy, gdy instrument bazowy jest złożony.

Analizowane produktowe instrumenty finansowe znajdują zastosowanie w operacjach aktywnych banków komercyjnych, stwarzając im nowe możliwości lokowania kapitału bankowego. Banki komercyjne innowacje te wykorzystują również do pozyskiwania kapitału finansowego. W tym przypadku finansowe innowacje produktowe są formą ich operacji pasywnych. Wykorzystanie tych instrumentów w sektorze bankowym jest zatem szerokie, a kapitalizacja rynku – pomimo globalnego kryzysu finansowego – ponownie wzrasta.

4. Innowacje produktowe banków komercyjnych w okresie globalnego kryzysu finansowego

Banki komercyjne, wykorzystując sekurytyzowane instrumenty finansowe, zostały obciążone odpowiedzialnością za globalny kryzys finansowy w większym stopniu niż na to zasługują. Sekurytyzacja aktywów skierowana została bowiem do różnych uczestników rynku finansowego, zarówno tych indywidualnych, jak też instytucjonalnych, i w różnym też stopniu, gdyż z różną motywacją uczestnicy rynków finansowych korzystali z sekurytyzacji aktywów.

W okresie globalnego kryzysu finansowego poważnie zagrożone jego skutkami zostały te instytucje finansowe, które posiadały w swych aktywach „zarażone sekurytyzowane instrumenty finansowe”. Zasadniczo okazały się nimi banki inwestycyjne, które, działając w skali międzynarodowej, nabywały te instrumenty, kierując się ich wysoką dochodowością przy relatywnie dużych możliwościach ograniczenia wynikającego z nich ryzyka inwestycyjnego. Trudno bowiem zakładać, że instytucje finansowe – w tym także banki komercyjne – nie były w stanie oszacować zagrożenia wynikającego z tych krótkoterminowych inwestycji. Zasadniczo bowiem ryzyko to, uznawane za wysokie nawet w ramach pojedynczej transakcji sekurytyzacyjnej, sprowadza się do:

- ryzyka niedopasowania cech portfela sekurytyzowanych wierzytelności do właściwości emitowanych przez SPV instrumentów dłużnych,
- ryzyka słabej przejrzystości programów sekurytyzacyjnych,
- ryzyka kredytowego związanego z sytuacją gospodarczą kraju i/lub międzynarodową.

Bliższa charakterystyka obszaru tych zagrożeń²¹ wskazuje na ich złożoność, stąd też należało oczekiwać, że banki komercyjne, świadome wynikającego z nich ryzyka inwestycyjnego, w transakcjach sekurytyzacyjnych odpowiednio je zabezpieczyły. Pozwala też przypuszczać, że wysoka skala odpowiedzialności banków komercyjnych za niestabilność finansową wywołaną procesami sekurytyzacji bierze się stąd, że:

- banki komercyjne – jak pokazują badania międzynarodowe – w największym stopniu były zaangażowane w sekurytyzację aktywów,
- w procesie sekurytyzacji nabywały również do swego portfela aktywa finansowe emitowane przez podmioty specjalnego przeznaczenia – instrumenty sekurytyzacyjne,
- często także posiadały uprawnienia licencyjne na handel instrumentami pochodnymi – w tym także pochodzącymi z sekurytyzacji aktywów.

Na globalnym rynku finansowym banki komercyjne były zatem beneficjentami sekurytyzacji aktywów. Sprzedaż należności kredytowych – głównie z kredytów hipotecznych – umożliwiała im pozyskiwanie dodatkowych krótkoterminowych środków na finansowanie swojej działalności inwestycyjnej. Przyczyniała się także do poprawy wskaźników ich adekwatności kapitałowej. Banki komercyjne, kierując się motywami spekulacyjnymi, kupowały na rynku finansowym sekurytyzowane aktywa, poprawiając strukturę swego portfela inwestycyjnego i jego rentowność. Działalność brokerska banków komercyjnych na rynku sekurytyzowanych instrumentów finansowych dodatkowo zwiększała ich dochody pozaodsetkowe. W 2007 roku, a zatem gdy załamał się amerykański rynek kredytów hipotecznych, z beneficjentów sekurytyzacji aktywów banki komercyjne stały się w wielu przypadkach jej utracjuszami. Przyczyny tej sytuacji są dziś oczywiste. Wskutek pogorszenia się zdolności kredytowej spółek celowych, sekurytyzowane instrumenty finansowe otrzymały niższe ratingi, pociągając za sobą lawinę negatywnych konsekwencji na rynku międzybankowym. Rozpoczął się na nim kryzys zaufania, skutkujący załamaniem się wzajemnych pożyczek instytucji kredytowych. Banki komercyjne utraciły dotychczasową płynność finansową, a w konsekwencji także pełną zdolność do regulowania swoich zobowiązań. Brak popytu na sekurytyzowane instrumenty finansowe ograniczył poważnie dostęp do kolejnego źródła ich krótkoterminowego finansowania. Trudności te przeniosły się na rynek długoterminowych wierzytelności bankowych. Konieczność wzmocnienia ich zabezpieczeń, wyprzedaż portfela aktywów finansowych, czy w końcu pogłębiająca się bessą na rynku kapitałowym przyczyniły się do swoistego „klinca” sektora bankowego, czyniąc z sekurytyzacji aktywów bankowych główną przyczynę globalnego kryzysu finansowego.

