

Piotr Karaś

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

PROGRAM TARP JAKO NARZĘDZIE BEZPOŚREDNIEGO WSPARCIA FINANSOWEGO BANKÓW W OKRESIE KRYZYSU

1. Wstęp

Jesienią 2008 r. Rząd Stanów Zjednoczonych utworzył kompleksowy program dofinansowania rodzimego sektora bankowego. Podstawę prawną dla rządowej pomocy stanowi ustawa o stabilizacji gospodarczej w sytuacjach nadzwyczajnych (*Emergency Economic Stabilization Act – EESA*) z października 2008 r. Mocą tej ustawy stworzony został program przejmowania trudnych aktywów i dokapitalizowania instytucji finansowych (*Troubled Assets Relief Program – TARP*)¹. Celem programu jest zapobieżenie załamaniu i stabilizacja systemu finansowego USA oraz motywowanie banków do udzielania kredytów gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom w czasie pogorszenia koniunktury. Łączna pula środków przewidziana do rozdysponowania wynosi 700 mld dolarów.² Program został podzielony na składowe tak, aby władze publiczne mogły lepiej odpowiedzieć na szczegółowe problemy gospodarki amerykańskiej³.

¹ Termin „instytucja finansowa” (*financial institution*) odnosi się w tej ustawie przede wszystkim do amerykańskich instytucji kredytowych (banków, unii kredytowych, kas oszczędnościowych). Ponadto zalicza się tu także m.in. banki inwestycyjne oraz zakłady ubezpieczeniowe. U.S. Congress. House, *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, Pub. L. No. 110-343 (October 3, 2008), sec. 3, par. 5. Termin „trudne aktywa” (*troubled assets*) w rozumieniu tej ustawy to w pierwszej kolejności kredyty hipoteczne oraz wszelkie instrumenty finansowe oparte na tych kredytach, które zostały wyemitowane przed 14 marca 2008 r. Ponadto mogą być za takie uznane inne instrumenty finansowe, których nabycie przez amerykański rząd „jest niezbędne dla wsparcia stabilności systemu finansowego”. Tamże, sec. 3, par. 9.

² Na dzień 31 marca 2009 r. wydano ok. 328 mld dolarów. U.S. Treasury Department Office of Financial Stability, *Troubled Asset Relief Program: Transactions Report for Period Ending March 31, 2009*, <http://www.financialstability.gov>. Wszystkie dane liczbowe zaczerpnięto z tej publikacji.

³ W styczniu 2009 r. nowa ekipa rządząca w USA ogłosiła przedłużenie i uzupełnienie programu TARP, które nosi ogólną nazwę Planu Stabilności Finansowej (*Financial Stability Plan*). Nowe programy wprowadzone tym planem nie będą przedmiotem niniejszych rozważań.

W uzasadnieniu dla TARP wskazywano, że niestabilność systemu finansowego może mieć negatywne konsekwencje dla sfery realnej gospodarki. Koszt, jaki musiałby ponieść amerykański podatnik w przypadku niepodjęcia działań ze strony państwa, może być znacznie większy niż w sytuacji interwencji publicznej. Kosztem tym mogą być: zagrożone oszczędności podatników, niemożność pozyskania środków na finansowanie wydatków na cele bieżące oraz inwestycje, a także wzrost bezrobocia. Dodatkowo niestabilność amerykańskiego systemu finansowego może doprowadzić do perturbacji w skali globalnej⁴.

Celem niniejszych rozważań jest przedstawienie wybranych programów w ramach TARP, które odnoszą się bezpośrednio do amerykańskiego systemu bankowego. Są to: (1) Program dokapitalizowania banków – *Capital Purchase Program* (CPP), (2) Program gwarantowania aktywów – *Asset Guarantee Program* (AGP), (3) Indywidualny program inwestycyjny – *Targeted Investment Program* (TIP)⁵.

