

Współcze nie panuje powszechna zgoda co do wpływu nadmiernego finansowania działalno ci bankowej długiem na wybuch i globalne rozprzestrzenienie si kryzysu finansowego z lat 2008 i 2009. Finansowanie długiem jest dla banków ta sze ni finansowanie kapitałem własnym, m.in. ze wzgl du na mo liwo odliczenia od podatku kosztów poniesionych na obsług zadłu enia (tzw. „tarcza podatkowa”), a dodatkowo nie powoduje rozproszenia struktury wła cicielskiej spółki. Pozwala to osi ga ponadprzeciętne wyniki finansowe w okresie sprzyjaj cych warunków ekonomicznych, lecz równocze nie powoduje zwi kszenie ryzyka upadło ci w warunkach odmiennych. Najbardziej spektakularnego przykła du dostarcza w tej kwestii ameryka ski bank inwestycyjny Lehman Brothers, którego bilans zawierał w 2007 roku (a wi c na rok przed szokuj cym ogłoszeniem upadło ci) zaledwie 3.3% kapitału własnego, reszt stanowił dług. Kapitał ten okazał si dalece niewystarczaj cy do zaabsorbowania strat poniesionych przez bank, co ostatecznie doprowadziło do jego upadło ci.

W odpowiedzi na kryzys finansowy, nało ono na instytucje finansowe obowi zek utrzymywania wy szego stosunku kapitałów własnych do zaci ganego długu. W okresie zmniejszonego zaufania inwestorów do instytucji finansowych, gromadzenie przez banki dodatkowego kapitału regulacyjnego musi by nie tylko procesem rozło onym w czasie, ale równie wymaga utworzenia szczególnych „klas” tego kapitału. Za zbyt trudne do zrealizowania uznano bowiem zwi kszenie tego kapitału za pomoc najbardziej tradycyjnych metod, tj. emisji nowych akcji lub zatrzymywania w spółce zysków. Z tego wzgl du na banki nało ono obowi zek zwi kszenia kapitałów własnych, ale równocze nie zreformowano katalog instrumentów finansowych, które kwalifikowane s jako składnik kapitałów własnych banków. Ju wymogi kapitałowe Basel II okre lały trzy klasy kapitału regulacyjnego (tzw. tiers) oraz nowe rodzaje hybrydowych instrumentów finansowych, które ł czyły w sobie cechy kapitału (zdolno absorbowania strat) oraz długu (brak rozpraszania struktury wła cicielskiej oraz korzy ci podatkowe). Instrumenty te zawiodły jednak w okresie kryzysu finansowego jako mechanizm absorbowania strat.

Dlatego te Basel III modernizuje instrumenty hybrydowe maj ce wypełnia wymagania kapitału regulacyjnego poprzez wyposa enie ich w nieznan dot d instytucj przymusowej konwersji na akcje lub przymusowego umorzenia cz ci (lub nawet cało ci) warto ci nominalnej. Do przymusowej konwersji (lub umorzenia) ma doj wówczas, gdy warto współczynnika kapitału własnego do aktywów banku wa onych ryzykiem spadnie do poziomu 5.125%. Tym samym powstaje nowa klasa hybrydowych instrumentów finansowych, zwanych potocznie CoCos (contingent convertibles), zdolnych skutecznie absorbowa straty instytucji finansowych. Ponadto musz one zawiera nast puj ce klauzule: deferral, principal write down, contingent conversion, callability, wieczysto , mechanizm zmiany naliczania odsetek (np. fixed-to-float). Kolejnym wymiarem kreacji nowych typów warto ciowych (tzw. obligacji bail-in) jest Unia Bankowa i przyj ta w jej ramach w 2014 r. dyrektywa o restrukturyzacji i uporz dkowanej likwidacji (tzw. dyrektywa BRRD). Ww. dyrektywa nie jest bez wpływu na obligacje CoCos.

