

Agnieszka Natasza Duraj, Radosław Pastusiak

Uniwersytet Łódzki

ANALIZA ZJAWISKA UPADŁOŚCI BANKÓW I INSTYTUCJI FINANSOWYCH W KONTEKŚCIE ŚWIATOWEGO KRYZYSU I WYDARZEŃ NA RYNKACH KAPITAŁOWYCH

1. Wstęp

Załamanie gospodarcze, jakie miało miejsce jesienią 2008 r., i postępująca w jego następstwie recesja gospodarcza były tendencją możliwą do przewidzenia na podstawie danych makroekonomicznych już w połowie 2007 r.

Skala problemów finansowych, jakie pojawiły się w ostatnim czasie, jak również podatność zglobalizowanych rynków finansowych na perturbacje, zaskoczyły rządy największych państw.

W październiku 2008 r. gospodarka światowa znalazła się na skraju zapaści. Kryzys finansowy został spowodowany załamaniem się światowego systemu bankowego i utratą zaufania klientów do banków. Inwestorzy odwrócili się od rynków finansowych i zwrócili się w kierunku „tradycyjnych” oszczędności, lokując wolne środki finansowe przede wszystkim w metalach szlachetnych, takich jak złoto czy platyna.

Kryzys gospodarczy spowodował falę przejęć banków i instytucji finansowych przez rządy i agencje rządowe. Działania te miały nie dopuścić do bankructwa i upadłości. Należy jednak podkreślić, iż upadłość w tym kontekście – w stosunku do znacznej części instytucji finansowych – nabiera nowego znaczenia.

Zasadniczym celem artykułu jest analiza zjawiska upadłości i fali bankructw banków i instytucji finansowych w kontekście wydarzeń na rynku kapitałowym od lipca 2007 r. do listopada 2008 r.

2. Ograniczanie ryzyka bankructwa a wypłacalność jednostek gospodarczych

Problem ograniczenia ryzyka bankructwa należy uznać za kluczowy dla każdej jednostki gospodarczej. Ryzyko bankructwa jest bowiem zagadnieniem odnoszącym

się do długiego okresu i posiadającym ważne implikacje społeczno-gospodarcze. W krótkim okresie istotną funkcję pełni ryzyko utraty płynności finansowej. Może ono wynikać m.in. z malejącej wartości przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej.

Zwiększona kwota przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej wzmacnia zdolność jednostki do generowania gotówki z tej sfery jej działalności [Buk 2006, s. 201]. Może ona także wpłynąć na cenę rynkową akcji.

Wypłacalność jest jednym z najważniejszych finansowych problemów działania każdego podmiotu i stąd winna być uznana za niezwykle złożoną i zarazem wielowymiarową kwestię o charakterze strategicznym. Jej brak jest nie tylko równoznaczny z niemożliwością pozyskania dodatkowych środków finansowych na działalność bieżącą [Weston, Copeland 1992, s. 203; Brealey, Myers 1991, s. 679], lecz jest także przyczyną bankructwa i upadłości. Wypłacalność w sensie finansowym oznacza bowiem wywiązanie się ze zobowiązań finansowych, a tym samym spłatę długów w terminie. W literaturze przedmiotu dominuje pogląd, iż wypłacalność jednostki gospodarczej wiąże się z jej przetrwaniem na rynku w długim okresie, celem zaś analizy wypłacalności jest wczesne zdiagnozowanie, czy dana jednostka nie jest zagrożona bankructwem [Needles 1992, s. 772]. Jak dowodzi E. Śnieżek, wypłacalność związana jest bezpośrednio ze zdolnością do spłaty zobowiązań w terminie [Śnieżek 1995b, s. 3]. Zdaniem autorki, wypłacalność jest uwarunkowana zdolnością do generowania gotówki (w bardzo szerokim tego słowa znaczeniu) w relacji do zapotrzebowania na nią [Śnieżek 1995a, s. 25].

W literaturze o niewypłacalności jednostki mówi się w sytuacji, gdy wartość jej zobowiązań przekracza wartość wszystkich tytułów własności, która jest liczona według wartości sprawiedliwej. Należy jednak podkreślić, iż wartość rynkowa podmiotu w działaniu jako całości ma dodatkowy element w postaci możliwości kontynuowania działalności (*going concern*) [Zarzecki 1999, s. 35], wynikającej ze zdolności do wykorzystania istniejącej sieci dostaw przedmiotów pracy, środków pracy, środków pieniężnych oraz klientów [Heaton 2002, s. 57-62]. Tym samym bilansowy wymiar oceny wypłacalności nie może stanowić jedyne źródła informacji o sytuacji finansowo-majątkowej podmiotu.