2. Program dokapitalizowania banków

CPP został stworzony w październiku 2008 r. Na jego realizację rząd przeznaczył 250 mld dolarów. Jest to nieobligatoryjny program, w ramach którego Departament Skarbu inwestuje w uprawnione instytucje finansowe, a przez to przyczynia się do zwiększenia ich kapitałów własnych tzw. 1. kategorii (*Tier 1*). W CPP może uczestniczyć wyłącznie podmiot, który ma dobrą kondycję finansową i uzyska rekomendację odpowiedniego organu nadzoru finansowego⁶. W tym sensie program nie jest pomyślany jako publiczna pomoc dla banków zagrożonych bankructwem (*bail-out*), ale instrument wspierania kontynuowania i rozwijania działalności kredytowej w gospodarce amerykańskiej. Uczestnicy emitują akcje uprzywilejowane, które są nabywane przez amerykański rząd. Podmioty, które są częściami holdingów finansowych, emitują akcje uprzywilejowane kumulowane, natomiast pozostałe – akcje uprzywilejowane niekumulowane. Wartość emisji nie może być mniejsza niż 1% i nie większa: (a) niż 3% aktywów ważonych ryzykiem, (b) ale nie więcej niż 25 mld

⁴ U.S. Treasury, *Testimony by Secretary Henry M. Paulson, Jr. before the Senate Banking Committee on Turmoil in US Credit Markets: Recent Actions regarding Government Sponsored Entities, Investment Banks and other Financial Institutions*, HP-1153, September 23, 2008, <http://www.treas.gov>; B.S. Bernanke, *U.S. financial markets*, testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 23, 2008, <http://www.federalreserve.gov>; B.S. Bernanke, *Troubled Asset Relief Program and the Federal Reserve's liquidity facilities*, testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, November 18, 2008, <http://www.federalreserve.gov>.

⁵ Ze względu na dostępność danych analizą objęto okres od uruchomienia programu TARP do 31 marca 2009 roku.

⁶ Organami tymi są: Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, Office of Thrift Supervision. Zob. np. SEC, *Banking Regulators*, strona internetowa <http://www.sec.gov/answers/bankreg.htm> – dostęp dnia 1.04.2009 roku.

dolarów. Dodatkowo banki uczestniczące w programie emitują 10-letnie warranty uprawniające Departament Skarbu do nabycia akcji zwykłych po ustalonej w wariancie cenie. Warunki emisji warrantów (w tym wartość możliwego do nabycia pakietu akcji) uzależnione są od formy organizacyjno-prawnej emitenta. Ponadto rząd wymaga od dekapitalizowanych podmiotów czasowych ograniczeń w wypłacie dywidendy dla innych akcjonariuszy oraz zarobkach kadry menedżerskiej. Inwestycja rządu amerykańskiego oprócz korzyści systemowych ma także przynieść zyski finansowe. Przez pierwsze pięć lat dochodem z akcji jest dywidenda w wysokości 5% rocznie. Od szóstego roku stopa ta rośnie do 9%. Zakłada się także, że warranty dadzą możliwość uzyskania dodatkowego dochodu kapitałowego⁷.

Do końca marca 2009 r. rozdysponowano ok. 80% z kwoty 250 mld dolarów. Spośród uprawnionych do skorzystania z programu (ok. 8400 podmiotów) 532 banki otrzymały dokapitalizowanie (tab. 1)⁸. W ramach przyjętej stratyfikacji największą grupę stanowią instytucje finansowe, które zasilono środkami między 10 a 100 mln dolarów, łącznie udostępniono im ok. 7,6 mld dolarów. Drugą liczną grupą są banki, które wniosowały o środki nieprzekraczające 10 mln dolarów. Im przyznano niecały miliard dolarów.

Tabela 1. Kwotowa struktura rozdysponowania środków w ramach CPP

Jednostkowa wielkość udzielonej pomocy (mln dolarów)	Liczba banków	Łączna rozdysponowana kwota (mln dolarów)
< 10	203	948,3
≤ 10 - 100 <	248	7 640,2
≤ 100 - 1000 <	56	14 773,6
1000 ≤	25	175 407,6
Razem	532	198 769,7 *

* W dniu 31 marca 2009 r. 4 niewielkie banki zwróciły całość środków na łączną kwotę 353 mln dolarów. Zatem zaangażowanie rządu w ramach programu spadło do 198 416,6 mln dolarów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych U.S. Treasury.

Wśród podmiotów, które uzyskały największą pomoc, 4 banki otrzymały maksymalną kwotę, tj. po 25 mld dolarów, a 2 po 10 mld dolarów (tab. 2).

