

TOMASZ KOWALAK

ZNACZENIE *FINANCIAL SERVICES ACTION PLAN* DLA BUDOWY WSPÓLNEGO RYNKU FINANSOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ

Integrację europejską można rozpatrywać na bardzo wielu płaszczyznach. Jedną z takich płaszczyzn stanowią, pełniące niezwykle istotną rolę w przebiegu procesów gospodarczych, rynki finansowe. Mimo iż w przeciągu całego procesu integracji europejskiej dostrzegano potrzebę zapewnienia odpowiednich warunków dla integracji tych rynków, brak konkretnych rozwiązań w tej kwestii, a może przede wszystkim brak dobrej woli ze strony państw członkowskich Unii Europejskiej skutecznie ograniczał możliwości urzeczywistnienia idei wspólnego rynku. Przełomem w tej materii, jak zapewniają przywódcy Unii Europejskiej, ma być przyjęty przez Komisję Europejską w maju 1999 r. Plan Działań w Zakresie Usług Finansowych – *Financial Services Action Plan* (FSAP).

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie podstawowych założeń *Financial Services Action Plan* z jednoczesną prezentacją przebiegu jego wdrażania. Podjęta zostanie jednocześnie próba oceny samego planu, jak i przebiegu procesu realizacji jego założeń.

I. ZAGADNIENIE WSPÓLNEGO RYNKU FINANSOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ

Financial Services Action Plan stanowi część szerszego planu jaki został sformułowany w ramach tzw. Strategii Lizbońskiej, którą przyjęto w czasie szczytu państw Unii Europejskiej w Lizbonie w 2000 r. Zgodnie z tą strategią Unia Europejska ma do 2010 r. stać się najbardziej konkurencyjną, opartą na wiedzy gospodarką na świecie¹. Jednym z najważniejszych elementów mających prowadzić do osiągnięcia tego celu jest stworzenie w pełni zintegrowanego, jednolitego rynku finansowego².

Integracja rynków finansowych w kierunku jednolitego rynku realizowana jest w ramach instytucji wspólnego rynku. Wspólny rynek³ jest etapem integracji gospodarczej, w którym zapewniona powinna być pełna swo-

¹ *Strategia Lizbońska – droga do sukcesu zjednoczonej Europy*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2002, s. 7.

² Strategia Lizbońska skupia się generalnie na czterech obszarach: innowacyjność, liberalizacja (telekomunikacja, transport, energia, rynki finansowe), przedsiębiorczość (znaczne ułatwienia w prowadzeniu działalności gospodarczej), spójność społeczna (nowy model aktywnego państwa socjalnego). *Strategia...*, op. cit., s. 7.

³ Najczęściej wymienianymi etapami integracji gospodarczej są: strefa wolnego handlu, unia celna, wspólny rynek, unia walutowa, unia ekonomiczna, unia polityczna; za: M. El-Agraa, *The European Union. History, Institutions, Economics and Policies*, Prentice Hall Europe, London 1998, s. 1-2.

boda przepływu dóbr i usług oraz czynników produkcji – pracy i kapitału. W tym kontekście jednolity rynek finansowy powinien zapewniać przede wszystkim możliwość swobodnego dostępu do usług finansowych na obszarze całej Unii, a także swobodę świadczenia takich usług przez pośredników finansowych. Powinny zostać zniesione wszelkie bariery uniemożliwiające pozyskanie kapitału w ramach Unii Europejskiej, a także bariery hamujące inwestycje transgraniczne dokonywane zarówno poprzez inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych⁴.

Idea stworzenia wspólnego rynku finansowego przedstawiana jest najczęściej na tle potencjalnych korzyści możliwych do osiągnięcia w wyniku jej urzeczywistnienia. Do korzyści tych należą⁵:

- poprawa efektywności inwestycji, osiągana poprzez odpowiednią dywersyfikację portfela inwestycyjnego, poprawę jakości inwestycji, lepszą selekcję projektów inwestycyjnych oraz zwiększenie płynności;
- wzrost konkurencji pomiędzy pośrednikami finansowymi na wspólnym rynku, co ma skutkować poprawą jakości świadczonych usług, spadkiem ich cen, a także wprowadzaniem nowych, innowacyjnych usług;
- spadek kosztów funkcjonowania rynków, wynikający z redukcji kosztów w takich dziedzinach, jak choćby rozliczenia transakcji finansowych czy pozyskiwanie informacji;
- zwiększenie zdolności mobilizacji kapitału oraz jego alokacji w przestrzeni wszystkich rynków.