Jednostka gospodarcza może być wypłacalna w warunkach testu wypłacalności bilansowej, lecz może nie być zdolna do spłacenia długu, jeśli aktywa są niepłynne i nie mogą zostać zamienione na gotówkę w czasie przeznaczonym na wypełnienie bieżących zobowiązań.

Podmiot gospodarczy może być niewypłacalny z punktu widzenia bilansu, nawet jeśli jest zdolny do wypełnienia bieżących zobowiązań z płynnych aktywów. Ceny rynkowe mogą wyrażać w powściągliwy sposób wartość aktywów trzymanyh do wygaśnięcia lub na czas nieokreślony z powodu dyskonta płynności. To dyskonto może być większe i może prowadzić do wniosku o bilansowej niewypłacalności dla podmiotów, które są z drugiej strony zdolne do wypełnienia zobowiązań w stosownym czasie [DeAngelo, DeAngelo, Gilson 1994, s. 287-336]. To stwier-

dzenie wydaje się trafne w odniesieniu do aktywów z ograniczoną zdolnością do zakupu. Jeśli majątek nie może zostać sprzedany w pewnym czasie, wówczas ograniczona możliwość jego sprzedaży/zakupu może mieć duży wpływ na jego wartość [Longstaff 1995, s. 1767-1774].

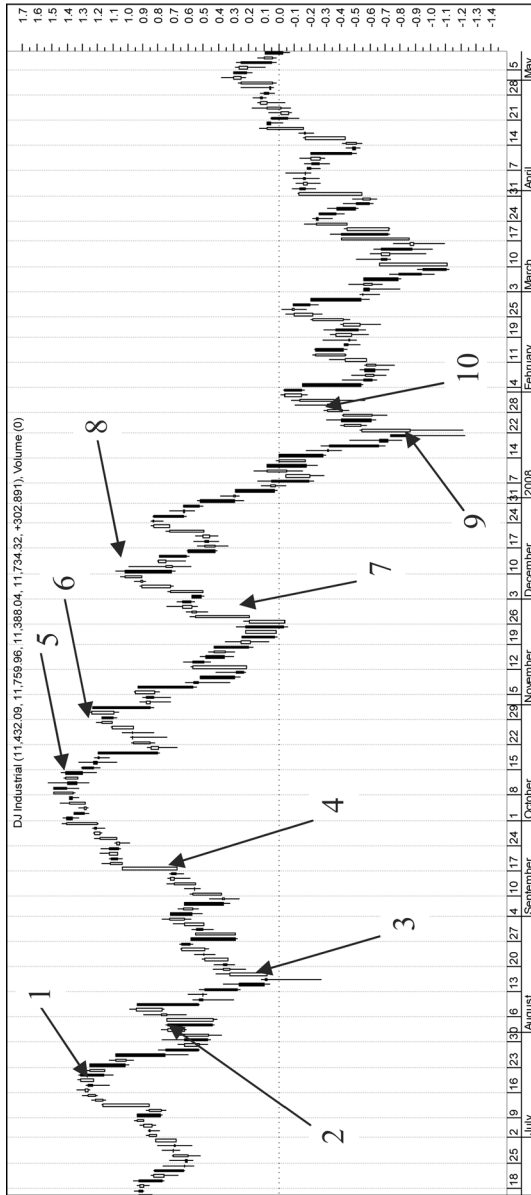
Brak płynności finansowej może uniemożliwiać transfer aktywów do użytkowników, którzy najwyżej wycenią aktywa jednostki gospodarczej [Shleifer, Vishny 1992, s. 1343-1366]. W sytuacji, kiedy gospodarka znajduje się w recesji, możliwe jest zrealizowanie potencjalnie dużych zysków przez jednostki, które zakupiłyby te aktywa po niskiej cenie i sprzedałyby je w fazie ożywienia rynku.