²¹ P. Niedziółka: *Innowacje...*, op. cit., s. 6-7.

Zarysowany mechanizm wydaje się tak dalece oczywisty, że teza o przyczynowości produktowych innowacji finansowych w destrukcji stabilności finansowej gospodarki światowej w okresie globalnego kryzysu finansowego staje się powszechnie akceptowana.

Dodatkowym argumentem jej akceptacji jest przypisywanie kredytowym instrumentom pochodnym funkcji czynnika eskalacji skutków globalnego kryzysu finansowego. Instrumenty te u progu XXI wieku wykorzystywane były przez banki komercyjne (i nie tylko) zasadniczo do transferu ryzyka kredytowego. Umożliwiały im bowiem rezygnację z należności kredytowych i/lub obligacji w portfelu aktywów finansowych, przenosząc poprzez emisję pochodnych kredytowych ryzyko kredytowe składników aktywów referencyjnych na inne podmioty. Z czasem pojawiły się dodatkowe motywy ich zastosowania w bankach komercyjnych. Z uwagi na postęp w podejściu do modelowania bankowego ryzyka kredytowego instrumenty te umożliwiały bardziej precyzyjną kwantyfikację zabezpieczanego rodzaju ryzyka, a także implementację nowych, bardziej zaawansowanych metod wyceny ryzyka kredytowego. Ponadto banki komercyjne instrumenty kredytowe wykorzystywały do:

- optymalizacji wielkości kapitału regulacyjnego,
- zarządzania limitami koncentracji zaangażowań,
- wiązania wartości wymaganego kapitału regulacyjnego z wagą ryzyka kontrahenta transakcji,
- zastępowania nimi mało efektywnych i płynnych instrumentów zarządzania ryzykiem kredytowym.

Istniały zatem silne motywacje banków komercyjnych do uczestnictwa w rozwoju rynku tych innowacyjnych instrumentów kredytowych. W okresie poprzedzającym kryzys *subprime* obserwowany rozwój wolumenu pochodnych instrumentów kredytowych na rynku finansowym powodowany był także niskimi stopami procentowymi i rosnącymi cenami nieruchomości. Banki transferowały bowiem ryzyko kredytowe udzielanych kredytów hipotecznych za pomocą instrumentów dłużnych typu CLN i CDO emitowanych z zastosowaniem derywatów kredytowych. Osiąganie wysokiej stopy zwrotu z aktywów referencyjnych poprzez wykorzystanie efektu dźwigni było jednocześnie ważną przesłanką inwestycji w derywaty kredytowe przez podmioty pozabankowe – głównie fundusze hedgingowe, inwestycyjne czy emerytalne. Rynek kredytowych instrumentów pochodnych rozwijał się zatem do okresu globalnego kryzysu finansowego przy wsparciu silnych bodźców ze strony instytucji kredytowych, a jego kapitalizacja stale wzrastała.

Sytuacja na rynku kredytowych instrumentów pochodnych zmieniała się wraz z rozwojem globalnego kryzysu finansowego. Rynek ten bardzo mocno za-

łamał się, głównie na skutek strat, jakie kontrahenci pochodnych instrumentów kredytowych ponieśli na produktach typu CLN czy CDO. Nastąpiła też zmiana struktury inwestowania na rynku tych instrumentów finansowych. Zauważalne stało się odejście inwestorów od złożonych instrumentów kredytowych (CDO czy CLN) na rzecz prostych pochodnych instrumentów kredytowych – głównie kontraktów CDS, w przypadku których instrumentem bazowym stały się zasadniczo długi państwowe. Rosnące prawdopodobieństwo niewypłacalności wielu państw spowodowało jednak z czasem, że wzrosła wartość ochrony kredytowej tego rodzaju instrumentów bazowych, a rynek CDS-ów też okazał się trudny.

Powstało zatem kolejne, powszechne przeświadczenie, że za międzynarodową niestabilność finansową odpowiadają kredytowe instrumenty finansowe. Za istotne czynniki sektorowe wywołujące niestabilność rynku uznano²²:

- problemy agencyjne banków komercyjnych transferujących ekspozycje,
- ryzyko liberalizacji warunków finansowania pod wpływem presji rynkowej i przeświadczenia o łatwości transferu,
- ryzyko negatywnej selekcji, dotyczące presji na ceny finansowania,
- ryzyko obniżenia standardu monitorowania,
- coraz większe nagromadzenie ryzyka kredytowego w niepodlegających regulacjom instytucjach finansowych lub nawet podmiotach niefinansowych.

