

MICHAŁ SKOPOWSKI

STRUKTURA NADZORU FINANSOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ A KRYZYS FINANSOWY

I. WPROWADZENIE

Nadzór finansowy w Unii Europejskiej został zbudowany na bazie trzech ogólnych zasad: decentralizacji, segmentacji i kooperacji. Decentralizacja oznacza, że funkcje nadzorcze realizowane są przez poszczególne instytucje krajowe, przy czym w sytuacji goszczenia na zasadzie jednolitej licencji pośrednika finansowego z innego kraju Unii Europejskiej stosowana jest zasada *home country control*, w myśl której nadzór nad takim podmiotem pełni nadzorca z kraju macierzystego.

Rozwiązanie to może jednak generować problemy, gdy w którymś z krajów udział podmiotu zależnego zagranicznej instytucji finansowej w rynku jest znaczny, gdyż wówczas pojawia się dysonans pomiędzy nadzorem nad takim podmiotem a kosztami ewentualnego przywracania stabilności finansowej¹. Część funkcji związanych z zapewnieniem bezpieczeństwa całego systemu finansowego pełnią jednak poszczególne banki centralne, współtworzące Europejski System Banków Centralnych (w sytuacji kryzysowej pełnią one funkcję kredytodawcy ostatniej instancji).

Segmentacja sprowadza się do tego, że jeśli nawet w danym kraju występuje nadzór zintegrowany, to na poziomie unijnym reprezentowany jest w co najmniej trzech komitetach sektorowych (np. CEBS, CEIOPS, CESR²). Na segmentację wskazuje też fakt, że praktycznie nie istnieją ściśle wspólne rozwiązania w zakresie regulacji i nadzoru, gdyż nawet mimo dyrektyw kraje mogły do tej pory stosować nieco inne rozwiązania szczegółowe (*national extensions*). W przypadku decentralizacji i segmentacji, dla sprawnego funkcjonowania nadzoru wymagana jest daleko idąca koordynacja, sprowadzająca się w obrębie Unii Europejskiej choćby do wymogów dostarczania sprawozdań skonsolidowanych grup kapitałowych, tworzenia komitetów międzynarodowych i międzysektorowych do wymiany poglądów, platform

¹ Przykładowo, udział w rynku estońskim podmiotu zależnego zagranicznego banku przekracza 50%. Problem ten nie jest tylko teoretyczny, na co wskazują wydarzenia związane z chorwackim Rijecka Banka i niemieckim bankiem landowym BLB czy czeskim Investieni a Postovni Banka, a japońskim Nomura Securities.

² Odpowiednio: Committee of European Banking Supervisors, Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors oraz Committee of European Securities Regulators.

dzielenia się informacjami, czy wreszcie miękkich rozwiązań proceduralnych, takich jak memoranda wzajemnego zrozumienia (Memorandum of Understanding – MoU)³.

Celem artykułu jest przedstawienie dotychczasowych rozwiązań instytucjonalnych w zakresie nadzoru finansowego w Unii Europejskiej, ich ocena w świetle kryzysu finansowego oraz prezentacja na tym tle aktualnie wprowadzanych modyfikacji.

II. ROZWIĄZANIA INSTYTUCJONALNE W ZAKRESIE KRAJOWEGO NADZORU FINANSOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ

Według Europejskiego Banku Centralnego funkcje nadzorcze mogą być zaklasyfikowane jako:

- ochrona inwestorów (*investors protection activities*) – dotyczy głównie kwestii emisji instrumentów finansowych, przestrzegania regulacji dotyczących prowadzenia działalności w tym zakresie oraz udostępniania wymaganych informacji;

- nadzór ostrożnościowy w skali mikro (*micro-prudential supervision*) dotyczy nadzoru nad poszczególnymi pośrednikami finansowymi, zarówno na podstawie dostarczanych przez nich okresowo informacji, jak i poprzez inspekcje. Celem jest tu głównie zapewnienie bezpieczeństwa poszczególnym deponentom, ubezpieczonym i inwestorom;

- przygotowanie analiz ostrożnościowych w skali makro (*macro-prudential analysis*), których celem jest wykrywanie ryzyk systemowych m.in. dzięki systemom wczesnego ostrzegania. Identyfikuje się tu również potencjalne zagrożenia dla stabilnego rozwoju rynku finansowego, wynikające zarówno z przyczyn makroekonomicznych, jak i strukturalnych⁴.

W sytuacji gdy nadzór finansowy w danym kraju Unii Europejskiej jest prowadzony nie tylko przez bank centralny, lecz także przez inną instytucję, najczęściej skupia się ona na celu pierwszym i drugim. W większości krajów, nawet jeśli nie wynika to bezpośrednio z mandatu banku centralnego, trzeci cel jest realizowany w dużym stopniu właśnie przez bank centralny.

Powyższe rozważania, mające na celu ocenę optymalnej budowy i wzajemnych relacji instytucji nadzorczych, doprowadziły do obszernej dyskusji nad miejscem banku centralnego w tej strukturze. Wśród argumentów wskazujących na wyższość takiego rozwiązania, w którym bank centralny pełni funkcje nadzorcze, wymieniano m.in.:

- synergię związaną z wykorzystywaniem tych samych, w dużej mierze poufnych informacji w ramach funkcji nadzorczych i związanych z bankowością

³ M. J. Nieto, G. J. Schinasi, *EU Framework for Safeguarding Financial Stability: Towards an Analytical Benchmark for Assessing its Effectiveness*, „IMF Working Paper”, November 2007, (WP/07/260), s. 5-6.

⁴ *The Role of Central Banks in Prudential Supervision*, ECB, 30 marca 2001 r., s. 3 (http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf).

centralną, co pozwala także na efektywniejsze prowadzenie polityki pieniężnej⁵ oraz systemów rozrachunków i rozliczeń. W ramach tego rozwiązania łatwiejsze byłoby jednoczesne monitorowanie zarówno płynności i wypłacalności poszczególnych instytucji, jak i całych sektorów pośrednictwa finansowego⁶;

– zwiększenie znaczenia analizy ryzyk systemowych, do prowadzenia której praktycznie każdy bank centralny jest zobowiązany. W sytuacji gdy bank centralny prowadzi jednocześnie nadzór nad każdą z instytucji finansowych z osobna, możliwości zwiększenia skuteczności nadzoru w skali makro, także międzysektorowo, są znacznie większe;

– zapewnienie niezależności i wiedzy sprowadza się do tego, aby wykorzystać autonomię banku centralnego do ochrony przed ryzykiem nieuzasadnionego wpływu instytucji politycznych na działalność nadzorowanych podmiotów. Ponadto banki centralne są jednymi z najważniejszych centrów analitycznych i badawczych w poszczególnych krajach i wiedzę tę powinno się wykorzystywać w celach nadzorczych⁷.

Z drugiej strony wymienia się argumenty przemawiające za wydzieleniem funkcji nadzorczych z banków centralnych. Przede wszystkim podnosi się w nich:

– ryzyko wystąpienia konfliktu interesów oraz zjawiska hazardu moralnego. Sprowadza się ono najczęściej do obaw, że bank centralny byłby skłonny zwiększyć ekspansywność polityki pieniężnej nie ze względu np. na niską inflację, lecz aby pomóc wyjść z zagrożenia utraty płynności instytucjom finansowym. W pewnych warunkach zapewnienie niskiej inflacji i stabilność poszczególnych podmiotów sektora finansowego byłoby zatem niemożliwe do jednoczesnej realizacji⁸. Co więcej, realizacja tych sprzecznych celów w okresie kryzysu mogłaby spowodować pogorszenie reputacji samego banku centralnego. Tym bardziej że same nadzorowane instytucje mogłyby prowadzić nadmierne ryzykowną działalność, oczekując od nadzorczy dostarczenia w kryzysowej sytuacji niezbędnej im płynności, choćby dla zatuszowania nieefektywności nadzoru (zjawisko *moral hazard*). Inny przypadek konfliktu interesów ilustrują wyniki badań Goodharta i Schoenmakera przeprowadzonych w 1992 r. Autorzy ci wskazują, że polityka monetarna jest zazwyczaj antycykliczna, natomiast efekty regulacji nadzorczych są procykliczne. W szczególności w okresie

⁵ Zakładając jednak wykorzystanie przez bank centralny i organy nadzoru finansowego tych samych narzędzi i baz danych, ten argument jest nie do utrzymania. Szerzej: V. P. Ioannidou, *Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision?*, „Journal of Financial Intermediation” 2005, nr 14, s. 62.

⁶ W sytuacji ograniczeń w transferze informacji i możliwości ich wykorzystania bank centralny może lepiej ocenić, czy instytucja finansowa utraciła wypłacalność, czy tylko płynność. Co więcej, według badań Goodharta i Schoenmakera, w krajach, w których bank centralny odpowiada za nadzór nad bankami komercyjnymi, odnotowuje się mniej upadłości tych ostatnich. Szerzej: C. E. A. Goodhart, D. Schoemaker, *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?*, „Oxford Economic Papers” 47 1995, s. 539-560.