3. Harmonogram kryzysu a reakcje inwestorów giełdowych

Pierwsze symptomy kryzysu finansowego pojawiły się 3 stycznia 2007 r. w momencie bankructwa Ownit Mortgage Solutions Inc. – amerykańskiej instytucji finansowej zajmującej się udzielaniem ryzykownych kredytów hipotecznych osobom prawie lub całkowicie niewypłacalnym [Niklewicz 2008]. Kredyty te – można rzec – były udzielane bez ograniczeń ze względu na panujące powszechnie przekonanie o utrzymaniu się w perspektywie kilku lat znacznej wyższości cen nieruchomości, dzięki której możliwe byłoby pokrycie ewentualnych strat z tytułu niespłaconych kredytów. Jednakże na początku 2007 r. tendencja na rynku nieruchomości odwróciła się. Ceny domów spadły tak istotnie, iż w ciągu czterech miesięcy upadło aż 25 instytucji kredytowych, a wśród nich największa – New Century Financial. Należy wspomnieć, iż banki na całym świecie posiadały w tym okresie papiery dłużne zabezpieczone „złymi” kredytami hipotecznymi.

Na rysunku 1 została przedstawiona zmienność indeksu *Dow Jones (DJIA)* wraz z naniesionymi punktami obrazującymi momenty ogłoszenia danych, które wskazywały na narastanie napięć w gospodarce USA, a tym samym w gospodarce światowej.

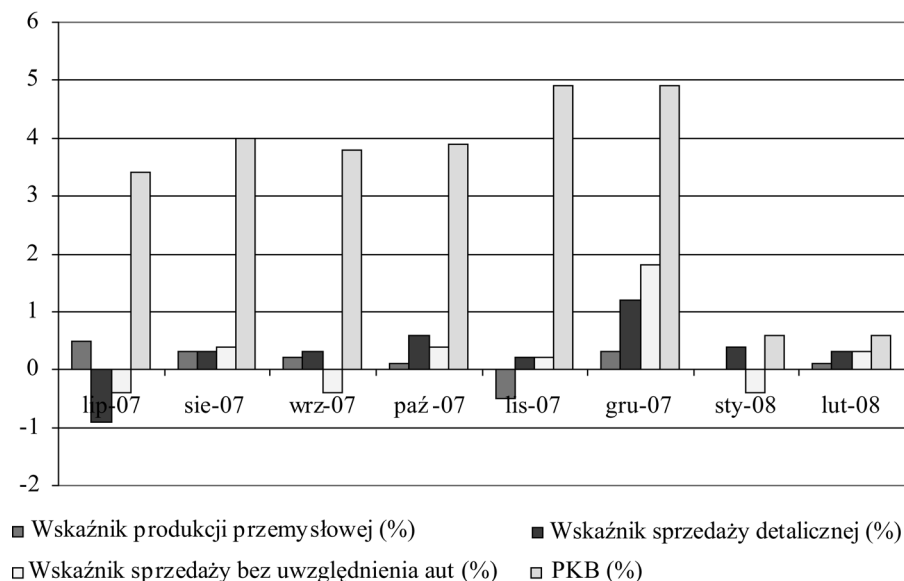
Analizując wykres indeksu DJIA w badanym przedziale, można zauważyć trzy okresy znacznych spadków wraz z niewielkim odbiciem. Spadki wynikały z comiesięcznych słabych danych makroekonomicznych publikowanych przez różne urzędy statystyczne. Dodatkowo informacje z rynku, takie jak problemy z płynnością instytucji finansowych (kredyty *subprime*), drożejąca ropa naftowa czy słabnący dolar, powodowały, że inwestorzy sprzedawali swoje walory, prowadząc do spadków ich wartości. Takie zachowanie rynku nie było obojętne dla FED. W celu ratowania gospodarki przed spowolnieniem i kryzysem gospodarczym FED obniżał stopy procentowe i dyskontowe. W konsekwencji stopa procentowa została obniżona do poziomu 3%, a stopa dyskontowa do 4,5%. Każda informacja, ale też okres oczekiwania na wiadomości podawane przez FED, powodowały pozytywne nastroje inwestorów, co przyczyniło się do wzrostu indeksu DJIA.