Największa część środków została zainwestowana przez Departament Skarbu już w pierwszych dwóch transzach w październiku i listopadzie 2008 r. Przełom grudnia i stycznia był kolejnym okresem wzmożonych wypłat, szczególnie dla du-

⁷ U.S. Treasury, *Factsheet on Capital Purchase Program*, <http://www.financialstability.gov>; U.S. Treasury, *TARP Capital Purchase Program: Senior Preferred Stock and Warrants*, <http://www.financialstability.gov>.

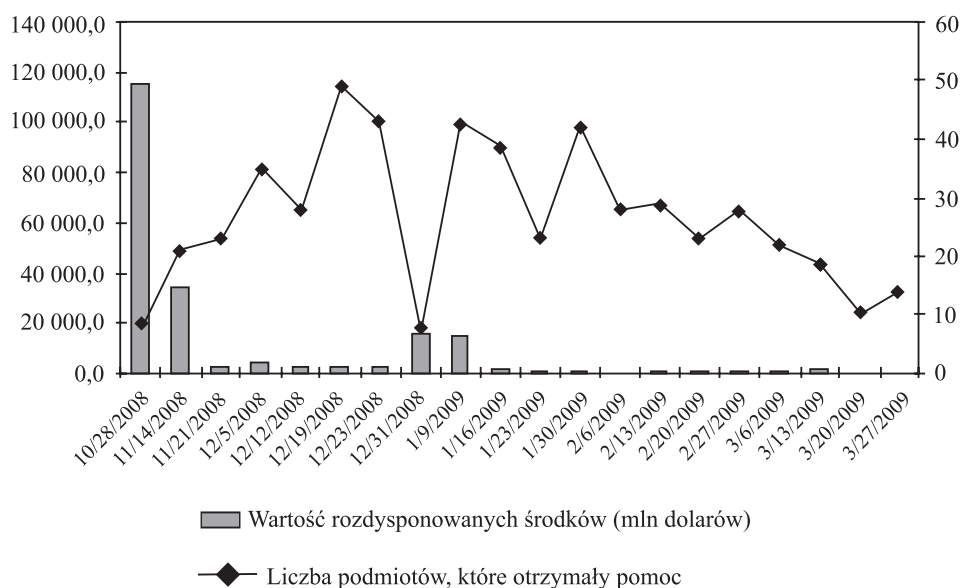
⁸ Z czego Merrill Lynch otrzymał 10 mld dolarów, które po przejęciu go przez Bank of America raportuje się jako środki przyznane temu drugiemu podmiotowi. Sam Bank of America otrzymał także 15 mld dolarów. Ponadto SunTrust Banks, Inc. z Atlanty pozyskał dokapitalizowanie dwukrotnie. U.S. Treasury Department Office of Financial Stability, wyd. cyt.

Tabela 2. Banki, które otrzymały co najmniej 10 mld dolarów pomocy w ramach CPP

Bank	Udostępniona kwota (mld dolarów)
Citigroup Inc.	25
JPMorgan Chase & Co.	25
Wells Fargo & Company	25
Bank of America Corporation	25
Morgan Stanley	10
The Goldman Sachs Group, Inc.	10

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych U.S. Treasury.

zych banków (rys. 1). Taki rozkład wypłat był podyktowany formalnymi wymogami dotyczącymi ostatecznych terminów składania aplikacji do programu przez poszczególne grupy instytucji finansowych oraz liczbą chętnych podmiotów z każdej z grup⁹.



Rys. 1. Czasowy rozkład wypłat środków w ramach CPP

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych U.S. Treasury.

⁹ Instytucje finansowe, których akcje znajdują się w obrocie publicznym, mogły zgłaszać akces do programu do 14 listopada 2008 r.; instytucje, których akcje nie znajdują się w obrocie publicznym – do 8 grudnia 2008 r., z kolei podmioty kwalifikowane jako *subchapter S corporations* – do 13 lutego 2009 r., a podmioty wspólnego inwestowania (np. kasy oszczędnościowe) nie mają jeszcze określonego końcowego terminu aplikowania do programu. Zob. U.S. Treasury, *Factsheet...*, wyd. cyt.