Precyzyjne określenie wymiernych korzyści makroekonomicznych wynikających ze stworzenia wspólnego rynku finansowego jest zadaniem niezwykle trudnym, przede wszystkim z racji złożoności tego procesu. Niemniej jednak można spotkać opracowania, w których podejmowane są próby skwantyfikowania tych korzyści. W Raporcie Cecchiniego⁶ z 1988 r. mówi się o regularnym wzroście PKB rządu 1,5% możliwym do osiągnięcia w przypadku stworzenia w Europie wspólnego rynku usług finansowych. Z kolei w Raporcie dla Komisji Europejskiej przygotowanym w 2002 r. przez London Economics we współpracy z PricewaterhouseCoopers i Oxford Economic Forecasting⁷ wskazuje się na długoterminowy wzrost PKB rządu 0,3-2,0%, w przekroju poszczególnych państw członkowskich, z tym że dla większości mieści się on w granicach 0,9-1,2%. Wzrost ten ma być rezultatem redukcji kosztów pozyskania kapitału w ramach wspólnego rynku. Wreszcie zgodnie z Raportem ZEW (*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung*) i IEP (*Institut für Europäische Politik*)⁸ pełne zintegrowanie ryn-

⁴ P. Howells, K. Bain, *The Economics of Money, Banking and Finance. A European Text*, Addison Wesley Longman, London 1998, s. 372.

⁵ *The EU Economy Review, Chapter 4: Financial market integration in the EU*, nr 73, 2001, p. 125, *European Banking and Stock Market Integration*, Financial Market Trends, nr 84, OECD, March 2003, s. 101-102.

⁶ P. Cecchini, *The European Challenge 1992. The Benefits of a Single Market*, Gower, Aldershot 1988, s. 95.

⁷ *Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*, Final Report to The Commission – Directorate-General for Internal Market, London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, November 2002, s. VI.

⁸ F. Heinemann, M. Jopp, *The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services*. Report to European Financial Services Round Table, Berlin 2002.

ków detalicznych usług finansowych ma przynieść regularny wzrost PKB w wysokości od 0,5 do 0,7%. Ma to zostać osiągnięte poprzez poszerzenie bazy produktów i usług, spadku cen i stóp procentowych oraz otwarcia się prywatnych inwestorów na inwestowanie poza granicami własnego kraju⁹.

Generalnie można stwierdzić, że stworzenie wspólnego rynku finansowego ma przede wszystkim zwiększyć potencjał poszczególnych rynków jako jednej całości, a przez to zwiększyć ich zdolność do wypełniania swoich funkcji w gospodarce. Zwraca się uwagę na fakt, iż zintegrowany, bardziej wydajny rynek będzie stymulował rozwój różnych dziedzin gospodarki, oddziałując w ten sposób także na zatrudnienie.

Budowa wspólnego rynku finansowego nie jest nowym celem w historii integracji europejskiej. Na długo wcześniej przed opracowaniem *Financial Services Action Plan* podejmowane były różne inicjatywy w kierunku urzeczywistnienia tej idei. W 1985 r. uchwalono tzw. Białą Księgę, która zawierała program stworzenia wspólnego rynku wewnętrznego na obszarze EWG. W dokumencie tym zwracano uwagę na konieczność liberalizacji przepływu usług, w tym także usług finansowych. Formalnym potwierdzeniem zamierzeń określonych w Białej Księdze było przyjęcie przez kraje EWG Jednolitego Aktu Europejskiego (JAE), który wszedł w życie 1 lipca 1987 r. JAE zakładał zniesienie wszelkich barier w handlu i swobodnym przepływie czynników produkcji, w tym kapitału, od 1993 r. co miało stanowić punkt wyjścia dla stworzenia wspólnego rynku, w tym także finansowego¹⁰. Mimo formalnego stworzenia wspólnego rynku pojawiło się szereg barier uniemożliwiających pełne wykorzystanie możliwości płynących z jego funkcjonowania, przynajmniej w aspekcie rynków finansowych. Do barier tych należy zaliczyć¹¹:

- znaczne różnice w systemach prawnych państw członkowskich, co implikuje konieczność sprostania wielu odmiennym regulacjom przez podmioty operujące na rynku europejskim;
- bariery polityczne (przede wszystkim nadmierny protekcjonizm);
- różnice w systemach podatkowych;
- brak spójności infrastruktury rynkowej, co decyduje m.in. o wysokich kosztach operacji transgranicznych (np. rozliczenia transakcji papierami wartościowymi)
- bariery kulturowe (np. podejście do sprawowania nadzoru właścicielskiego – *corporate governance*).