1. W lipcu 2007 r. opublikowano słabe dane makroekonomiczne: nastąpił wzrost cen ropy naftowej, jak również odnotowano pierwsze problemy na rynku kredytów hipotecznych typu *subprime*. B. Bernanke, szef FED, wypowiedział się w alarmistycznym tonie o możliwym spowolnieniu gospodarki USA.
2. Komunikat Federal Open Market Commity (7.08.2007 r.) o pozostawieniu stóp procentowych na poziomie 5,25% – prognoza zgodna z oczekiwaniami inwestorów.
3. Komunikat FOMC (17.08.2007 r.) o obniżeniu stopy dyskontowej o 50 punktów, do poziomu 5,75%, celem poprawienia płynności sektora finansowego.
4. Decyzja FOMC (18.09.2008 r.) o obniżeniu stopy procentowej o 50 punktów bazowych, do 4,75%, oraz jednoczesne obniżenie stopy dyskontowej o 50 punktów bazowych – do poziomu 5,25%.
5. Opublikowanie październikowych danych makroekonomicznych oraz ujawnienie informacji o spadku o 32% zysku Bank of America w III kwartale 2007 r.
6. Posiedzenie FOMC (31.10.2007 r.), na którym podjęto decyzję o obniżeniu o 25 punktów bazowych stóp procentowych – do poziomu 4,5%. Dzień później zmniejszenie indeksu, które związane było z opublikowaniem niepokojących informacji związanych z Citigroup, Credit Suisse i Exxon Mobile.
7. Obniżenie przez FOMC (11.12.2007 r.) stóp procentowych o 25 punktów bazowych – do poziomu 4,25%. Brak reakcji na rynku ze względu na niepokojące wieści z rynków finansowych odnośnie do kredytów na rynku hipotecznym.
8. Słabe dane makroekonomiczne, drożająca ropa oraz ujawnienie planu ratowania gospodarki przez prezydenta Busha.
9. Specjalne posiedzenie FOMC (22.01.2008 r.) i obniżenie stóp procentowych oraz stopy dyskontowej w USA o 75 punktów bazowych – odpowiednio do 3,5 i 4%.
10. Posiedzenie FOMC i obniżenie stóp procentowych o 50 punktów bazowych – do poziomu 3%.

Rys. 1. Wykres dziennego świeczkowego indeksu *DJIA* w okresie od lipca 2007 r. do maja 2008 r. wraz ważnymi komunikatami z rynku
 Źródło: opracowanie własne na podstawie programu *Metastock 7.0*.

Najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne USA w okresie od lipca 2007 r. do lutego 2008 r. mające wpływ na kształtowanie się wartości walorów notowanych na giełdzie przedstawiono na rys. 2.



Rys. 2. Dane makroekonomiczne charakteryzujące wzrost gospodarczy w USA w okresie od lipca 2007 r. do lutego 2008 r.

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźniki makroekonomiczne wzrostu gospodarczego w analizowanym okresie ulegały znacznym wahaniom, przyjmując wartości zarówno dodatnie, ujemne, jak i równe zero. Taka tendencja była obserwowana w przypadku wskaźników: sprzedaży detalicznej, sprzedaży detalicznej bez aut i produkcji przemysłowej. Porównując wartości tych wskaźników z wykresem świeczkowym, można zauważyć, że wskaźniki te wywarły niewielki wpływ na kształtowanie się indeksu *Dow Jones*.

PKB, jako jeden z najważniejszych wskaźników wzrostu gospodarczego, od lipca do grudnia 2007 r. przyjmował tendencję wzrostową. Gwałtowny spadek tego wskaźnika wystąpił w styczniu 2008 r. – do poziomu 0,6%. Z początkiem roku 2008 nastąpiła znaczna wyprzedaż akcji wchodzących w skład indeksu DJIA, co świadczy o dużym wpływie wartości wskaźnika PKB na reakcje inwestorów giełdowych.

4. Działania zapobiegawcze i naprawcze rządów Stanów Zjednoczonych i państw europejskich

Rządy państw, których systemy finansowe należy uznać za najbardziej rozwinięte, w początkowym okresie nie zdawały sobie sprawy ze skali zjawiska i moż-

liwych konsekwencji, jakie wiązały się z upadkiem instytucji finansowych. Pierwsze działania w zakresie ratowania systemu finansów rząd USA podjął w sierpniu 2007 r., oferując pomoc osobom mającym kłopoty ze spłatą zaciągniętych kredytów hipotecznych.

We wrześniu 2007 r. brytyjski bank Northern Rock odczuł konsekwencje zachwiania się stabilności amerykańskiego systemu finansowego ze względu na ulokowanie znacznej części środków finansowych w obligacjach hipotecznych USA. Aby zapobiec sytuacji kryzysowej, rząd brytyjski podjął decyzję o znacjonalizowaniu banku, co spowodowało zwiększenie zadłużenia skarbu państwa Wielkiej Brytanii o 100 mld funtów. Problemy, jakie dotknęły bank Northern Rock, były pierwszym symptomem kryzysu finansowego w Europie.