3. Program gwarantowania aktywów

W ramach AGP Departament Skarbu gwarantuje niektóre aktywa utrzymywane w portfelach banków. Program ten jest adresowany do instytucji finansowych o szczególnym znaczeniu dla amerykańskiego systemu finansowego. A jego celem jest podtrzymanie zaufania do tych instytucji, przede wszystkim powstrzymanie depozentów przed wycofywaniem środków z tych podmiotów. Ponadto gwarancje państwowe pozwalają bankom na przekwalifikowanie portfela aktywów do niższej klasy ryzyka, a przez to uwolnienie części kapitałów własnych przez zmniejszenie wymogu kapitałowego¹⁰.

Do dnia 31 marca 2009 r. Departament Skarbu (wraz z federalną korporacją gwarantowania depozytów *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC) przeprowadził jedną (z Citigroup Inc.) oraz uzgodnił drugą (z Bank of America) operację gwarantowania aktywów. Umowa zawarta z Citigroup Inc. obejmuje pulę aktywów o wartości 301 mld dolarów. Wśród gwarantowanych aktywów są kredyty (w tym hipoteczne i konsumpcyjne) oraz papiery wartościowe. Okres ochrony gwarancją obejmuje 10 lat dla aktywów mieszkaniowych i 5 lat dla pozostałych. Stratę do wysokości 39,5 mld dolarów pokrywa w całości bank. Jeśli strata przekroczy tę wielkość, wówczas 90% nadwyżki straty absorbuje rząd, a 10% bank. Limit gwarancji rządowych wynosi 5 mld dolarów. Jeśli pokrycie straty przekracza limit rządowy, uruchamiane zostają środki z gwarancji FDIC (udział w stracie także 90%, górny limit 10 mld dolarów). Jeśli i te środki nie wystarczą, wówczas bank może liczyć na pożyczkę z Rezerwy Federalnej. Premia z tytułu gwarancji została uregulowana akcjami uprzywilejowanymi na kwotę 4034 mln dolarów (dodatkowa emisja na 3025 mln dolarów dla FDIC) i warrantami (o wartości równej 10% nabytej przez rząd emisji akcji uprzywilejowanych). W umowie zawarto ponadto wskazówki dotyczące zarządzania aktywami oraz wymogi sprawozdawcze¹¹.

Analogiczna umowa została uzgodniona z Bank of America. W tym przypadku Departament Skarbu wraz z FDIC zobowiązały się gwarantować portfel o wartości ok. 118 mld dolarów. Główną część tego portfela stanowią aktywa przejęte w wyniku akwizycji banku Merrill Lynch. Zgodnie z porozumieniem Bank of America w całości pokrywa straty do wysokości 10 mld dolarów, natomiast jeśli strata będzie większa, wówczas dodatkowa wartość w 10% obciąża bank, a 90% przejmą instytucje publiczne. Obciążenia instytucji publicznych będą rozłożone w ten sposób, że 75% pokryje Departament Skarbu (jednak nie więcej niż 7,5 mld dolarów), a 25% FDIC (limit wynosi tu 2,5 mld dolarów). Natomiast na pokrycie strat przewyższających zaangażowanie tych instytucji bank otrzyma pożyczkę z Rezerwy Federalnej.

¹⁰ U.S. Treasury, *Asset Guarantee Program*, <http://www.financialstability.gov>.

¹¹ FDIC, *Joint Statement by Treasury, Federal Reserve and the FDIC on Citigroup*, FDIC PR-125-2008, November 23, 2008, <http://www.fdic.gov>; U.S. Treasury, *Fourth Tranche Report to Congress*, January 7, 2009, <http://www.financialstability.gov>.

Warunki umowy zakładają, że premia z tytułu gwarancji zostanie uregulowana akcjami uprzywilejowanymi w wysokości 3,4% wartości aktywów objętych gwarancjami, tj. 4 mld dolarów (w tym 75% dla rządu, a 25% dla FDIC) i odpowiednio warrantami o wartości 10% emisji tych akcji¹².

