

Małgorzata Mikita

Wyższa Szkoła Handlu i Prawa w Warszawie

PROBLEM NADZORU NAD RYNKIEM FINANSOWYM W UNII EUROPEJSKIEJ

1. Wstęp

Obserwacja europejskiego rynku finansowego pozwala stwierdzić wyraźne zacieranie się różnic między jego tradycyjnymi segmentami. Powstają tzw. konglomeraty finansowe¹, które oferują różnorodne usługi finansowe o cechach charakterystycznych dla usług różnych segmentów. Ponadto coraz więcej instytucji finansowych zainteresowanych jest działalnością transgraniczną [*Financial...*, 2007, s. 43], czyli świadczeniem usług na terytorium innego kraju.

Obecna liczba konglomeratów finansowych w Europie wynosi ponad 75. Oprócz tego istnieje wiele grup, które w swej istocie przypominają konglomeraty finansowe, jakkolwiek zgodnie z definicją zawartą w Dyrektywie 2002/87/WE takimi nie są [*Nadzór zintegrowany*, 2007, s. 4]. Wyraźnie zwiększa się liczba banków, które dysponują ponadnarodową siecią oddziałów, jak i liczba spółek zależnych. Według danych Europejskiego Banku Centralnego (EBC), już 43 banki unijne prowadzą działalność na terenie więcej niż dwóch krajów, z czego 9 to banki paneuropejskie.

Przyczyn takiego stanu rzeczy należy upatrywać w postępującej liberalizacji prawa finansowego, jak też w szukaniu przez instytucje finansowe nowych źródeł zysku. Proponowanie nowych produktów pozwala na dotarcie do większej grupy klientów, czyli na rozszerzenie grona odbiorców. Wchodzenie na nowe rynki to szansa na zmniejszenie jednostkowych kosztów działania – w większym stopniu można bowiem wykorzystać pojawiające się efekty zarówno skali, których źródłem

¹ Nazwą „konglomerat finansowy” – zgodnie z Dyrektywą 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 grudnia 2002 r. w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi – określa się grupę kapitałową, w której co najmniej jeden z podmiotów funkcjonuje w sektorze ubezpieczeń i co najmniej jeden w sektorze bankowym lub usług inwestycyjnych. Bierze się dodatkowo pod uwagę znaczenie działalności w poszczególnych sektorach.

są głównie: możliwość centralizacji zarządzania ryzykiem, jak centralizacji funkcji obrachunkowo-kontrolnych (*back office*).

2. Nowy problem

Nowe trendy niosą ze sobą nowe ryzyko. Jest ono związane z bezpieczeństwem sektora finansowego. Obecnie istniejący w ramach Unii Europejskiej (UE) system sieci bezpieczeństwa finansowego nie jest w stanie rozwiązać problemu ewentualnych kryzysów na tym rynku.

System ten ma charakter wyrażnie narodowy. Można bowiem mówić o narodowym charakterze instytucji, które gwarantują depozyty, jak i o narodowych rozwiązaniach w zakresie zarządzania kryzysem czy odpowiedzialności fiskalnej [Pawłowicz, 2007].

Narodowy charakter systemu sieci bezpieczeństwa rodzi pytanie zarówno o skuteczność nadzoru nad konglomeratami finansowymi i transgranicznymi instytucjami finansowymi, jak i o odpowiedzialność fiskalną krajów w przypadku kryzysu finansowego.

Powstają pytania:

1. Czy obecna architektura sieci bezpieczeństwa w Europie jest w stanie zapewnić sprawne funkcjonowanie tego systemu? Należy zauważyć, że coraz większe powiązania między różnymi segmentami rynku finansowego i między rynkami poszczególnych państw unijnych sprawiają, że jakiegokolwiek zakłócenia na jednym rynku mogą szybko przenosić się na inne rynki [*The Globalization...*, 2007, s. 98].

2. Kto zapłaci za skutki ewentualnego kryzysu na rynku finansowym? Jaką odpowiedzialność powinien ponosić kraj macierzysty instytucji finansowej, a jaką kraj goszczący?