Brak efektów działań podejmowanych, w kierunku stworzenia jednolitego rynku finansowego, występowanie szeregu barier uniemożliwiających realizację tego celu, istotne zmiany na światowych rynkach finansowych, a także ustanowienie Unii Gospodarczej i Walutowej legło u podstaw stworzenia Planu Działań w zakresie usług finansowych (*Financial Services Action Plan* – FSAP).

⁹ *The EU Financial Services Action Plan: A Guide*, Prepared by HM Treasury, The Financial Services Authority and the Bank of England, 31 July 2003, s. 3.

¹⁰ M. Janicka, *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej – stan obecny i perspektywy*, Bank i Kredyt, czerwiec 2002, s. 19-20; P. Howells, K. Bain, op. cit., s. 372.

¹¹ *Final Report of The Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Brussels, 15 February 2001, s. 11.

II. PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA *FINANCIAL SERVICES ACTION PLAN*

Przyjęcie przez Komisję Europejską w maju 1999 r. *Financial Services Action Plan* zostało poprzedzone szeroką dyskusją na temat konieczności stworzenia wspólnego rynku finansowego w ramach Unii Europejskiej. W czerwcu 1998 r. na szczycie Rady Europejskiej w Cardiff jednoznacznie wypowiedziano się za liberalizacją rynku usług finansowych i stworzeniem wspólnego rynku. Podkreślano rolę rynku finansowego w stymulowaniu inwestycji i zwiększaniu zatrudnienia poprzez stwarzanie możliwości pozyskania kapitału w przestrzeni całej Unii po niższych kosztach¹². Bezpośrednim efektem dyskusji na szczycie w Cardiff było zwrócenie się do Komisji Europejskiej o opracowanie planu, mającego na celu umożliwienie realizacji zamierzeń związanych ze stworzeniem wspólnego rynku. W odpowiedzi, jeszcze w tym samym roku, Komisja wydała komunikat, w którym wskazała pięć podstawowych obszarów działania umożliwiających osiągnięcie tego celu tzn.¹³:

- wyposażenie Unii w odpowiednie narzędzia umożliwiające dostosowywanie rozwiązań prawnych do kierunków rozwoju rynków finansowych;
- zlikwidowanie rozdrobnienia rynków kapitałowych, aby możliwym było zredukowanie kosztów pozyskania kapitału w całej Unii;
- umożliwienie swobodnego świadczenia usług finansowych przez ich dostawców z jednoczesnym zapewnieniem jak najlepszej ochrony konsumentów;
- zwiększenie koordynacji działań realizowanych w ramach nadzoru rynków finansowych;
- stworzenie zintegrowanej infrastruktury w całej Unii zapewniającej swobodne zawieranie transakcji finansowych.

W czasie kolejnego szczytu Rady Europejskiej odbywającego się w tym samym roku w Wiedniu zdecydowano, iż postulaty odnośnie funkcjonowania wspólnego rynku finansowego powinny przybrać formę konkretnego planu działania. W odpowiedzi na te propozycje w styczniu 1999 roku utworzono specjalną grupę – *Financial Services Policy Group*, kierowaną przez ówczesnego komisarza Mario Montiego¹⁴, która w maju 1999 r. opublikowała *Financial Services Action Plan*¹⁵.

FSAP zawiera katalog 42 działań jakie muszą zostać podjęte dla realizacji założeń jednolitego rynku (tabela 1). Działania te, przyjmujące formę konkretnych dyrektyw, komunikatów, rekomendacji, raportów, zostały pogrupowane według trzech celów strategicznych i jednego celu ogólnego¹⁶. Celem pierwszym jest stworzenie jednolitego finansowego rynku hurtowego;

¹² *Strategia...*, op. cit., s. 7.

¹³ *Financial Services: Building a framework for action*, Communication of the Commission, COM(1998)625.

¹⁴ Grupa ta składała się ponadto z przedstawicieli ministerstw finansów państw członkowskich UE oraz przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego.

¹⁵ P. Hartmann, A. Maddaloni, S. Manganelli, *The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives*, EBC Working Paper nr 230, May 2003, s. 34.