⁷ *The Role...*, s. 2-4.

⁸ R. H. Heller dowodzi nawet, że w krajach, w których bank centralny nie pełni funkcji nadzorczych, inflacja jest niższa. Szerzej: R. H. Heller, *Prudential Supervision and Monetary Policy*, w: J. A. Frenkel, M. Goldstein (red.), *Essays in Honor of Jacques Polak*, International Monetary Fund, Washington D.C. 1991, s. 269-281.

osłabienia koniunktury bank centralny zmienia nastawienie w polityce pieniężnej na ekspansywne. Z drugiej strony, przepisy nadzorcze wymagają od banków tworzenia większych rezerw na ryzyka celowe, i to w warunkach spadku ich dochodów⁹;

– zwiększenie znaczenia konglomeratów finansowych i trudności z przypisaniem produktów finansowych poszczególnym rodzajom pośredników finansowych. Oznacza to, że rozmaite instytucje finansowe konkurują ze sobą na tych samych rynkach, zapewniając klientom realizację analogicznych celów. Ze względu na potrzebę prowadzenia nadzoru międzysektorowego bank centralny może nie być optymalnym rozwiązaniem, gdyż w największym stopniu związany jest z sektorem bankowym. Zatem nadzór nad innymi pośrednikami finansowymi może być nieefektywny nawet w sytuacji wykorzystania takich rozwiązań, jak różnego typu komitety czy inne ciała kolegialne;

– potrzeba unikania nadmiernej koncentracji władzy i funkcji w obrębie jednej instytucji, która jednocześnie jest niezależna, gdyż może to naruszyć ideę równowagi między różnymi rodzajami władzy, a także wymóg demokratycznej odpowiedzialności¹⁰.

Niemniej jednak podstawy instytucjonalne do współpracy pomiędzy bankami centralnymi a nadzorcami w tych krajach, w których nadzór finansowy nie był prowadzony przez bank centralny, jeszcze w 2006 r. nie były dostatecznie dobrze rozwinięte na poziomie krajowym, na co wskazuje tabela 1¹¹. Tym bardziej że – jak wykazał kryzys finansowy – memoranda wzajemnego zrozumienia (MoU) są mało efektywnym rozwiązaniem, gdy wymagane są szybkie działania.

Nie analizując umiejscowienia banku centralnego w krajowych strukturach nadzorczych, można w zakresie budowy tych systemów wyróżnić trzy ogólne typy nadzoru:

- nadzór wertykalny,
- nadzór horyzontalny,
- nadzór zintegrowany¹².

Idea nadzoru wertykalnego¹³ (inaczej: sektorowego), w którym nad każdym segmentem rynku finansowego pieczę sprawuje wyznaczony nadzorca, została rozwinięta w odpowiedzi na Wielki Kryzys lat 1918-1933. Rozróżnia się w tym wypadku nadzór nad sektorem bankowym, ubezpieczeniowym i rynkiem papierów wartościowych, a zatem występują co najmniej trzy instytucje z kompetencjami nadzorczymi i regulacyjnymi w zakresie stosownego segmentu

⁹ Szerzej: C. A. E. Goodhart, D. Schoenmaker, *Institutional Separation between Supervisory and Monetary Agencies*, „Financial Market Group Special Series” 52, 1992.

¹⁰ *The Role...*, s. 5-7.

¹¹ Zwolennikiem ścisłej współpracy nadzoru finansowego z bankiem centralnym jest np. W. Kwaśniak, który podaje przykład Northern Rock, gdzie reakcja nadzoru bankowego i banku centralnego były spóźnione, co spowodowało wzrost kosztów przywracania stabilności systemu finansowego.

¹² Szerzej: E. M. Cervellati, E. Fioriti, *Financial Supervision in EU Countries*, „Working Paper of the University of Bologna” 2007, February.

¹³ Zob. G. Di Giorgio, C. Di Noia, *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal*, „Working Paper Series”, Wharton Financial Institutions Center, February 2000. W klasyfikacji przyjętej przez autorów rozwiązanie to nazywa się nadzorem instytucjonalnym.

Tabela 1

Współpraca na poziomie krajów pomiędzy nienadzorującymi bankami centralnymi a podmiotami nadzorczymi w UE w 2006 r.

| Kraje | Formalne mechanizmy współpracy i dzielenia się informacjami | Bank centralny współtworzy nadzór bankowy | Wspólna kadra | Dzielenie się zasobami finansowymi | Dzielnie się innymi zasobami (np. bazy danych) | Bank centralny ma znaczne kompetencje nadzorcze* |
|---------------|---|---|---------------|------------------------------------|--|--|
| Belgia | MoU, C | x | x | x | x | |
| Dania | MoU, C | | | | | |
| Estonia | x | x | | | x | |
| Finlandia | MoU, A | x | | | x | |
| Francja | x | x | x | x | x | |
| Irlandia | x | | x | | x | x |
| Luksemburg | | | | | | |
| Łotwa | A | x | x | x | x | x |
| Malta | MoU, C | | | | | |
| Polska | | x | x | x | | |
| Szwecja | MoU, A | x | | | | |
| Węgry | MoU, C, A | | | | | x |
| Wlk. Brytania | MoU | x | | | x | |

* Bank centralny ma możliwość prowadzenia inspekcji, weryfikacji kapitałów własnych i procedur wewnętrznych banków. MoU – Memorandum of Understanding; C – komitety koordynacyjne; A – porozumienia koordynacyjne.

Źródło: Recent Developments in Supervisory Structures in EU and Acceding Countries, ECB, October 2006, s. 6.

rynku. Największymi zaletami tego rozwiązania są zmniejszone ryzyko pokrywania się kompetencji oraz ograniczone koszty nadzoru. Z drugiej jednak strony odznacza się ono ograniczoną efektywnością w zakresie nadzoru nad konglomeratami finansowymi w warunkach integracji rynku, dużą liczbą międzysektorowych transakcji fuzji i przejęć (M&A), w tym często transgranicznych. Kraje europejskie, w których wciąż wykorzystuje się ten model nadzoru, to m.in. Francja, Portugalia, Hiszpania czy Cypr. W ciągu minionych kilku lat kilkanaście krajów Unii Europejskiej zrezygnowało jednak z tego rozwiązania.

W przypadku nadzoru horyzontalnego (inaczej: funkcjonalnego), instytucje nadzorcze pełnią jasno zdefiniowane funkcje: zapewnieniają przejrzystości informacji, zasady wolnej konkurencji, mikro- i makroekonomiczną stabilność jednocześnie dla wszystkich instytucji finansowych. W związku z powyższym często nazywa się to rozwiązanie nadzorowaniem poprzez funkcje, w odróżnieniu od nadzorowania instytucji, co jest właściwe nadzorowi wertykalnemu. Najczęściej jednak podział kompetencji dotyczy wydzielenia funkcji regulacyjnych i nadzorczych – z tego względu model ten nazywa się również modelem *twin peaks*. W czystej postaci rozwiązanie to występuje w Unii Europejskiej tylko w Holandii, gdzie bank centralny ma uprawnienia regulacyjne, a sam nadzór na poziomie mikro prowadzi osobna instytucja¹⁴. Ponadto, elementy idei nadzoru horyzontalnego można dostrzec w funkcjach instytucji zapewniających międzysektorowo ochronę konsumentów i wolnej konkurencji. Wadą tego rozwiązania jest ryzyko uciążliwości jednoczesnego nadzoru nad daną instytucją finansową przez kilka instytucji nadzorczych, co dodatkowo wymaga dobrej koordynacji działań nadzorczych. Korzyścią natomiast jest możliwość realizacji nadzoru i regulacji podmiotów międzysektorowo w ramach konglomeratów finansowych.

Nadzór zintegrowany (lub skonsolidowany, zcentralizowany) oznacza sytuację, w której jedna instytucja nadzorcza ma wszystkie kompetencje w stosunku do wszystkich podmiotów rynku finansowego i samych rynków. Najważniejsze argumenty przemawiające za tym rozwiązaniem wynikają m.in. z wzrastającego znaczenia produktów substytucyjnych i podejmowania działalności w segmentach rynku do tej pory nieidentyfikowanych z danym typem pośrednika finansowego, możliwości dokonania prawidłowej oceny ryzyka całej grupy kapitałowej, zwiększania znaczenia działalności transgranicznej coraz bardziej skomplikowanych konglomeratów finansowych.