Są to pytania dotyczące architektury rynku finansowego w UE, w tym kształtu nadzoru nad unijnym rynkiem finansowym.

3. Uregulowania unijne w zakresie nadzoru

Mimo iż UE dostrzega istnienie rozbieżności między poziomem integracji rynku finansowego a strukturą regulacyjno-nadzorczą tego rynku, nie są podejmowane żadne działania w kierunku zmiany tej sytuacji. Brak jest szczegółowych uregulowań w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym na szczeblu UE.

Istnieją jednak pewne ogólne wytyczne dotyczące docelowego kształtu tego nadzoru. W dokumencie Parlamentu Europejskiego z 5 września 2002 r. pt. „Draft Report on Prudential Supervision Rules in the European Union” [*Draft report...*, 2002] stwierdzono, że należy dążyć do stworzenia nadzoru zintegrowanego i powołania Europejskiej Instytucji Nadzorczej (European Single Agency), której zadaniem byłoby sprawowanie nadzoru nad wszystkimi instytucjami finansowymi UE. W okresie przejściowym (do czasu utworzenia tej instytucji) zalecono dążenie

do ujednolicania praktyk nadzorczych oraz powołania Europejskiej Instytucji Nadzorczej dla Największych Instytucji Finansowych UE (European Single Agency for Large Institutions and Financial Markets²). Mniejsze instytucje podlegałyby nadzorowi lokalnemu.

Obecnie istniejące uregulowania nadzorcze UE w zakresie transgranicznych instytucji kredytowych opierają się na czterech zasadach [Kwaśniak, 2007]:

1. zasadzie nadzoru kraju macierzystego wynikającej z jednolitej licencji bankowej,
2. zasadzie odpowiedzialności za gwarantowanie depozytów w miejscu rejestracji banku,
3. zasadzie odpowiedzialności za stabilność banku władz banku znajdujących się w miejscu jego rejestracji,
4. zasadzie odpowiedzialności budżetu państwa również w miejscu jego rejestracji (w przypadku interwencji podczas kryzysu).

4. Nadzór nad rynkiem finansowym w UE – stan obecny

Obecnie poszczególne kraje UE organizują nadzór nad rynkiem finansowym we własnym zakresie [Oosterllo, Schoenmaker 2007]. Przybiera on dwojaką postać, tzn.:

- nadzoru zintegrowanego – powoływana jest jedna instytucja nadzorująca wszystkie segmenty rynku finansowego, bądź też
- nadzoru sektorowego – powoływane są różne instytucje, nadzorujące różne segmenty rynku finansowego.

Liczba krajów, które opowiedziały się za poszczególnymi modelami, jest zbliżona, jakkolwiek w ostatnim czasie wyraźnie zarysowuje się trend przechodzenia z nadzoru sektorowego do nadzoru zintegrowanego. Pierwszym krajem europejskim, który wprowadził nadzór zintegrowany, była Norwegia (1986 r.). Obecnie liczba krajów europejskich o zintegrowanym nadzorze nad rynkiem finansowym wzrosła do 17². Krajami, które wprowadziły ten typ nadzoru ostatnio (tj. w 2006 r.), były: Czechy, Słowacja i Szwajcaria (tab. 1).

Obserwacja krajów, które wprowadziły zintegrowany system nadzoru nad rynkiem finansowym, rodzi pytania o skutki i jakość tego nadzoru. Interesujących spostrzeżeń dostarcza opracowanie dwóch ekspertów Międzynarodowego Funduszu Walutowego – M. Čiháka i R. Podpiery, którzy przeanalizowali efekty wprowadzenia nadzoru zintegrowanego w poszczególnych krajach. Z ich obserwacji wynika, że [Čihák, Podpiera, 2006, s. 16-27]:

- jakość nadzoru zintegrowanego jest wyższa w porównaniu z nadzorem sektorowym – oceny jakości nadzoru dokonano, analizując stopień dostosowania do międzynarodowych standardów w dziedzinie bankowości, ubezpieczeń czy

² Ogólna liczba krajów o zintegrowanym nadzorze nad rynkiem finansowym na świecie wynosi 33.