Wobec poważnych problemów gospodarki światowej, powstałych wskutek globalnego kryzysu finansowego, z uznaniem należy ocenić badania skierowane na wyjaśnienie jego zasadniczych przyczyn. Trudno natomiast zaakceptować pogląd obarczający pełną odpowiedzialnością za globalny kryzys finansowy produktowe innowacje finansowe, tym bardziej że ponownie wracają one na rynki finansowe. Wzrasta bowiem zainteresowanie nimi wśród instytucji kredytowych i niebankowych uczestników rynku finansowego. Procesom tym nie przeszkadza wzmacniana działaniem międzynarodowych i krajowych nadzorców czy kontrolerów rynków finansowych dyscyplina regulacyjna. Osłabia to tezę o ich silnej przyczynowości z globalnym kryzysem finansowym. Wskazuje też, że odpowiedzialność za globalny kryzys finansowy tkwi w „innych rejonach” funkcjonowania współczesnego systemu pieniężnego. Należy ich niewątpliwie poszukiwać w dotychczasowym systemie motywacji tradycyjnych pośredników finansowych. Zmiana tych motywacji wydaje się jednak w krótkim okresie niemożliwa, przyczyniając się do uznania niestabilności za cechę charakterystyczną współczesnego sektora bankowego, tylko w części spowodowaną dyfuzją produktowych innowacji finansowych banków komercyjnych.

²² Financial Stability Review. EBC, Frankfurt am Main 2006, s. 98.

Literatura

- Borek M.: CDO – najbardziej „bankowe” instrumenty sekurytyzacji. „Bank” 2001, nr 10.
- Dębski M.: Produkty strukturyzowane i fundusze hedgingowe jako inwestycje alternatywne rynku kapitałowego. W: Rynki finansowe. Red. H. Mamcarz. UMCS, Lublin 2006.
- Financial Stability Review. EBC, Frankfurt am Main 2006.
- Gudaszewski W., Hnatiuk M., Lachowicz A.: Diagnoza światowego i polskiego rynku instrumentów strukturyzowanych. „Rynek Terminowy” 2004, nr 4.
- Gudkova S.: Sekurytyzacja należności kredytowych banków. WSzPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2002.
- Kasapi A.: Kredytowe instrumenty pochodne. Charakterystyka, rodzaje i zasady obrotu. Wolters Kluwer Polska – Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Leksykon bankowo-gieldowy. Red. Z. Krzyżkiewicz, W.L. Jaworski, M. Puławski, R. Walkiewicz. Poltext, Warszawa 2006.
- Minsky P.H.: Securitization Notes Prepared for Discussion. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. „Working Paper” 2008, No. 2.
- Niedziółka P.: Innowacje na rynku transferu ryzyka kredytowego a stabilność finansowa. Stabilność finansowa od A do Z. „Bank i Kredyt” 2012, nr 3.
- Podręcznik Oslo. Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji. Wspólna publikacja OECD i Eurostatu. Wyd. 3. Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, Departament Strategii i Rozwoju Nauki, Warszawa 2008.
- Polityka pieniężna. Red. A. Sławiński. C.H. Beck, Warszawa 2011.
- Przesłanki i formy sekurytyzacji aktywów podmiotów gospodarczych. Red. I. Pyka. AE w Katowicach, Katowice 2003.
- Pyka I.: Rynkowe instrumenty finansowe w alokacji kapitału bankowego. Difin, Warszawa 2012.
- Schumpeter J.A.: Capitalism, Socialism and Democracy. Harper Colophon Books, New York 1975.
- Tarczyński W., Zwolański M.: Inżynieria finansowa. Instrumentarium, strategię, zarządzanie ryzykiem. Placet, Warszawa 1999.
- Truszkowski J.: Niepowodzenia w wykorzystaniu instrumentów pochodnych na rynkach finansowych. Instrumenty pochodne w globalnej gospodarce. „Bank i Kredyt” 2009, nr 2.
- Waszkiewicz A.: „Papierowe” bogactwo sekurytyzacji. „Bank i Kredyt” 2004, nr 4.
- Wierzbicki A.P.: Innowacje przełomowe i powszednie. Biuletyn PTE. Wyd. specjalne nr 2(52), kwiecień 2011.

PRODUCT INNOVATIONS OF COMMERCIAL BANKS ON THE FINANCIAL MARKETS. CAUSE AND EFFECT ANALYSIS

Summary

Information revolution has made that the financial sector as well as economic sector is followed by the conviction of a sudden acceleration of the development of undefined border points. Fashionable and at the same time the undisputed factor in this development are innovations – in the financial sector defined as financial innovations – which organized, wholesale ‘production’ takes place along with the rapid development of financial engineering, growing today to the rank of a new industrial area. The scale and effectiveness of the use of financial innovations in various fields of economic life of the global world are a confirmation of the changes taking place in the creation and application of financial innovations.

The article focuses on product innovations of traditional financial intermediaries (credit institutions, commercial banks). The analysis includes the concept of financial innovations, indicating the areas and possibilities of their use. Financial innovations are classified in: breakthroughs financial innovations and disseminated financial innovations, which include product innovations. Tradable financial instruments, used to searching new sources of financing, were classified to product innovations of modern commercial banks. ‘Revolution’ in this area is considered as an important reason for creation and escalation of the effects of the global financial crisis. From this point of view, considering the further possibilities and the dynamics of growth of product innovations in commercial banks.