Wbrew pozorom, nadzór zintegrowany w czystej postaci występuje stosunkowo rzadko, gdyż praktycznie zawsze bank centralny jako jedną ze swych funkcji wymienia zapewnienie stabilności finansowej¹⁵, a zatem wśród jego prerogatyw można odnaleźć również nadzorcze¹⁶. Przykładowo w Finlandii, w której w 2009 r. wprowadzono nadzór zintegrowany, sama instytucja nadzorcza szacuje, że realizuje ok. 95% funkcji nadzorczych, podczas

¹⁴ *Recent Developments in Supervisory Structures in EU and Acceding Countries*, ECB, October 2006, s. 2.

¹⁵ *Ibidem*, s. 1.

¹⁶ D. Masciandaro, *Reforming Financial Supervision Institutions: An International Comparison*, „Journal of Financial Transformation” 14, 2005, s. 157-164.

Tabela 2

Przewagi komparatywne poszczególnych modeli systemów nadzoru finansowego

| Nadzór zintegrowany | Nadzór wyspecjalizowany |
|---|---|
| Niższy koszt, neutralność nadzoru, wykorzystanie ogólnej oceny nadzorczej | Większa specjalizacja, wyraźniejszy podział zadań nadzorczych |
| Lepsza współpraca pomiędzy nadzorującymi poszczególne sektory pozwala stworzyć jednolite podejście w stosunku do nadzorowanych instytucji | Większa wiedza o nadzorowanym podmiocie i możliwość dostosowania się do jego profilu ryzyka |
| Większa przejrzystość działań oraz efekty skali | Ograniczenie ryzyka spóźnionej reakcji w stosunku do sytuacji, gdy nadzór pełni inne funkcje (np. związane z ochroną konsumentów) |

Źródło: K. Lannoo, *Supervising the European Financial System*, „Centre for European Policy Studies” 2002, nr 21, s. 4.

gdy bank centralny zaledwie 5%¹⁷. Nadzór zintegrowany został wprowadzony w większości „starych” krajów członkowskich Unii Europejskiej, takich jak Austria, Belgia czy Niemcy. Ponadto, w większości nowych krajów członkowskich wykorzystano to rozwiązanie albo tworząc nową instytucję nadzorczą, jak choćby w Polsce, Estonii, Łotwie i na Węgrzech, albo przekazując wszystkie funkcje nadzorcze bankowi centralnemu, jak w Czechach czy Słowacji (tabela 3).

Inną klasyfikacją struktury nadzoru finansowego, częściowo spójną z opisaną wcześniej, jest podział na nadzór zintegrowany (inaczej zcentralizowany, skonsolidowany) i wyspecjalizowany. Ten ostatni może być nadzorem wyspecjalizowanym w odniesieniu do instytucji (nadzór wertykalny) lub funkcji (nadzór horyzontalny). Wady i zalety poszczególnych tych rozwiązań prezentuje tabela 2.

W minionych kilkunastu latach można było odnotować w Unii Europejskiej silną tendencję do ujednocniania nadzorów finansowych, czego dodatkowym katalizatorem była rezolucja z 6 listopada 2002 r. (2002/2061(INI)), w której Parlament Europejski zarekomendował krajom członkowskim pełną integrację nadzoru finansowego przy jednoczesnym utrzymaniu autonomii wobec narodowych banków centralnych. W efekcie obecnie nadzory w 14 krajach Unii Europejskiej są zintegrowane poza bankiem centralnym, podczas gdy w 11 krajach nie są zintegrowane, a w 2 przypadkach nadzór nad całością rynku finansowego prowadzony jest przez bank centralny (tabela 3). Sami nadzorcy w krajach, w których zdecydowano się na nadzór zintegrowany, wskazują na dodatkowe korzyści tego rozwiązania, czyli:

– zrównoważone podejście nadzorcy do wszystkich typów pośredników finansowych,

¹⁷ http://www.finanssivalvonta.fi/en/About_us/Pages/Default.aspx (4.03.2010).

Tabela 3

Instytucje odpowiedzialne za nadzór nad rynkiem finansowym w poszczególnych krajach Unii Europejskiej

| Kraj | Sektor bankowy (instytucje reprezentowane w Komitecie Europejskich CEBS) | Sektor ubezpieczeniowy (instytucje reprezentowane w Komitecie Europejskich Nadzorców Rynku Ubezpieczeniowego i Funduszy Emerytalnych – CEIOPS) | Rynek papierów wartościowych (instytucje reprezentowane w Komitecie Europejskich Regulatorów Rynku Papierów – CESR) | Czy nadzór jest zintegrowany (T/N) i od kiedy? |
|------------------|---|---|--|---|
| Austria | Financial Market Authority; Central Bank of the Republic of Austria* | Financial Market Authority | Financial Market Authority | T (2000-2003) |
| Belgia | Banking, Finance and Insu- rance Commission; National Bank of Belgium* | Banking, Finance and Insu- rance Commission | Banking, Finance and Insu- rance Commission | T (2003-2006) |
| Bulgaria | Bulgarian National Bank | Financial Supervision Commission | Financial Supervision Commission | N |
| Cypr | Central Bank of Cyprus | Insurance Companies Control Service; Supervisory Authori- ty of Occupational Retirement Benefits Funds | Cyprus Securities and Ex- change Commission | N |
| Dania | Danish Financial Supervisory Authority; National Bank of Denmark* | Danish Financial Supervisory Authority | Danish Financial Supervisory Authority | T (1988) |
| Estonia | Estonian Financial Super- vision Authority, Estonian Bank* | Estonian Financial Super- vision Authority | Estonian Financial Super- vision Authority | T (2000-2003) |
| Finlandia | Finnish Financial Supervisory Authority; Bank of Finland* | Finnish Financial Supervisory Authority | Finnish Financial Supervisory Authority | T (2009) |

| | | | | |
|-------------------|--|--|--|---------------|
| Francja | Bank of France | Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles | Autorité des marchés financiers | N |
| Grecja | Bank of Greece | Private Insurance Supervisory Committee | Capital Market Commission | N |
| Hiszpania | Bank of Spain | Ministerio de Economía y Hacienda (Seguros y Fondos de Pensiones) | Comisión Nacional del Mercado de Valores | N |
| Holandia | National Bank of Netherlands | National Bank of Netherlands | Autoriteit Financiële Markten | N |
| Irlandia | Irish Financial Services Regulatory Authority; Central Bank* and Financial Services Authority of Ireland | Irish Financial Services Regulatory Authority; The Pensions Board | Irish Financial Services Regulatory Authority | T (2000-2003) |
| Litwa | Bank of Lithuania | Insurance Supervisory Commission of the Republic of Lithuania | Lithuanian Securities Commission | N |
| Luksemburg | Commission for the Supervision of Financial Sector; Central Bank of Luxembourg* | Insurance Commission; Commission for the Supervision of Financial Sector | Commission for the Supervision of Financial Sector | T (1999) |
| Łotwa | Financial and Capital Market Commission; Bank of Latvia* | Financial and Capital Market Commission | Financial and Capital Market Commission | T (2000-2003) |
| Malta | Malta Financial Services Authority; Central Bank of Malta* | Malta Financial Services Authority | Malta Financial Services Authority | T (2000-2003) |
| Niemcy | Federal Financial Supervisory Authority; Central Bank of the Federal Republic of Germany* | Federal Financial Supervisory Authority | Federal Financial Supervisory Authority | T (2000-2003) |

| | | | | |
|-------------------------|---|--|---|---------------|
| Polska | Polish Financial Supervision Authority; National Bank of Poland* | Polish Financial Supervision Authority | Polish Financial Supervision Authority | T (2008) |
| Portugalia | Bank of Portugal | Instituto de Seguros de Portugal | The Portuguese Securities Market Commission | N |
| Republika Czeska | Czech National Bank | Czech National Bank | Czech National Bank | T (2003-2006) |
| Rumunia | National Bank of Romania | Insurance Supervisory Commission; Romanian Private Pension System Supervision Commission | Romanian National Securities Commission | N |
| Słowacja | National Bank of Slovakia | National Bank of Slovakia | National Bank of Slovakia | T (2003-2006) |
| Słowenia | Bank of Slovenia | Insurance Supervision Agency | Securities Market Agency | N |
| Szwecja | Swedish Financial Supervisory Authority; Central Bank of Sweden* | Swedish Financial Supervisory Authority | Swedish Financial Supervisory Authority | T (1991) |
| Węgry | Hungarian Financial Supervisory Authority; Central Bank of Hungary* | Hungarian Financial Supervisory Authority | Hungarian Financial Supervisory Authority | T (2000-2003) |
| Wlk. Brytania | Financial Services Authority; Bank of England* | Financial Services Authority; The Pensions Regulator | Financial Services Authority | T (2000-2003) |
| Włochy | Bank of Italy | Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione; Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo | Commissione Nazionale per le Società e la Borsa | N |

* Reprezentantem z prawem głosu jest krajowa instytucja nadzorcza, jednak bank centralny jest również reprezentowany na podstawie art. 105(5) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów ECB, CEBS, CEIOPS, CESR, informacji ze stron instytucji nadzorczych poszczególnych krajów oraz W. Przybylska-Kapucińska, Instytucjonalne podstawy nadzoru bankowego w nowych państwach członkowskich Unii Europejskiej, w: J. Nowakowski, T. Famulska (red.), Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego, Difin, Warszawa 2008.