Tabela 1. Kraje europejskie o zintegrowanym nadzorze nad rynkiem finansowym (stan na koniec 2006 r.)

Kraj	Rok wprowadzenia nadzoru zintegrowanego
Austria	2002
Belgia	2004
Dania	1998
Estonia	1999
Niemcy	2002
Węgry	2000
Islandia	1988
Irlandia	2002
Litwa	1998
Malta	2002
Holandia	2004
Norwegia	1986
Szwecja	1991
Wielka Brytania	1997
Szwajcaria	2006
Czechy	2006
Słowacja	2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Čihák, R. Podpiera, *Is One Watchdog Better Than Three?*, International Experience with Integrated Financial Sector Supervision, IMF Working Paper EP/06/57, International Monetary Fund, March 2006; P. Pelc, *Nowy kształt nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gazeta Ubezpieczeniowa” 28.11.2006.

w odniesieniu do rynku papierów wartościowych. Wykorzystano następujące wytyczne: The Basel Core Principles for Effective Banking Supervision (BCP), The International Association of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation (IOSCO);

- spójność nadzoru nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego jest większa.

Ponadto badania ich zwracają uwagę na dwie istotne kwestie, dyskutowane zarówno przez przeciwników, jak i przez zwolenników tego rozwiązania. A mianowicie pozwalają stwierdzić, że:

- integracja nadzoru nie wpływa na istotne redukcje zatrudnienia w organie nadzoru oraz
- usytuowanie nadzoru w banku centralnym czy też poza nim nie wpływa w istotny sposób na jakość sprawowanego nadzoru [Čihák, Podpiera, 2006, s. 16-27].

Jednym z krajów planujących wprowadzić w przyszłości zintegrowany system nadzoru nad rynkiem finansowym jest Polska. Nadzór finansowy w Polsce spra-

wowany jest obecnie przez trzy instytucje: Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego (GINB), Komisję Nadzoru Bankowego (KNB), która podporządkowana jest Narodowemu Bankowi Polskiemu (NBP), oraz powołaną w lipcu 2006 r. Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) [Ustawa..., 2006]. KNF przejęła kompetencje wcześniej istniejących komisji, tj.: Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Obecny model nadzoru w Polsce traktuje się jako tymczasowy. Ostatecznie przewiduje się likwidację GINB i KNB i powierzenie władzy nadzorczej nad wszystkimi instytucjami finansowym w ręce KNF. Zgodnie z Ustawą z 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, nadzór nad bankami miał być przekazany w ręce Komisji Nadzoru Finansowego (KNF)³ w 2008 r. Pod koniec sierpnia 2007 r. rząd przyjął jednak projekt ustawy przewidujący przesunięcie włączenia nadzoru do KNF z 2008 r. na 2013 r. [*KNF przejmie...*, 2007], co wzbudziło ożywioną dyskusję wśród przedstawicieli świata finansów.

5. Obecna architektura sieci bezpieczeństwa w Europie – konsekwencje dla Polski

Według danych KNF, europejskie konglomeraty finansowe posiadają w Polsce 66,6% polskiego rynku ubezpieczeń, 65,4% rynku OFE, 46,7% rynku funduszy inwestycyjnych i 31% polskiego rynku bankowego [*Nadzór zintegrowany...*, 2007, s. 2]. Udział ich jest zatem bardzo duży. Wiąże się to ze zwiększonym niebezpieczeństwem przenoszenia symptomów kryzysu z innych krajów europejskich do Polski. Kraj nasz, jako kraj goszczący, nie będzie w stanie samodzielnie pokryć kosztów związanych np. z niewypłacalnością dużego banku transgranicznego. Z obserwacji 40 różnych kryzysów bankowych, jakie miały miejsce na świecie, wynika, że koszty ich osiągają średnio poziom ok. 13% PKB kraju [Goodhart, Schoenmaker, 2006, s. 35]. Niemniej jednak mogą być one także dużo wyższe. Na przykład koszty kryzysu bankowego, jaki miał miejsce w Indonezji w 1997 r., stanowiły równowartość 55% PKB tego kraju, w Chile w latach 1982-1986 ok. 42% PKB, w Tajlandii w roku 1997 – 35% PKB, w Turcji w latach 2000-2001 – 30% PKB, w Korei Płd. w 1997 r. – 28% PKB, a w Japonii w 1991 r. – 24% PKB [Skrzypek, 2007].