W zwi zku z powy szym, tematyka badawcza została wybrana z nast puj cych przyczyn:

1. Ww. instrumenty s najnowszymi hybrydowymi instrumentami finansowymi, ł cz cymi cechy instrumentów dłu nych (obligacje) oraz instrumentów kapitałowych (akcje), a ponadto zawieraj cymi cechy ró nych stosowanych ju wcze niej instrumentów hybrydowych. Brakuje jeszcze wspólnej teorii zachowania si tych instrumentów.
2. Ewolucja instrumentów finansowych prowadzi do tworzenia coraz bardziej skomplikowanych instrumentów hybrydowych. Coraz cz ciej inicjatorem powstania nowych instrumentów okazuj si nie uczestnicy rynku, lecz ponadnarodowe organy nadzoru nad instytucjami finansowymi (bankami oraz ubezpieczycielami). Wypracowane przez te instytucje rozwi zania na nowo wyznaczaj granic pomi dzy długiem a kapitałem. Granica ta staje si coraz trudniejsza do wytyczenia, gdy niekoniecznie przyjmuje ten sam kształt dla potrzeb bilansowych, podatkowych i korporacyjnych. Badania prowadzone w toku projektu pozwol ukaza wielowymiarowo zagadnienia kwalifikacji danego instrumentu finansowego jako instrumentu dłu nego lub instrumentu kapitałowego.
3. Hybrydowe instrumenty finansowe zostały wprowadzone w celu wyposa enia instytucji finansowych w odpowiedni bufor kapitałowy, a w konsekwencji - zmniejszenie ryzyka upadło ci instytucji finansowej. Posiadacze tych instrumentów ponosi b d ryzyko znacznie wy sze ni posiadacze „zwykłych” obligacji, praktycznie na równi z akcjonariuszami spółki. Kryzys finansowy lat 2008 – 2009 ukazał, e system finansowy pozwala skutecznie przenosi ryzyko pomi dzy jego uczestnikami, czego nie mo na jednak uto samia z eliminacj ryzyka jako takiego. Na skutek wprowadzenie hybrydowych instrumentów finansowych, ryzyko upadło ci instytucji finansowej zostaje cz ciowo przeniesione z posiadaczy „zwykłych” obligacji na posiadaczy instrumentów hybrydowych. Konieczne jest zatem zbadanie konsekwencji przyj cia na siebie tego ryzyka, w szczególno ci w kontek cie silnego zintegrowania systemu finansowego, a przez to jego wra liwo ci na tzw. efekt contagion. Badania prowadzone w toku projektu pozwol oceni ryzyko wyst pienia tego zjawiska, a w konsekwencji – skuteczno ci hybrydowych instrumentów finansowych najnowszej generacji jako składnika kapitału regulacyjnego instytucji finansowych.

W toku Projektu przeprowadzone zostan nast puj ce badania podstawowe:

- 1) Modelowanie współzale no ci pomi dzy warto ciami instrumentów hybrydowych, a instrumentami dłu nymi nadrz dnymi, akcjami oraz opejami na akcje emitentów;
- 2) Analiza wpływu wyboru instrumentu finansuj cego działalno instytucji finansowej – emitenta na rozkład prawdopodobie stwa niewypłacalno ci emitenta;
- 3) Zaproponowanie i okre lenie nowych papierów warto ciowych, które jak dot d s jeszcze niedookre lone. Rynek hybrydowych instrumentów finansowych (obligacji typu CoCo i Bail-in) dynamicznie rozwija si , równocze nie Jeremy Bullov na Uniwersytecie Stanford oraz Paul Klemperer na Uniwersytecie Oxford pracuj ju nad nowymi instrumentami, maj cy stanowi alternatyw dla CoCos jako składnik kapitału regulacyjnego banku (Equity Recourse Notes, ERN). Niezale nie od nich, Patrick Bolton oraz Frédéric Samama na Uniwersytecie Columbia proponuj jeszcze inny instrument finansowy (Capital Access Bond).
- 4) Zaproponowanie modeli wyceny wskazanych powy ej instrumentów finansowych oraz modelu szacowania zwi zanego z nimi ryzyka ryzyka. Badanie wpływu, jaki emisja hybrydowych instrumentów finansowych wywiera na ceny „klasycznych” instrumentów finansowych.