- zmniejszenie uciążliwości nadzoru poprzez konsolidację obowiązków informacyjnych i sprawozdawczych, lepszą koordynację inspekcji,
- zwiększenie skuteczności nadzoru międzysektorowego i możliwość oceny ryzyka na poziomie grupy kapitałowej,

- poprawa aktywności instytucji przy tworzeniu regulacji na poziomie ponadnarodowym i skoordynowana implementacja dyrektyw europejskich¹⁸.

Badania nad efektywnością zintegrowanego nadzoru w średnim okresie po jego powstaniu wskazują jednak na pewne zagrożenia, zatem:

- rozwiązania nadzorcze powinny być dopasowane do struktury rynku, więc jeśli nadzór niezintegrowany jest efektywny, to łączenie kompetencji nadzorczych nie musi prowadzić do poprawy tej efektywności. Jednakże integrować powinno się tylko sprawnie funkcjonujące instytucje nadzoru¹⁹;

- w okresie przekształcania nadzorów wyspecjalizowanych w jednolite ich efektywność jest ograniczona, m.in. ze względu na problemy personalne, organizacyjne i technologiczne²⁰;

- stworzenie wielkiego, zbiurokratyzowanego, jednolitego nadzoru może ograniczyć jego szybkość reakcji na pojawiające się zagrożenia w sektorze finansowym. Organizacyjna bezwładność takiego podmiotu jest większa niż w przypadku mniejszych nadzorów specjalistycznych²¹.

Powyższe argumenty nie dyskwalifikują zasadności stosowania nadzoru skonsolidowanego, wskazują jednak na konieczność harmonizacji procedur operacyjnych, baz danych i innych elementów, aby w tym newralgicznym okresie tworzenia nadzoru zintegrowanego ryzyko pojawienia się wspomnianych wyżej problemów ograniczyć do minimum.

III. NADZÓR FINANSOWY W UNII EUROPEJSKIEJ NA POZIOMIE PONADNARODOWYM W OKRESIE PRZEDKRYZYSOWYM

Wprowadzenie wspólnej waluty w Europie w 1999 r. przyspieszyło integrację rynków finansowych, ze wszystkimi tego konsekwencjami. Przykładowo, w latach 1997-2007 udział przychodów pozyskiwanych w krajach macierzystych piętnastu największych europejskich banków spadł średnio z ok. 61% do ok. 46% (tabela 4). Jednocześnie spośród ok. 8000 instytucji kredytowych funkcjonujących w Unii Europejskiej aż dwie trzecie aktywów zgromadzono w czterdziestu największych międzynarodowych konglomeratach finansowych. Pamiętając o takich korzyściach, jak stworzenie głębszego rynku finansowego, możliwość transgranicznego pozyskiwania środków i ich inwestowania, czy zmniejszenie kosztów i ryzyka (choćby kursowego) tych

¹⁸ www.knf.gov.pl.

¹⁹ Szerzej: R. K. Abrams, M. W. Taylor, *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, „IMF Working Paper” 2000, nr 213 (December).

²⁰ Szerzej: J. Martinez, T. A. Rose, *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*, „World Bank Policy Research Working Paper” 2003, nr 3096 (July).

²¹ Y. Reddy, *Issues in Choosing between Single and Multiple Regulators of Financial System*, Speech delivered at the Public Policy Workshop, ICRIER, 22 May 2001, New Delhi.

Tabela 4

Struktura geograficzna źródeł przychodów największych europejskich banków

| Bank (kraj macierzysty) | 1997 | | | | 2007 | | | |
|--------------------------|------------------|------------------------|-----------------|---------------|------------------|------------------------|-----------------|---------------|
| | Kraj macierzysty | Inne kraje strefy euro | Inne kraje EU27 | Reszta świata | Kraj macierzysty | Inne kraje strefy euro | Inne kraje EU27 | Reszta świata |
| | HSBC (UK) | 37,8 | 2,6 | 0,3 | 59,3 | 23,4 | 8 | 1,3 |
| Banco Santander (ES) | 61,4 | 7,1 | 0 | 31,5 | 31,1 | 19,1 | 12,3 | 37,5 |
| BBVA (ES) | 63,9 | 0,6 | 0 | 35,5 | 48,4 | 0,5 | 0 | 51,1 |
| Intesa Sanpaolo (IT) | 63,3 | 15,7 | 6,2 | 14,8 | 83,8 | 11 | 5,2 | 0 |
| BNP Paribas (FR) | 72,1 | 6,8 | 2,8 | 18,3 | 46,5 | 17,2 | 8,5 | 27,7 |
| Unicredito Italiano (IT) | 88 | 12 | 0 | 0 | 44,3 | 28,8 | 15,3 | 11,6 |
| Sciete Generale (FR) | 80,4 | 4 | 1,6 | 14 | 58,9 | 15,8 | 7,8 | 17,5 |
| RBS (UK) | 81,2 | 10,9 | 1,3 | 6,6 | 62 | 10,5 | 1,7 | 25,8 |
| Credit Agricole (FR) | 64,3 | 9,9 | 3,7 | 23 | 50,9 | 19,4 | 9,6 | 20,2 |
| Standard Chartered (UK) | 15,9 | 0 | 0 | 84,1 | 2 | 0 | 0 | 98 |
| Deutsche Bank (DE) | 63,2 | 7,6 | 7,6 | 21,6 | 28,9 | 19 | 10,2 | 41,9 |
| ING (NL) | 48,1 | 7,3 | 2,5 | 42,1 | 37,3 | 34,5 | 7,1 | 21,1 |
| Barclays (UK) | 75,8 | 8,4 | 1 | 14,7 | 57,1 | 12,6 | 2 | 28,3 |
| Nordea (SE) | 27,4 | 72,2 | 0,2 | 0,3 | 22,8 | 35,8 | 41,4 | 0 |
| Lloyds (UK) | 80,4 | 2,4 | 0 | 17,2 | 92,9 | 2,8 | 0 | 4,4 |
| Średnia | 61,6 | 11,1 | 1,8 | 25,5 | 46 | 15,7 | 8,2 | 30,2 |

Źródło: N. Véron, Banking Supervision in Europe: The Crisis Agenda, Research Institute of Economy, Trade and Industry, Tokyo, 23 February 2009.

transakcji, nie można zapomnieć o nowych zagrożeniach, które w tych nowych warunkach uaktywniły się z większą siłą. Są to np. niedobór wspólnych regulacji i procedur nadzorczych na poziomie ponadnarodowym czy znaczne różnice w funkcjonowaniu krajowych systemów *safety net*. Pamiętać przy tym należy, że nadzór finansowy w krajach Unii Europejskiej znajduje się w obszarze zainteresowania Europejskiego Banku Centralnego (EBC), m.in. ze względu na brzmienie art. 105 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, zgodnie z którym Europejski System Banków Centralnych jest zobligowany do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe władze w odniesieniu do nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i do stabilności systemu finansowego. Z EBC należy konsultować projekty krajowych aktów prawnych dotyczących obszarów związanych z jego kompetencjami. Rada Unii Europejskiej może także na wniosek Komisji, po konsultacji z EBC i za zgodą Parlamentu Europejskiego, powierzyć EBC specyficzne zadania dotyczące polityk w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i innymi instytucjami finansowymi, z wyjątkiem instytucji ubezpieczeniowych²².

Rozwiązaniem problemu tworzenia wspólnych ram prawnych dla zróżnicowanych sektorów finansowych poszczególnych krajów Unii Europejskiej miał być proces Lamfalussy'ego (Lamfalussy Process). Stworzono go w marcu 2001 r. na potrzeby integracji rynku papierów wartościowych w związku z wdrażaniem FSAP (Financial Services Action Plan). W swych założeniach miał być on na tyle elastyczny, aby jednocześnie zapewnić konkurencyjność rynkowi europejskiemu i jednocześnie umożliwić efektywne jego regulowanie, zarówno na poziomie wspólnotowym, jak i poszczególnych krajów. W 2004 r. ramy instytucjonalne stworzone w 2001 r. dla rynku papierów wartościowych zostały rozszerzone o sektor bankowy i ubezpieczeniowy, obejmując swoim zakresem praktycznie całość rynku finansowego. Sam proces, zaprezentowany na schemacie 1, składał się z czterech poziomów:

- poziom pierwszy obejmował podstawowy proces legislacyjny, prowadzony przez takie instytucje, jak Parlament Europejski i Radę Unii Europejskiej, podejmujące działania w tym zakresie z inicjatywy Komisji Europejskiej;
- poziom drugi tworzyły wyspecjalizowane sektorowo komitety regulatorów poszczególnych rynków, które miały za zadanie doradzenie w zakresie szczegółowych rozwiązań i przekazanie swych propozycji do decyzji przedstawicielom władz decyzyjnych poszczególnych krajów;
- trzeci poziom składał się z krajowych instytucji nadzorczych, które miały za zadanie koordynację przyjmowanych rozwiązań między krajami,
- poziom czwarty obejmował mechanizmy mające wymusić efektywność wdrażania wspólnych rozwiązań, wsparte współpracą poszczególnych krajowych regulatorów, nadzorców i innych uczestników rynku²³.