Istotne dla Polski, podobnie jak dla innych krajów o dużym udziale kapitału zagranicznego w aktywach sektora finansowego, jest wypracowanie nowych zasad nadzoru na rynku finansowym UE. Ważne jest, aby zasady te jasno precyzowały, kto i w jakim zakresie ponosi odpowiedzialność finansową w razie pojawienia się na rynku finansowym kłopotów spowodowanych np. niewypłacalnością dużego banku transgranicznego.

³ KNF nadzoruje obecnie branżę ubezpieczeniową, rynek kapitałowy i fundusze emerytalne.

Określenie zasad zintegrowanego nadzoru nad rynkiem finansowym UE nie jest łatwe, szczególnie że jest to zadanie bezprecedensowe. Nie istnieje żaden wzorcowy model nadzoru jednocześnie dla kilkudziesięciu krajów. Przedstawiciele nauki i praktyki finansów zgłaszają propozycje różnych rozwiązań, jakkolwiek każde z nich ma istotne wady i rodzi pewne niebezpieczeństwa.

Cześć propozycji zwraca uwagę, iż koszty ewentualnego kryzysu powinny być pokrywane przez wszystkie kraje UE, tzn. nawet te, w których nie działa instytucja będąca źródłem problemów.

Tabela 2. Klucz kapitałowy Europejskiego Banku Centralnego (2007 r.)

Kraj	Klucz kapitałowy (%)
Niemcy	20,5
Belgia	2,5
Grecja	1,8
Hiszpania	7,6
Francja	14,4
Irlandia	0,9
Włochy	12,5
Luksemburg	0,16
Holandia	3,9
Austria	2,0
Portugalia	1,7
Słowenia	0,3
Finlandia	1,25
Dania	1,5
Szwecja	2,3
Wielka Brytania	13,9
Bułgaria	0,9
Czechy	1,4
Estonia	1,7
Cypr	1,3
Łotwa	0,3
Litwa	0,4
Węgry	1,3
Malta	0,1
Słowacja	0,7
Rumunia	2,5
Polska	4,9
Razem	100,0

Źródło: www.ecb.eu, wrzesień 2007.

Jedną z takich propozycji jest utworzenie na szczeblu UE Funduszu Ubezpieczeniowego Depozytów dla największych banków transgranicznych [Srejber,

2006, s. 21]. Fundusz ten zasilany byłby składkami krajów członkowskich UE. Dodatkowo miałyby prawo zaciągać pożyczki na rynku kapitałowym w przypadku konieczności dokapitalizowania dużego banku. Pożyczki te objęte byłyby gwarancją rządową 27 krajów UE. Istotnym problemem, jaki uwidacznia się przy tym rozwiązaniu, jest wysokość składek płaconych przez poszczególne kraje. Pojawiła się jednak propozycja powołania tzw. Federalnego Funduszu Stabilizacyjnego. Zakłada ona pokrywanie kosztów ewentualnego kryzysu według klucza kapitałowego Europejskiego Banku Centralnego⁴ (EBC) (tab. 2).