1 listopada 2007 r. na rynku międzybankowym w USA wybuchła panika. W celu zapobieżenia jej rozprzestrzenianiu się rezerwa federalna wsparła system bankowy pożyczkami w wysokości 41 mld dolarów.

Kolejne cztery miesiące to okres względnego spokoju. Wydarzenia, jakie nastąpiły w marcu 2008 r., spowodowały poważne konsekwencje dla całego rynku finansowego. Bankructwo Bear Stearns, którego wykupił JP Morgan Case (przy ubezpieczeniu transakcji przez FED na kwotę 30 mld dolarów), było początkiem dalszej lawiny bankowych bankructw. Jednakże prawdziwy krach nadszedł we wrześniu 2008 r. w momencie przejęcia przez rząd dwóch największych amerykańskich instytucji finansowych – Fannie Mea i Freddie Mac. Przejęcie to uwidocznilo prawdziwą skalę problemu, gdyż obie agencje miały w swych portfelach długi oraz obligacje hipoteczne na łączną kwotę 5 bln dolarów. Kolejna fala przejęć wiąże się z bankiem inwestycyjnym Lehman Brothers, który został przejęty przez Bank of America za blisko 50 mld dolarów. Co więcej, największy amerykański ubezpieczyciel AIG został *de facto* znacjonalizowany, a rząd próbował ratować go kwotą 85 mld dolarów. Ponieważ w tym okresie rynek międzybankowy praktycznie nie istniał, banki centralne państw rozwiniętych uruchomiły linie kredytowe dla banków komercyjnych na kwotę 180 mld dolarów.

W tym czasie kryzys dotarł do Europy. Pomoc na kwotę 11,2 mld euro otrzymał Fortis Bank, a rząd niemiecki podjął się prób ratowania banku Hypo Real Estate (zob. tab. 1).

Tabela 1. Pomoc rządów dla wybranych instytucji europejskich

Kraj	Instytucja	Kwota
Szwajcaria	UBS	45 mld euro
Wielka Brytania	Northern Rock	26 mld funtów
Belgia	Fortis	9,4 mld euro
Holandia	Fortis	16,8 mld euro
Niemcy	Hipo Real Estate	15 mld euro

Źródło: [Reuters 2008].

Na początku października 2008 r. w USA uchwalono plan Paulsona, który miał uratować system finansowy. Pierwsze głosowanie nad tym planem odbyło się 30 września 2008 r. Zakończyło się ono jego odrzuceniem przez Izbę Reprezentantów, co spowodowało największy w historii spadek indeksu *Dow Jones*. Jednak zmodyfikowana wersja planu została przyjęta przez senat. W poprawionym planie Paulsona zawarto zapisy o powołaniu kilku nowych instytucji nadzorczych, których zadanie polegać miało nie tylko na kontrolowaniu wykupu złych długów, ale przede wszystkim na kontroli całego rynku finansowego [Deptuła 2008].

W wyniku realizacji zamierzeń planu Paulsona nastąpił wykup toksycznych aktywów na kwotę 700 mld dolarów. Giełda w Nowym Jorku odnotowała zwyżkę, a radość z przyjęcia planu wyraziła także Komisja Europejska. Można zatem stwierdzić, iż po okresie gwałtownego niepokoju panika została zażegnana.

W krajach europejskich, w celu zapobieżenia panice i masowemu wycofywaniu lokat bankowych, rządy podniosły gwarancje bankowe (zob. tab. 2).

Tabela 2. Gwarancje depozytów w krajach Unii Europejskiej

Kraj	Wysokość gwarantowanego depozytu
Irlandia	100%
Francja	70 000 euro
Wielka Brytania	44 287 euro
Belgia, Holandia	40 000 euro
Czechy, Finlandia, Portugalia	25 000 euro
Polska, Słowenia	22 500 euro
Austria, Cypr, Estonia, Niemcy, Grecja, Włochy, Luksemburg, Malta, Słowacja, Hiszpania, Lotwa	20 000 euro

Źródło: *European Forum of Deposit Insurers*, za: „Gazeta Wyborcza”, Reuters.

Najdalej idące rozwiązania w zakresie zabezpieczenia systemu finansowego i zapobieżenia poważnym zaburzeniom gospodarki wprowadziła Irlandia. Jej rząd gwarantuje przez dwa lata 100% depozytów, jakie zgromadzone zostały w sześciu irlandzkich oraz w pięciu zagranicznych bankach [Hałabuz 2008]. Rządowe gwarancje dotyczą wszystkich zobowiązań krajowych banków, także wobec ich kredytodawców zagranicznych.