Poszerzenie procedury Lamfalussy'ego o sektor bankowy i ubezpieczeniowy oznaczało zastąpienie dotychczas funkcjonujących na drugim poziomie

²² Po uwzględnieniu poprawek traktatu z Nicei.

²³ *Development in the EU Arrangements for Financial Stability*, „ECB Monthly Bulletin”, April 2008, s. 76.

komitetów doradczych nowymi. I tak, w sektorze bankowym: European Banking Committee (EBC) zastąpił Banking Advisory Committee, w ramach sektora ubezpieczeniowego European Insurance and Occupational Pensions Committee (EIOPC) przejął dotychczasowe funkcje Insurance Committee, a w zakresie papierów wartościowych European Securities Committee (ESC), który funkcjonował już od 2001 r., przejął obowiązki UCITS Contact Committee²⁴. Na trzecim poziomie, obok wcześniej istniejącego dla rynku papierów wartościowych, powołano Committee of European Securities Regulators (CESR) oraz nowe komitety: Committee of European Banking Supervisors (CEBS)²⁵ i Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS). Zdecydowano się stworzyć branżowe komitety europejskich nadzorców, a zatem nie przyjęto modelu zintegrowanego, choćby z tego względu, że na poziomach narodowych także nie zdecydowano się na jednolite rozwiązanie i w różnych krajach budowa nadzorów jest odmienna (tabela 3).

Na szczególną uwagę w poprawionej procedurze Lamfalussy'ego zasługuje Europejski Komitet ds. Konglomeratów Finansowych (European Financial Conglomerates Committee), ustanowiony zgodnie z dyrektywą z 2002 r. dotyczącą dodatkowego nadzoru instytucji kredytowych, ubezpieczeniowych i firm inwestycyjnych w konglomeratach finansowych, która była odpowiedzią Unii Europejskiej na przybierający na sile proces łączenia się różnych pośredników finansowych. Zawierała ona m.in. ograniczenia dla konglomeratów finansowych dotyczące wypłacalności, koncentracji ryzyk, zarządzania ryzykiem i systemów kontroli wewnętrznej. W przypadku tego obszaru działalności nadzorczej nie ustanowiono jednak komitetu trzeciego stopnia jako reprezentacji nadzorców wszystkich krajów członkowskich UE, a jedynie komitet drugiego stopnia pełniący funkcje doradcze dla Komisji Europejskiej²⁶.

Zgodnie z procedurą Lamfalussy'ego, komitety na poziomie drugim nie spełniały *de facto* funkcji nadzorczych, a jedynie doradcze dla podmiotów poziomu pierwszego. Co więcej, także komitety poziomu trzeciego nie były nadzorcami – ani na poziomie europejskim, ani na poziomie krajowym. Służyły jedynie zwiększeniu możliwości koordynacji rozwiązań implementacyjnych w poszczególnych krajach. Z tego względu ich kompetencje często sprowadzały się do tworzenia tzw. wytycznych (*guidelines*) dla wprowadzania regulacji unijnych do krajowych aktów prawnych²⁷, przygotowywania interpretacji tych regulacji oraz opracowywania standardów i najlepszych praktyk. Nie są to jednak akty wiążące dla poszczególnych krajów i ich implementacja jest oparta

²⁴ Directive 2002/87/EC of 16 December 2002.

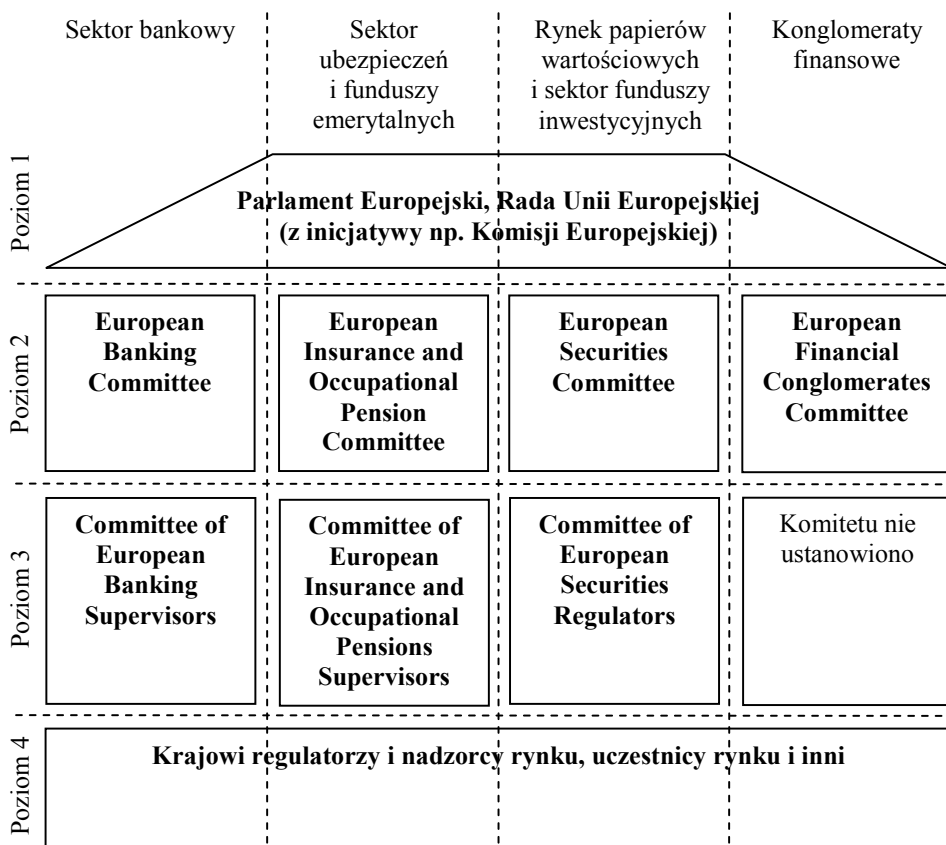
²⁵ Należy podkreślić, że w ramach Komitetu Europejskich Nadzorców Bankowych (CEBS) reprezentowane są także banki centralne z krajów, w których nadzór nad poszczególnymi instytucjami kredytowymi nie leży w ich kompetencjach. W takich sytuacjach jednak, przewidywanych zgodnie z art. 105(5) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, tylko instytucje nadzorujące, a nie banki centralne, mają prawo głosu; zob. „Monthly Bulletin” 2008, April, ECB, s. 87.

²⁶ *Development...*, s. 86.

²⁷ Przykładem takich wytycznych mogą być: *CEBS Guidelines on Supervisory Disclosure*, CEBS, London, 1 November 2005.

Schemat 1

Struktura organizacyjna nadzoru finansowego w Unii Europejskiej wg podejścia Lamfalussy'ego po uwzględnieniu modyfikacji z 2004 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Development...*, s. 86; „Monthly Bulletin” 2008, April, ECB, s. 76.

na dobrowolności. Efektywność takiego rozwiązania może być jednak kwestionowana, biorąc pod uwagę zakres projektów, którym poszczególne nowo utworzone komitety, jak np. BASEL II (w zakresie sektora bankowego), SOLVENCY II (w przypadku sektora ubezpieczeniowego) czy MiFID (dotycząca głównie rynku papierów wartościowych), musiały stawić czoło²⁸.

Sama procedura Lamfalussy'ego została w 2007 r. wnikliwie oceniona m.in. przez Inter-Institutional Monitoring Group (która była podmiotem odpowiedzialnym za ocenę stopnia wdrożenia samej procedury) i Eurosystem. Najważniejsze konkluzje sprowadzały się do tego, że pomimo ogólnej

²⁸ Podkreślić przy tym należy, że ten ostatni projekt jest często przedstawiany jako pierwszy istotny efekt procedury Lamfalussy'ego.

pozytywnej oceny rozwiązania, należy ją znacznie usprawnić (szczególnie dotyczy to poziomów od drugiego do czwartego), poprzez:

- ograniczenie możliwości różnicowania rozwiązań na poziomie krajowym²⁹, choćby poprzez wykorzystanie rozwiązania *comply or explain* oraz jasne sprecyzowanie podziału kompetencji prawotwórczych pomiędzy podmiotami poziomu pierwszego (np. tworzenie ogólnych aktów prawnych) i drugiego (np. budowa szczegółowych rozwiązań);

- doprecyzowanie znaczenia instytucji poziomu trzeciego w koordynowaniu i zapewnieniu współpracy narodowych instytucji nadzorczych, zwiększenie ich kompetencji decyzyjnych oraz wprowadzenie większościowego systemu głosowań³⁰.