Finansowanie miałoby charakter *ex post*, tzn. w razie wystąpienia kryzysu EBC emitowałby obligacje, a środki, jakie pozyskałby z tego tytułu, przeznaczyłby na niwelowanie skutków kryzysu⁵. Następnie poszczególne kraje UE wnosilyby składki do funduszu stabilizacyjnego według wspomnianego klucza kapitałowego. Podstawowym problemem przy tego typu rozwiązaniu jest względne uprzywilejowanie krajów ze słabym nadzorem w stosunku do krajów o silnym nadzorze. Ponadto pojawia się problem „pasażera na gapę” (*free rider*) – kraje, które nie przystąpiłyby do tego systemu, miałyby gwarancję stabilności bez ponoszenia jakichkolwiek kosztów (przy założeniu jednak, że większość krajów przystąpiła do Funduszu Stabilizacyjnego).

Przedstawione powyżej dwa rozwiązania mogą budzić sprzeciw krajów, w których nie działa zagrożona instytucja finansowa. Nie będą one widziały konieczności wnoszenia jakiegokolwiek składki, gdy sytuacja na ich lokalnym rynku finansowym jest dobra.

Pojawiają się zatem także propozycje, które eliminują ten problem. Zakładają one, że koszty kryzysu powinny być pokryte tylko przez kraje, w których działa zagrożona instytucja [Goodhart, Schoenmaker, 2006, s. 35]. Proponuje się, aby koszty były dzielone pomiędzy te kraje z uwzględnieniem roli, jaką zagrożona instytucja odgrywa w danym kraju (należy uwzględnić udział zagranicznych aktywów w łącznych aktywach grupy kapitałowej). Pojawia się jednak problem manipulacji wielkością aktywów, np. przez procesy sekurytyzacyjne⁶. Dodatkowo powstaje pytanie, jak rozwiązać problem związany z kryzysem, którego źródłem jest instytucja spoza UE, a kraje UE są tylko krajami goszczącymi.

Wydaje się, że najlepszym rozwiązaniem są propozycje uzależniające finansowanie kryzysu od jego wielkości. Jedna z takich propozycji została przedstawiona

⁴ Klucz kapitałowy określa udział poszczególnych banków centralnych w subskrypcji kapitału własnego EBC. Określając go, bierze się pod uwagę udział poszczególnych krajów w łącznym PKB Unii Europejskiej oraz udział w łącznej liczbie ludności UE.

⁵ Zgodnie z tą koncepcją Polska opłacałaby ok. 5% kosztów kryzysu; w przypadku kryzysu związanego z niewypłacalnością dużego banku transgranicznego stanowi to kwotę ok. 257 mln euro.

⁶ Na przykład w wyniku sekurytyzacji złych kredytów może nastąpić istotne obniżenie księgowej wartości aktywów (następuje zamiana aktywów na gotówkę za niewielki procent wartości księgowej tych aktywów).

przez L. Pawłowicza [Pawłowicz, 2007]. Proponuje on trzypoziomowy mechanizm finansowania kryzysów bankowych.

Pierwszy poziom stanowiłby Federalny Fundusz Gwarancyjny finansowany przez największe banki unijne prowadzące działalność transgraniczną. Składki wnoszone byłyby *ex ante* i uzależnione byłyby od ratingu banku. Zgodnie z propozycją L. Pawłowicza składki te powinny pozwolić na pokrycie 25-30% kosztów kryzysu, co oznacza zebranie kwoty ok. 10 mld euro. Po zebraniu takiej kwoty wpłaty składek zostałyby zawieszone. Banki, które opłacałyby składki na Federalny Fundusz Gwarancyjny, nie uczestniczyłyby w narodowych funduszach gwarantowania depozytów. Środki Funduszu służyłyby dokapitalizowaniu niewypłacalnych banków, nie mogłyby być wykorzystywane na wypłaty dla deponentów.

Drugi poziom zakłada finansowanie ze środków publicznych krajów, w których działa zagrożona instytucja. Wielkość zaangażowania poszczególnych krajów zależałaby od udziału aktywów zagranicznych w aktywach danej instytucji. Ten poziom finansowania byłby uruchamiany w sytuacji, gdy pierwszy poziom jest niewystarczający.

Trzeci poziom przewiduje finansowanie przez specjalnie powołany do takich zadań Federalny Fundusz Stabilizacyjny, utworzony przez EBC i finansowany przez wszystkie kraje członkowskie UE. Wielkość finansowania powiązana byłaby z wielkością aktywów sektora bankowego w UE.