Również polski rząd przyjął projekt ustawy, która daje możliwość pomocy bankom. Wiąże się to ze zmianą ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Zmiany mają dotyczyć przede wszystkim wysokości limitów, które będą stopniowo podwyższane. Postulat dotyczący podniesienia kwot gwarantowanych spotkał się z poparciem całego Komitetu Stabilności Finansowej, w skład którego – oprócz ministra finansów – wchodzi również przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego i szef Narodowego Banku Polskiego.

Koszty wyższych gwarancji będą poniesione głównie przez banki, które muszą liczyć się z koniecznością odprowadzania większych kwot do funduszu środków gwarantowanych. Fundusz ten stanowi zasadnicze źródło, z którego może korzystać Bankowy Fundusz Gwarancyjny w razie bankructwa któregoś z banków.

Komisja Europejska ogłosiła, iż stawia sobie za cel poszukiwanie sposobów, które złagodziłyby kryzys gospodarczy w całej Unii. Jednakże szczegóły tego planu miały być znane dopiero pod koniec listopada 2008 r.

5. Podsumowanie

Kryzys finansowy poważnie zaburzył doktrynalne pojmowanie zjawiska bankructwa. Okazało się, że systemem finansowym mogą znacznie wstrząsnąć emocje inwestorów. W ich wyniku zostało zachwiane zaufanie do banków, a rynek pożyczek międzybankowych został niemalże całkowicie zamrożony. Spowodowało to sytuację porównywalną do niemożności wyciągnięcia przez ludzi pieniędzy z rachunków bankowych – każdy został z gotówką taką, jaką miał w portfelu. W świecie, w którym rządzi przede wszystkim pieniądź elektroniczny, jest to sytuacja o tyle niebezpieczna, że prowadzi do całkowitej destabilizacji systemu finansowego.

Literatura

- Brealey R.A., Myers S.C., *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York 1991.
- Buk H., *Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola*, C.H. Beck, Warszawa 2006.
- DeAngelo H., DeAngelo L., Gilson S.C., *The collapse of first executive corporation junk bonds, adverse publicity, and the „run on the bank” phenomenon*, „Journal of Financial Economics”, December 1994, vol. 36.
- Deptuła T., *Cała władza w ręce Paulsona. Buffet mówi: to może się udać*, Gospodarka, gazeta.pl, 5.10.2008.
- Hałabuz N., *Co z tymi gwarancjami depozytów? Polska się nie spieszy*, Gospodarka, gazeta.pl, 9.10.2008.
- Heaton J.B., *Legal solvency tests and financial economics*, „Journal of Risk Finance”, Fall 2002.
- Longstaff F.A., *How much can marketability affect security values?*, „Journal of Finance”, December 1995, vol. 50.
- Needles B.E. Jr., *Financial Accounting, Fourth Edition*, Houghton Mifflin Company, Boston 1992.
- Niklewicz K., *Kalendarium zapaści*, www.gazeta.pl, 9.10.2008.
- Portal internetowy *X-Trade Brokers.pl*.
- Reuters, za „Rzeczpospolita” z dnia 3.11.2008 r.
- Shleifer A., Vishny R.W., *Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach*, „Journal of Finance”, September 1992, vol. 47.
- Śnieżek E., *Koncepcje ramowe w zakresie monitorowania i prezentowania przepływów pieniężnych w sprawozdaniu finansowym*, [w:] M. Rzepnikowska, E. Śnieżek, *Przepływy środków pieniężnych. Poradnik w zakresie metodologii i techniki sporządzania sprawozdań*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995a.

Śnieżek E., *Przewodnik po rachunkowości. Przepływy pieniężne i finansowe w rachunkowości, część I*, Nowa Europa, Warszawa, 30 maja 1995b.

Weston J.F., Copeland T.E., *Managerial Finance*, The Dryden Press, New York 1992.

Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

Źródła internetowe

[1] waluty.com.pl.

BANKS AND FINANCIAL INSTITUTIONS BANKRUPTCY ANALYSIS IN THE CONTEXT OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Summary

The main goal of the article is to present bank and financial institutions bankruptcy between July 2007 and November 2008. The authors discuss the bankruptcy problem in a new context, taking into consideration the factor of financial system stability.