Doprowadziło to do szeregu poprawek w funkcjonowaniu komitetów trzeciego poziomu, m.in. przekazania im roli mediatora pomiędzy krajowymi nadzorami w sprawach dotyczących transgranicznych konglomeratów finansowych, czy wręcz prezentowania propozycji w zakresie rozdzielania zadań w ramach takiego nadzoru, jednakże wciąż podmioty te nie wydawały wiążących decyzji³¹.

Równoległe z pracami nad budową nowych struktur nadzorczych w Unii Europejskiej analizowano rozwiązania w zakresie zapewnienia stabilności finansowej i zarządzania kryzysowego. Owocem tych badań były dwa raporty opracowane pod przewodnictwem wiceprezesa banku centralnego Holandii (H. Brouvera) w 2000 i 2001 r., które zostały przyjęte przez Radę ECOFIN. Co do zasady, wskazywały one na poprawność funkcjonowania rozwiązań instytucjonalnych w Unii Europejskiej w tych newralgicznych obszarach, podkreślały jednak konieczność poprawienia co najmniej trzech ich istotnych elementów:

- lepszy przepływ informacji (i jej jakość) zarówno pomiędzy nadzorcami z poszczególnych krajów UE, jak i podmiotami nadzorującymi poszczególne segmenty rynku finansowego,

- konwergencja procedur nadzorczych pomiędzy krajami dla poprawy efektywności procesu w wymiarze transgranicznym,

- koordynacja procedur związanych z zarządzaniem kryzysowym pomiędzy różnymi nadzorcami³².

W raportach Brouvera wielokrotnie podkreślano konieczność włączenia banków centralnych w proces monitorowania stabilności finansowej, i to niezależnie od pełnienia przez nie funkcji nadzorczych. Efektywniejsza wymiana informacji pomiędzy bankami centralnymi i nadzorcami powinna skutkować także ograniczeniem różnic pomiędzy analizami ostrożnościowymi w skali mikro i makro. Jednocześnie w raportach wskazywano na konieczność

²⁹ Problem ten w bardzo dużym stopniu dotknął projektu FINREP, gdzie pomimo celu ujednoczenia skonsolidowanych raportów finansowych banków znaczna część finalnych raportów z poszczególnych krajów Unii Europejskiej była w dużej mierze nieporównywalna.

³⁰ Szerzej: *Developments...*, passim.

³¹ W przypadku CEBS: Commission Decision of 23 January 2009 establishing the Committee of European Banking Supervisors (Text with EEA relevance) (2009/78/EC), art. 3-4.

³² *Development in the EU Framework for Financial Regulation, Supervision and Stability*, „ECB Monthly Bulletin”, November 2004, s. 90-92.

przyjmowania niezbędnych procedur w zakresie zarządzania kryzysowego w samych instytucjach finansowych i usuwania wszelkich przeszkód i opóźnień w dzieleniu się newralgicznymi informacjami pomiędzy nadzorcami, bankami centralnymi i innymi podmiotami współtworzącymi *safety net*.

Na podstawie tych wskazówek, we współpracy z EBC, zbudowano pierwsze mechanizmy pozwalające na strukturalną analizę danych najpierw z sektora bankowego, a później całego sektora finansowego Unii Europejskiej. W proces budowy mechanizmów pozwalających na dzielenie się informacjami pomiędzy nadzorcami włączyły się również poszczególne europejskie komitety sektorowe. Wraz z podpisaniem w 2003 r. Memorandum of Understanding pomiędzy bankami centralnymi i nadzorcami bankowymi przyjęto standardowe zasady i procedury identyfikacji władz odpowiedzialnych w poszczególnych krajach UE za zarządzanie kryzysowe i dzielenia się danymi, co dodatkowo zwiększyło znaczenie Europejskiego Systemu Banków Centralnych w zapewnianiu stabilności finansowej w Unii Europejskiej.

W kolejnych latach zwiększano zakres instytucji obejmowanych analogicznymi memorandumami (m.in. ministerstwa finansów w 2005 r.) i w 2008 r. innych organów uczestniczących w systemie *safety net* (kolejne, szersze memoranda zastępowały poprzednie). Co ważne, memoranda nie modyfikowały dotychczasowych rozwiązań instytucjonalnych, lecz – bazując na nich – dawały szansę na efektywniejsze dzielenie się informacjami i ocenami. Podkreślano w nich, że transgraniczne kryzysy ekonomiczne zazwyczaj mają swą bezpośrednią przyczynę w problemach pojedynczej grupy kapitałowej, w związku z czym wciąż nie docenia się znaczenia krajowych instytucji nadzorczych i współpracy między nimi. Memoranda zawierały szczegółowe wskazówki, w jaki sposób radzić sobie w sytuacji transgranicznego kryzysu finansowego, co pozwalało na budowę spójnych procedur na poziomie krajowym. Przyjęta procedura ostrzegawcza zakładała ustalenie spośród podmiotów sygnatariuszy memorandumów Narodowego Koordynatora (National Coordinator) oraz Koordynatora Transgranicznego (Cross-Border Coordinator), którzy w sytuacji dostrzeżenia symptomów kryzysu, choćby na poziomie kraju, poinformują niezwłocznie o tym fakcie wszystkie zainteresowane instytucje nadzorcze. Prawo żądania od Koordynatora Transgranicznego uruchomienia procedur awaryjnych miał każdy sygnatariusz memorandum, co dodatkowo miało poprawić efektywność rozwiązania i przyspieszało obieg informacji i ocen. W memorandumach uznano, że zarządzanie kryzysami wygenerowanymi przez międzynarodowe konglomeraty finansowe jest przedmiotem wspólnego zainteresowania wszystkich zagrożonych skutkami krajów Unii Europejskiej, a zatem instytucje nadzorcze z tych krajów powinny tworzyć dobrowolnie dedykowane grupom kapitałowym gremia (Cross-Border Stability Groups), a koszty walki z ewentualnymi kryzysami powinny być rozłożone proporcjonalnie pomiędzy poszczególne kraje³³.

³³ *Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability*, Brussels, 1 June 2008, ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106 REV REV.

Wskazane wyżej inicjatywy nie wyczerpują listy działań podjętych w celu usprawnienia nadzoru finansowego w Unii Europejskiej. Co jednak ciekawe, na nieadekwatność tych rozwiązań – i to jeszcze w okresie przedkryzysowym – wskazywały same nadzorowane instytucje finansowe (np. Deutsche Bank). W raportach tego banku podkreślano konieczność stworzenia europejskiego systemu nadzorców finansowych, co miało być poprzedzone znacznym zwiększeniem kompetencji komitetów trzeciego poziomu³⁴.

IV. WPLYW KRYZYSU FINANSOWEGO NA STRUKTURĘ NADZORU FINANSOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ

Prezentacja genezy obecnego kryzysu finansowego i jego przebieg nie są celem niniejszego artykułu, należy jednak podkreślić, że w pełni unaocznili on wszelkie niedoskonałości zarówno krajowych, jak i europejskich rozwiązań nadzorczych. Problemy dotyczyły nawet tak podstawowych kwestii dla stabilności finansowej Unii Europejskiej jako całości, jak harmonizacja w zakresie kwot gwarantowanych depozytów w poszczególnych jej krajach. Mając tego świadomość, dodatkowo wzmocnioną upadkiem banku Lehman Brothers, Przewodniczący Komisji Europejskiej, José Manuel Barroso, powierzył w październiku 2008 r. grupie specjalistów w zakresie nadzoru finansowego pod przewodnictwem Jacquesa de Larosièrè'a przygotowanie propozycji zmian w strukturze nadzoru finansowego w Unii Europejskiej. Raport, który na tej podstawie przygotowano, zawierał wnikliwą ocenę przyczyn kryzysu, a także sposoby zwiększenia efektywności zarówno regulacji, jak i nadzoru nad rynkiem finansowym, nie tylko w skali europejskiej, ale także światowej. Problemy dotyczące regulacji, na które m.in. zwrócili uwagę autorzy raportu, to np.:

- brak harmonizacji narodowych rozwiązań w zakresie nadzoru – znaczne różnice dotyczą nawet implementacji europejskich dyrektyw,
- zbyt duże znaczenie systemowe przypisane agencjom ratingowym czy dotychczasowym rozwiązaniom opartym o *corporate governance*,
- konieczność modyfikacji przepisów Basel II, które ograniczyłyby jej procykliczny charakter czy jasno definiowały kapitał regulacyjny w kontekście instrumentów hybrydowych,
- potrzeba poprawy standardów rachunkowości, tak aby zasada wyceny *market-to-market* dodatkowo nie pogarszała sytuacji finansowej nadzorowanych instytucji w okresach spadków cen aktywów.