¹⁶ *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, COM (1999)232, 11.05.1999, s. 21-31.

drugim – otwarty i bezpieczny rynek detaliczny; trzecim – ustanowienie odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru zaś cel ogólny sprowadza się do stworzenia lepszych warunków dla do powstania jednolitego rynku finansowego.

Realizacja celu pierwszego ma zostać osiągnięta poprzez¹⁷:

- stworzenie możliwości pozyskania źródeł finansowania na korzystnych warunkach w przestrzeni całej Unii Europejskiej;
- umożliwienie inwestorom swobodnego dostępu do wszystkich rynków Unii,
- pozwolenie dostawcom usług finansowych na ich świadczenie bez żadnych restrykcji w całej Unii;
- umożliwienie podmiotom zarządzającym aktywami ich alokację w najbardziej produktywnie przedsięwzięcia;
- stworzenie uczestnikom rynku warunków do swobodnego zawierania transakcji w ten sposób, aby nie wiązały się one z koniecznością ekspozycji na ryzyko wynikające z funkcjonowania systemów rozliczeniowych.

Dla realizacji celu drugiego, czyli stworzenia otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego niezbędne jest przede wszystkim¹⁸:

- zapewnienie konsumentom odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa funkcjonowania na jednolitym rynku poprzez ułatwienie dostępu do informacji oraz zdefiniowanie przysługujących im praw;
- zidentyfikowanie i usunięcie wszelkich rozbieżności w zakresie zasad świadczenia usług finansowych na wspólnym rynku;
- stworzenie mechanizmów umożliwiających przezwycięzenie wszystkich niezgodności i błędów pojawiających się na wspólnym rynku detalicznym, a wynikających z różnic w prawie prywatnym (*private law*);
- stworzenie warunków dla rozwoju nowoczesnych kanałów dystrybucji usług oraz zdalnego ich świadczenia na wspólnym rynku;
- zapewnienie rozwoju bezpiecznych i tanich systemów płatności, umożliwiających konsumentom dokonywanie transakcji transgranicznych na większą skalę.

W przypadku trzeciego celu strategicznego, czyli ustanowienia odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru, FSAP wskazuje na konieczność¹⁹:

- wyeliminowania wszelkich niejasności w obowiązujących normach wynikających z pojawienia się nowych form i metod świadczenia usług finansowych oraz postępującej globalizacji;
- ustanowienia standardów i norm dla sektora bankowego, aby był on lepiej przygotowany na konkurencję;
- zapewnienia odpowiedniego podejścia do zintegrowanych struktur nadzoru na poziomie UE celem podtrzymania stabilności i zaufania rynku w dobie zachodzących zmian;
- zapewnienia odpowiedniego podejścia w kwestiach nadzoru i regulacji z uwagi na proces poszerzenia Unii Europejskiej;

¹⁷ Ibidem, s. 22.

¹⁸ Ibidem, s. 26.

¹⁹ *Financial Services: Implementing the Framework...*, op. cit., s. 26; M. Janicka, op. cit., s. 24.

– stworzenie warunków, aby Unii Europejska odgrywała istotną rolę w kształtowaniu globalnych standardów w zakresie regulacji i nadzoru w odniesieniu między innymi do konglomeratów finansowych.

Ostatni cel, nazwany ogólnym, skupia się na zapewnieniu lepszych warunków dla stworzenia jednolitego rynku finansowego. Jego osiągnięcie ma zostać zapewnione między innymi poprzez zmniejszenie różnic w systemach podatkowych państw członkowskich oraz powstanie efektywnego modelu nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*).

Tabela 1.