6. Zakończenie

Stabilność finansowa jest dobrem publicznym i każdy kraj powinien dążyć do jej osiągnięcia. Nowe trendy, jakie od wielu lat obserwujemy na globalnym rynku finansowym, tzn. powstawanie konglomeratów finansowych oraz wzrost transgranicznej działalności instytucji finansowych, rodzą nowy problem w zakresie zmniejszenia skuteczności nadzoru nad rynkiem finansowym. Może on zachwiać stabilnością rynku finansowego. Brak jakichkolwiek zmian w obecnej strukturze grozi pojawieniem się kryzysu systemowego na jednolitym rynku finansowym. Temat nowej architektury sieci bezpieczeństwa w Europie jest tematem wciąż otwartym. Nie ulega wątpliwości, że należy wprowadzić nowe rozwiązania, jednak ciągle brak jest jasnej koncepcji, jak powinny one wyglądać.

Literatura

Čihák M., Podpiera R., *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper EP/06/57, International Monetary Fund, March 2006.

- Draft Report on Prudential Supervision Rules in the European Union*, European Parliament, 2002/2061/INI, 5 September 2002.
- Financial Integration in Europe*, European Central Bank, March 2007.
- Goodhart Ch., Schoenmaker D., *Burden Sharing in a Banking Crises in Europe*, „Economic Review” 2006 nr 2.
- KNF *przejmie nadzór nad bankami dopiero w 2013 r.?*, www.gazeta.pl, wrzesień 2007.
- Kwaśniak W., *Nadzór nad integrującym się rynkiem bankowym w Unii Europejskiej*, referat wygłoszony 20 czerwca 2007 r. podczas seminarium pt. „Polska wobec integracji jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej”, Warszawa, czerwiec 2007.
- Nadzór zintegrowany*, Materiały z konferencji prasowej KNF Stanisława Kluzy na temat nadzoru bankowego w KNF, 22 sierpnia 2007 r., www.knf.gov.pl, wrzesień 2007.
- Oosterloo S., Schoenmaker D., *Financial Supervision in Europe: A Proposal for a New Architecture*, Netherlands, May 2007.
- Pawłowicz L., *Kto zapłaci za kryzys bankowy na europejskim rynku finansowym? Propozycje rozwiązań*, referat wprowadzający do dyskusji panelowej podczas seminarium 20 czerwca 2007 r. pt. „Polska wobec integracji jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej”, Warszawa, czerwiec 2007.
- Pelc P., *Nowy kształt nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gazeta Ubezpieczeniowa” 28.11.2006.
- Skrzypek S., *Rola NBP w zarządzaniu ewentualnym kryzysem bankowym na jednolitym rynku europejskim*, referat wygłoszony 20 czerwca 2007 r. podczas seminarium pt. „Polska wobec integracji jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej”, Warszawa, czerwiec 2007.
- Srejber E., *Problemy integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej*, [w:] *Polska wobec integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej*, raport z badań finansowanych przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego w latach 2004-2006 w ramach projektu zarejestrowanego pod numerem 1 H02C08526, red. L. Pawłowicz, Gdańsk 2006.
- The Globalization of Financial Institution and its Implication for Financial Stability*, IMF Global Stability Report, April 2007.
- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, DzU z dnia 4 września 2006 r.

THE PROBLEM OF FINANCIAL SUPERVISION IN THE EUROPEAN UNION

Summary

Financial stability is the common good and every country should aim to achieve it. New trends which we can observe in European financial market i.e. creating of financial conglomerates and cross-border institutions cause a new problem connected with financial supervision.

The rule in European market is that every country organizes its own finance supervision – we do not have European system of financial supervision. The problem is supervising of cross-border institutions. The question arises: who should pay for possible crises caused by such institutions?

The main aim of the article is the presentation of the problem of financial supervision in Europe and some ideas how to resolve it.