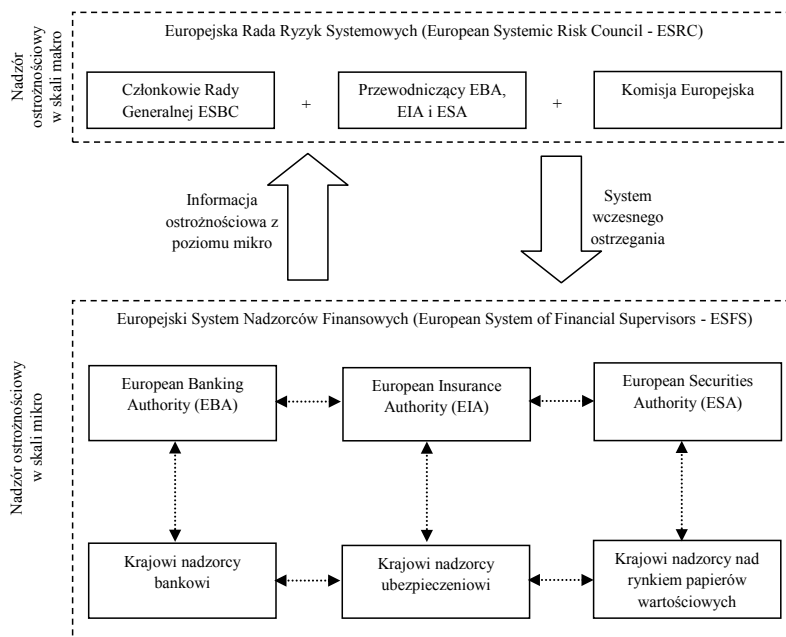
W zakresie funkcjonowania nadzoru finansowego wskazano również na szereg niedoskonałości, które ze zwielokrotnioną siłą uwidoczniły się w czasie kryzysu. Najistotniejsze spośród nich to m.in.:

- brak nadzoru w skali makro, tzw. systemowego. Dotychczasowe rozwiązania w zakresie nadzoru transgranicznego również zawiodły, m.in. ze

³⁴ *Towards a New Structure for EU Financial Supervision*, „EU Monitor” 48, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, August 22, 2007.

Schemat 2

Propozycja budowy struktur nadzoru nad rynkiem finansowym w Unii Europejskiej zawarta w raporcie de Larosière'a



Źródło: *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, chaired by Jacques de Larosière, Report, Brussels, 25 February 2009, s. 57.

względu na niedostateczną współpracę nadzorów krajowych i ograniczone środki i kompetencje komitetów poziomu trzeciego (CEBS, CEIOPS, CESR),

- nieefektywne systemy wczesnego ostrzeżenia o zagrożeniach dla stabilności finansowej, co związane jest m.in. z brakiem jednolitych systemów sprawozdawczych i analitycznych na poziomie unijnym.

Reasumując konkluzje zawarte w Raporcie de Larosière'a, system nadzoru finansowego w Unii Europejskiej powinien zostać jak najszybciej całkowicie przebudowany (do 2012 r.), przywracając znaczną rolę bankom centralnym (nawet gdy nadzór finansowy jest zintegrowany poza tą instytucją), a na poziomie unijnym powinien być wręcz zbudowany w oparciu o Europejski Bank Centralny. Szczegółową budowę nowego systemu nadzoru finansowego w Unii Europejskiej prezentuje schemat 2. Najważniejszymi z zaproponowanych zmian instytucjonalnych było stworzenie Europejskiej Rady Ryzyk Systemowych³⁵ (European Systemic Risk Council – ESRC) oraz Europejskiego Systemu

³⁵ Jednocześnie, aby umożliwić analizę ryzyk systemowych na poziomie globalnym G20, stworzono Financial Stability Board – ciało blisko współpracujące z Międzynarodowym Funduszem Walutowym. Analogicznie jak w Europie, także w USA ogłoszono budowę podmiotu zajmującego się makroryzykami i umieszczono go w obrębie Rezerwy Federalnej.

Nadzorców Finansowych (European System of Financial Supervisors – ESFS). Pierwsza z tych instytucji miała decydować o polityce ostrożnościowej w skali makro, zapewnić system wczesnego ostrzegania dla nadzorców z Unii Europejskiej oraz wskazywać kierunki rozwoju całości systemu nadzoru. Druga miała obejmować na poziomie mikro dotychczasowe komitety trzeciego poziomu, przekształcone jednakże w nowe podmioty (European Banking Authority – EBA, European Insurance Authority – EIA i European Securities Authority – ESA), dysponujące dodatkowo takimi kompetencjami, jak:

- prowadzenie wiążącej mediacji pomiędzy narodowymi nadzorcami (a nie tylko sugestii, jak miało to miejsce do tej pory),
- przyjmowanie wiążących standardów rozwiązań nadzorczych (wcześniej nie były one wiążące),
- narzucanie rozwiązań technicznych dla nadzorowanych podmiotów (a nie tylko propozycji, jak wcześniej),
- nadzorowanie i koordynowanie prac grup nadzorczych (*colleges of supervisors*) dedykowanych poszczególnym ponadnarodowym grupom kapitałowym,
- licencjonowanie i nadzorowanie wybranych paneuropejskich instytucji finansowych,
- współpraca z Europejską Radą Ryzyk Systemowych dla sprawnego przebiegu nadzoru zarówno na poziomie mikro, jak i makro, m.in. poprzez fakt włączenia Przewodniczących EBA, EIA i ESA do prac rady.

Komisja Europejska ogólnie zgodziła się z większością sugestii dotyczących budowy nowych struktur nadzorczych w Unii Europejskiej, jednakże w kilku etapach³⁶ obejmujących publiczne dyskusje nad rozwiązaniami zaproponowała następujące modyfikacje³⁷ (schemat 3):

- nowe struktury powinny być zbudowane już z końcem 2010 r., a zatem dwa lata wcześniej, niż wynikało to z propozycji zawartej w Raporcie de Larosièrè'a,
- zmiana nazwy makronadzoru z European Systemic Risk Council (ESRC)³⁸ na European Systemic Risk Board (ESRB) i powiększenie jego składu m.in. o obserwatorów, choćby z ministerstw finansów poszczególnych krajów. Ostrzeżenia i rekomendacje tej instytucji mają pozostać jednak niewiążące, a zatem utrzymano rozwiązanie w postaci *comply or explain*. Zaproponowano dodatkowo utworzenie technicznego komitetu doradczego (Advisory Technical Committee),

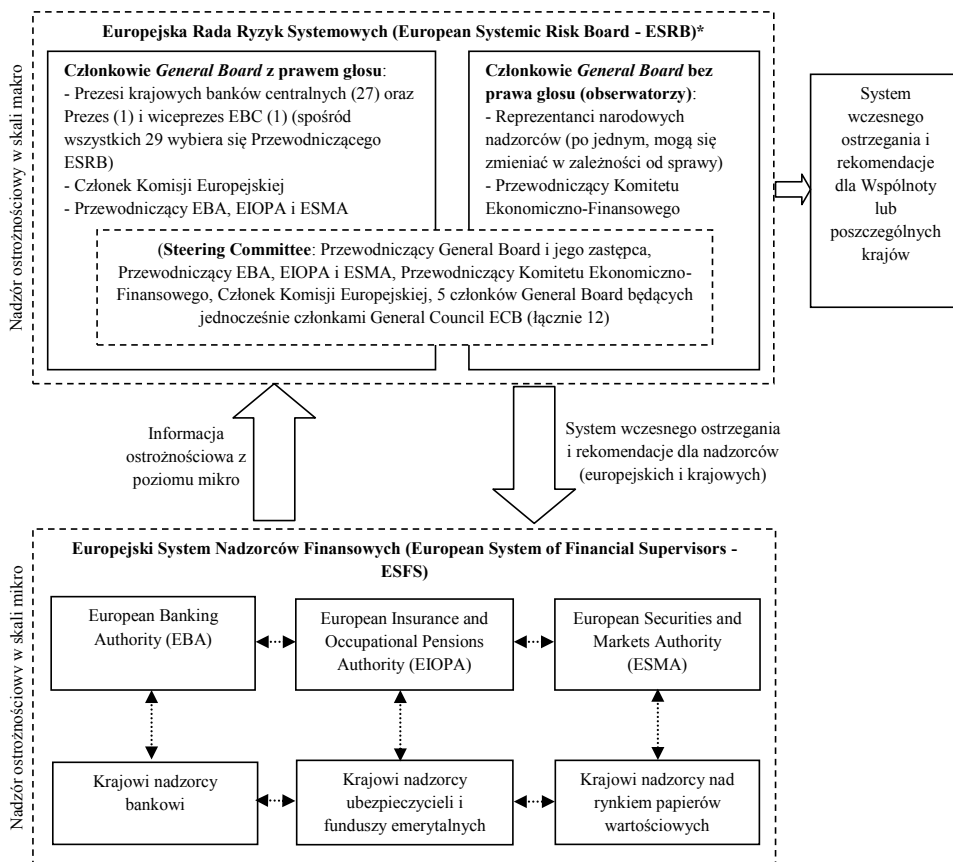
³⁶ Np.: *European Financial Supervision*, Communication from the Commission, Commission of the European Communities, Brussels, COM(2009) 252 final (27.05.2009).