4. Indywidualny program inwestycyjny

TIP stanowi uzupełnienie do CPP (uczestnictwo w jednym programie nie wyklucza możliwości partycypacji w drugim). Jest on adresowany do największych banków, których kłopoty mogłyby wywołać efekt domina w amerykańskim systemie finansowym. W przeciwieństwie do CPP warunki tego programu są każdorazowo indywidualnie negocjowane z aplikującą instytucją finansową. Wśród pytań, które stawia sobie Departament Skarbu, rozważając wsparcie finansowe aplikującego podmiotu, są: (a) jakie skutki dla wierzycieli i innych kontrahentów może mieć destabilizacja aplikującego podmiotu, (b) jak bardzo ta instytucja finansowa jest narażona na utratę zaufania i w jakim stopniu jej sytuacja wynika z posiadanego przez nią portfela aktywów, (c) jaka jest liczba i wielkość banków, które są w podobnej sytuacji i które mogłyby ucierpieć na destabilizacji aplikującego podmiotu, (d) jakie miejsce zajmuje ta instytucja na rynku kredytowym, w systemie płatniczym i na rynku finansowym, tzn. czy nie jest zbyt ważnym podmiotem, aby nie udzielić mu wsparcia (*too important to fail*), (e) jakie możliwości pozyskania środków z innych źródeł (zarówno prywatnych, jak i publicznych) ma ten bank. Uregulowania prawne zostawiają dużą swobodę dotyczącą poszczególnych instrumentów finansowych, w które mogą być inwestowane publiczne pieniądze. Mogą nimi bowiem być dowolne instrumenty finansowe, które Departament Skarbu uzna za trudne aktywa (*troubled assets*)¹³.

Do końca marca 2009 r. z programu skorzystały dwa podmioty: Citigroup Inc. i Bank of America. W obu przypadkach Departament Skarbu nabył po 20 mld dolarów akcji uprzywilejowanych oraz warrantów uprawniające do nabycia akcji zwykłych o równowartości po 2 mld dolarów. Posiadane akcje dają amerykańskiemu rządowi prawo do dywidendy w wysokości 8% rocznie. Jako część porozumienia banki są zobowiązane do przestrzegania rygorystycznych ograniczeń obejmujących płace kadry zarządzającej i inne wydatki¹⁴.

¹² U.S. Treasury, *Treasury, Federal Reserve and the FDIC Provide Assistance to Bank of America*, Press Release, hp1356, January 16, 2009, <http://www.financialstability.gov>; Bank of America, *Bank of America Earns \$4 Billion in 2008*, Press Release, January 16, 2009, <http://newsroom.bankofamerica.com>; FDIC, *Explanation of the FDIC's Loss Sharing Exposure*, FDIC PR-4-2009, January 16, 2009, <http://www.fdic.gov>.

¹³ U.S. Treasury, *Targeted Investment Program*, <http://www.financialstability.gov>.

¹⁴ U.S. Treasury, *Fifth Tranche Report to Congress*, February 6, 2009, <http://www.financialstability.gov>.

5. Podsumowanie

Program TARP jest największym w historii pakietem pomocowym dla instytucji finansowych. Poszczególne jego składowe nie tylko mają chronić podmioty sektora bankowego przed upadłością, ale także zaopatrzyć je w środki finansowe i kapitały niezbędne do kontynuowania działalności kredytowej w okresie recesji. Popularność programu pokazuje, że taka polityka rządu amerykańskiego odpowiada na bieżące potrzeby sektora. Z drugiej strony amerykańscy decydenci wydają się nie dostrzegać możliwych negatywnych konsekwencji „pompowania” do gospodarki miliardów dolarów lub je bagatelizować. Dalszych rozważań wymagają tu szczególnie kwestie:

(a) na ile interwencja publiczna nie likwiduje problemów leżących u podłoża kryzysu, a jedynie oddala przekształcenia systemu finansowego w kierunku przywrócenia mu sprawnego funkcjonowania (*intertemporal distribution of pain and gain*);

(b) jaka będzie dystrybucja kosztów i korzyści z interwencji, a zwłaszcza, czy nie służy ona wyłącznie bankom, które prowadziły zbyt ryzykowną działalność (w tym na rynku derywatów finansowych), a obciąża podatnika (*intersectoral distribution of pain and gain*);

(c) czy zasilanie pieniędzem i prowadzenie polityki *too important to fail* nie przyczyni się do zwiększenia hazardu moralnego w sektorze bankowym;

(d) czy obowiązek rozwijania akcji kredytowej, warunkujący możliwość pozyskania środków w ramach CPP, nie spowoduje wzrostu hazardu moralnego wśród podmiotów o dotychczas dobrej kondycji finansowej¹⁵;

(e) czy polityka „pompowania” pieniądza do gospodarki jest właściwa, szczególnie, czy nie uruchomi procesów inflacyjnych (to pytanie jest o tyle istotne, że w przeciwdziałaniu kryzysowi włączona została także Rezerwa Federalna, która w ostatnich miesiącach istotnie zwiększa bazę monetarną, m.in. poprzez nabywanie amerykańskich skarbowych papierów wartościowych).