³⁷ Np. Komitet Kierujący (Steering Committee), mający zapewnić koordynację działań trzech nowych europejskich nadzorców sektorowych, został umiejscowiony we wcześniejszych propozycjach w obrębie nadzoru w skali mikro, ostatecznie takie ciało zaproponowano w ramach nadzoru w skali makro (schemat 3).

³⁸ Dużo wątpliwości rodziło też efektywne funkcjonowanie ESCB w sytuacji, gdy instytucja ta składać się miała z ponad 60 osób. Sugerowano, aby utworzyć mniejszy komitet sterujący, składający się z prezesa i wiceprezesa ESCR, dwóch przedstawicieli banków centralnych ESBC (jednego ze strefy euro, jednego spoza), przewodniczących nowych europejskich nadzorców sektorowych (EBA, EIA i ESA) oraz przedstawiciela Komisji Europejskiej. Ostateczną propozycję składu Steering Committee prezentuje schemat 3.

Schemat 3

Propozycja Komisji Europejskiej budowy struktur nadzoru nad rynkiem finansowym w Unii Europejskiej – modyfikacja modelu z raportu de Larosière'a



* Osobnym elementem jest Sekretariat tworzony przez EBC, który otrzymywać będzie instrukcje bezpośrednio od Przewodniczącego General Board.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *European Financial Supervision*, Communication from the Commission, Commission of the European Communities, Brussels, COM(2009) 252 final, s. 17 (27.05.2009) oraz innych propozycji Komisji Europejskiej.

– zmiana nazwy European Insurance Authority (EIA) na European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), a European Securities Authority (ESA) na European Securities and Markets Authority (ESMA) i przekazanie temu ostatniemu efektywnego nadzoru nad agencjami ratingowymi,

– same EBA, EIOPA lub ESMA nie będą miały możliwości przyjmowania wiążących standardów rozwiązań nadzorczych³⁹, a jedynie techniczne⁴⁰. Ich rola jednak znacznie wzrosła dzięki możliwości wiążącego rozwiązywania konfliktów pomiędzy nadzorcami krajowymi w ramach Colleges of Supervisors⁴¹, co istotnie ograniczy dotychczasowe rozwiązanie w postaci *home country control*, poprawiając pozycję kraju goszczącego.

W trakcie publicznych konsultacji dotyczących propozycji Komisji Europejskiej prezentowano wiele zastrzeżeń w stosunku do nowych struktur, jak choćby takie, że nowe ciało nadzorcze w skali makro (ESRB) zostanie zbudowane w bardzo dużej mierze wokół EBC, podczas gdy największy rynek finansowy Unii Europejskiej (Londyn) funkcjonuje w kraju, który nie przyjął wspólnej waluty. W najnowszej propozycji między innymi z tego powodu Prezes EBC nie jest, jak przewidywano wcześniej, automatycznie przewodniczącym ESRB. Innym problemem były zbyt małe (np. zdaniem Niemiec) lub zbyt duże (np. według Wielkiej Brytanii) kompetencje nowych europejskich nadzorców branżowych (EBA, EIOPA i ESMA), co doprowadziło do rozwiązania w postaci przyznania im głosu rozstrzygającego tylko w sytuacji konfliktów pomiędzy narodowymi nadzorcami. Ze względu na różne narodowe interesy, które ścierają się w Unii Europejskiej, a które potęgowane są przez konieczność tworzenia nowych rozwiązań instytucjonalnych, dyskusje nad ostatecznym kształtem struktur nadzorczych w Unii Europejskiej wciąż jeszcze się toczą – mimo że nowy system ma zostać uruchomiony jeszcze przed końcem 2010 r.

V. PODSUMOWANIE

Porównując propozycje zawarte w raporcie de Larosière'a z przedstawionymi przez Komisję Europejską w październiku 2009 r., można odnieść wrażenie, że jednocześnie rozmyto odpowiedzialność za skuteczny nadzór finansowy w Unii Europejskiej (bardzo duża liczba decydentów w ramach General Board ESRB) i znacznie „zmiękczone” kompetencje nowo proponowanych instytucji nadzorczych – EBA, EIOPA i ESMA (choć ich prawo do rozstrzygania konfliktów pomiędzy narodowymi nadzorcami jest bardzo ważne). Co warto zauważyć, podobnie jak na poziomie krajowym, powrócił problem znaczenia banku centralnego w ramach nadzoru, gdyż większość obiekcji wobec proponowanych rozwiązań dotyczy właśnie dużej roli EBC w nowych strukturach. Podkreślić jednak należy, że sami autorzy raportu de Larosière'a wskazywali taką potrzebę, gdyż obecnie nie ma innej paneuropejskiej instytucji

³⁹ W jednej z wcześniejszych propozycji pojawiły się zapisy, że jeśli jednak któryś z krajowych nadzorców nie dostosuje się do rekomendacji, ciała te będą mogły o tym fakcie poinformować Komisję Europejską, która, jeśli uzna to za słuszne, wyda stosowną regulację. Natomiast wiążące dla nadzorowanych instytucji decyzje EBA, EIA lub ESA mogły być wydawane tylko w sytuacjach nagłych, gdy nie byłoby możliwości efektywnie przeprowadzić wcześniej opisanej procedury. W kolejnych propozycjach jednakże to rozwiązanie nie zostało przewidziane.

⁴⁰ Trzeba tu jednak odnotować propozycję powołania doradczego komitetu technicznego przy ESRB.

⁴¹ Zgodnie z propozycją Komisji Europejskiej trzy nowe europejskie nadzory sektorowe będą miały status obserwatora w pracach tych grup.

finansowej z odpowiednim *know-how*. Z drugiej strony, nowa europejska struktura w zakresie nadzoru jest często postrzegana jako niewykorzystana szansa na stworzenie efektywnego paneuropejskiego nadzoru, gdyż *de facto* wciąż opiera się na funkcjonowaniu krajowych instytucji nadzorczych. Zazwyczaj jest to tłumaczone tym, że ewentualne koszty fiskalne, ponoszone na przywrócenie stabilności finansowej, będą również obciążały budżety krajowe. Oznacza to, że chcąc przenieść efektywny nadzór na poziom unijny, należałoby umieścić tam nie tylko funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (co ma już miejsce w postaci kredytu w EBC), ale także funkcję gwarantowania depozytów. Trzeba by też zwiększyć zakres wspólnej polityki fiskalnej, tworząc rozwiązania pozwalające na realizację kosztownych wydatków związanych z przywracaniem stabilności finansowej. Na to jednak przyzwolenia w Unii Europejskiej nie ma, a zatem żadne rozwiązanie dotyczące nadzoru, opierające się na powyższych założeniach, nie zostanie uznane za optymalne.

dr Michał Skopowski
Uniwersytet Ekonomiczny
w Poznaniu
michal.skopowski@ue.poznan.pl

STRUCTURE OF THE EUROPEAN UNION FINANCIAL SUPERVISION AND THE FINANCIAL CRISIS

Summary

The introduction of Euro as a common currency in 1999 accelerated the integration of European financial markets with all its subsequent consequences. Acknowledging the benefits resulting from the integration, one should not ignore the dangers that the new circumstances may activate and magnify, not to mention the contagious disease effect. Hence, what becomes important in that context is the development of new, albeit difficult to supervise, financial trans-border conglomerates. Moreover, when it comes to the supervision of the financial sectors of the integrating states, it should be remembered that the lower level of the coordination of those activities, the higher the system risks.

Although already before the formation of the Economic and Monetary Union certain measures aimed at improving the financial supervision of the EU markets had been taken, the breakthrough came with the Lamfalussy process implemented in the whole EU financial market and the creation of national committees such as the CEBS, the CEIOPS or the CESR operating at the EU level. Other initiatives that followed also aimed to improve the coordination of the supervisory procedures both at the macro as well as the micro scale. And yet, the recent financial crisis has once again revealed the inadequacy of the procedures adopted till date, which proved unable to cope with the challenges of the global financial market. The Larosière Groups Report published in 2009 detailed the shortcomings of the system and proposed some improvements. They are being currently implemented in the financial supervisory structures throughout the European Union.