Na obecnym etapie nie można jeszcze podać empirycznie zweryfikowanych odpowiedzi na te pytania.

Literatura

Bank of America, *Bank of America Earns \$4 Billion in 2008*, Press Release, January 16, 2009, <http://newsroom.bankofamerica.com>, 2.04. 2009.

Bernanke B.S., *Troubled Asset Relief Program and the Federal Reserve's liquidity facilities*, testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, November 18, 2008, <http://www.federalreserve.gov>, 2.04.2009.

¹⁵ W umowach zawieranych między U.S. Treasury a bankami znajduje się zapis: „the Company (bank – P.K.) agrees to expand the flow of credit to U.S. consumers and businesses on competitive terms to promote the sustained growth and vitality of the U.S. economy”, U.S. Treasury, *Securities Purchase Agreement: Standard Terms, Recitals*, s. 1, <http://www.financialstability.gov>.

- Bernanke B.S., *U.S. Financial Markets*, testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 23, 2008, <http://www.federalreserve.gov>, 2.04.2009.
- Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, Pub. L. No. 110-343 (October 3, 2008)
- FDIC, *Explanation of the FDIC's Loss Sharing Exposure*, FDIC PR-4-2009, January 16, 2009, <http://www.fdic.gov>, 2.04.2009.
- FDIC, *Joint Statement by Treasury, Federal Reserve and the FDIC on Citigroup*, FDIC PR-125-2008, November 23, 2008, <http://www.fdic.gov>, 2.04.2009.
- SEC, *Banking Regulators*, <http://www.sec.gov/answers/bankreg.htm>, 1.04.2009.
- U.S. Treasury Department Office of Financial Stability, *Troubled Asset Relief Program: Transactions Report for Period Ending March 31, 2009*, <http://www.financialstability.gov>, 7.04.2009.
- U.S. Treasury, *Asset Guarantee Program*, <http://www.financialstability.gov>, 1.04.2009 .
- U.S. Treasury, *Factsheet on Capital Purchase Program*, <http://www.financialstability.gov>, 1.04.2009.
- U.S. Treasury, *Fifth Tranche Report to Congress*, February 6, 2009, <http://www.financialstability.gov>, 2.04.2009.
- U.S. Treasury, *Fourth Tranche Report to Congress*, January 7, 2009, <http://www.financialstability.gov>, 2.04.2009.
- U.S. Treasury, *Securities Purchase Agreement: Standard Terms*, <http://www.financialstability.gov>, 2.04.2009.
- U.S. Treasury, *Targeted Investment Program*, <http://www.financialstability.gov>, 1.04.2009.
- U.S. Treasury, *TARP Capital Purchase Program: Senior Preferred Stock and Warrants*, <http://www.financialstability.gov>, 1.04.2009.
- U.S. Treasury, *Testimony by Secretary Henry M. Paulson, Jr. before the Senate Banking Committee on Turmoil in US Credit Markets: Recent Actions regarding Government Sponsored Entities, Investment Banks and other Financial Institutions*, HP-1153, September 23, 2008, <http://www.treas.gov>, 2.04.2009 .
- U.S. Treasury, *Treasury, Federal Reserve and the FDIC Provide Assistance to Bank of America*: Press Release, hp1356, January 16, 2009, <http://www.financialstability.gov>, 2.04.2009.

THE TROUBLED ASSET RELIEF PROGRAM AS AN INSTRUMENT OF DIRECT FINANCIAL SUPPORT TO BANKS IN THE CRISIS

Summary

On October 3, 2008 Emergency Economic Stabilization Act of 2008 was signed into law in the USA. On the strength of the Act the Troubled Asset Relief Program was established. An essential part of the TARP forms the basis for providing public funds to help American financial institutions (notably banks) gain additional capital and restore the flow of credit to the economy. The aim of this article is to present three particular programs established under the TARP (Capital Purchase Program, Asset Guarantee Program, and Targeted Investment Program) that are addressed directly and exclusively to banks.