Działania realizowane w ramach *Financial Services Action Plan (FSAP)*

<p>Pierwszy cel strategiczny: Stworzenie jednolitego finansowego rynku hurtowego</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pozyskiwanie kapitału w wymiarze europejskim <ol style="list-style-type: none"> 1. Aktualizacja dyrektywy o prospekcie emisyjnym (<i>Prospectus Directive</i>) 2. Aktualizacja dyrektywy dotyczącej raportowania • Wspólne ramy regulacyjne dla funkcjonowania zintegrowanego rynku papierów wartościowych i derywatów <ol style="list-style-type: none"> 3. Komunikat Komisji Europejskiej dot. rozróżnienia między inwestorami instytucjonalnymi a indywidualnymi (<i>sophisticated investors, retail investors</i>) 4. Uchwalenie dyrektywy o nadużyciach na rynku (<i>Market Abuse</i>) 5. Aktualizacja obowiązującej dyrektywy o usługach inwestycyjnych i rynkach regulowanych (<i>Investment Services Directive – ISD</i>) • Jednolite standardy raportów finansowych dla notowanych spółek <ol style="list-style-type: none"> 6. Zmiana czwartej i siódmej dyrektywy Prawa Spółek w zakresie przepisów dotyczących rachunkowości (stosowanie metody <i>fair value</i> w wycenie aktywów i pasywów) 7. Komunikat Komisji w sprawie aktualizacji strategii rachunkowości 8. Zmiany czwartej i siódmej Dyrektywy Prawa Spółek w zakresie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości IAS – <i>International Accounting Standards</i> 9. Rekomendacja Komisji w sprawach audytu (<i>Auditing Practices</i>) • Ograniczanie ryzyka systemowego w zakresie rozliczeń <ol style="list-style-type: none"> 10. Wdrożenie dyrektywy dot. ostateczności rozrachunku (<i>Settlement Finality Directive</i>) 11. Uchwalenie dyrektywy o zabezpieczeniach w transakcjach transgranicznych (<i>Directive on Cross-Border Use of Collateral</i>) • Bezpieczeństwo i przejrzystość procesów restrukturyzacyjnych spółek w wymiarze europejskim <ol style="list-style-type: none"> 12. Projekt dyrektywy o przejęciach (<i>Takeover Bids Directive</i>) 13. Konsensus polityczny w sprawie Europejskiego Statusu Spółek (Raport Ekspertów dot. Prawa Spółek) 14. Przegląd zasad nadzoru korporacyjnego (<i>corporate governance</i>) 15. Propozycja zmiany dziesiątej Dyrektywy Prawa Spółek 16. Propozycja zmiany czternastej Dyrektywy Prawa Spółek • Jednolity rynek dla inwestorów <ol style="list-style-type: none"> 17. Komunikat Komisji o funduszach i planach emerytalnych 18. Przyjęcie dyrektyw zmieniających dyrektywę UCITS (<i>Undertakings Collective Investment in Transferable Securities</i>) 19. Przyjęcie dyrektywy regulującej sprawowanie nadzoru nad funduszami emerytalnymi
<p>Drugi cel strategiczny: Otwarty i bezpieczny rynek detaliczny</p> <ol style="list-style-type: none"> 20. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej świadczenia usług finansowych na odległość (<i>Directive on Distance Selling of Financial Services</i>) 21. Komunikat Komisji w sprawie zakresu informacji dla nabywców usług i produktów finansowych 22. Rekomendacja podtrzymania najlepszych zwyczajów i praktyk w zakresie udostępniania informacji o świadczeniu usług (dot. kredytów hipotecznych)

23. Opracowanie przez Komisję raportu o występowaniu różnic w sposobie zawierania transakcji transgranicznych pomiędzy klientem i dostawcą usług finansowych
24. Komunikat dotyczący swobody prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i świadczenia usług
25. Propozycja wprowadzenia poprawek do dyrektywy o pośrednikach ubezpieczeniowych
26. Przegląd regulacji unijnych dotyczących systemów płatności na rynku wewnętrznym
27. Wprowadzenie planu działania w zakresie przeciwdziałania oszustwom i fałszerstwom dokonywanym w systemach płatności
28. Komunikat Komisji dotyczący *e-commerce* w usługach finansowych

Trzeci cel strategiczny: Ustanowienie odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru

29. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej likwidacji firm ubezpieczeniowych
30. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej likwidacji banków
31. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej funkcjonowania pieniądza elektronicznego
32. Zmiana dyrektywy o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy
33. Rekomendacja Komisji dotyczącej ujawniania instrumentów finansowych (informacji o działalności finansowej)
34. Zmiana dyrektyw dotyczących wymogów kapitałowych dla banków i firm inwestycyjnych
35. Wprowadzenie zmian w zakresie marginesu wypłacalności w dyrektywach o firmach ubezpieczeniowych
36. Propozycje zmian dyrektyw ubezpieczeniowych i ISD w zakresie wymiany informacji z krajami trzecimi
37. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej konglomeratów finansowych
38. Utworzenie komitetów papierów wartościowych

Cel ogólny: zapewnienie odpowiednich warunków dla powstania jednolitego rynku finansowego

39. Przyjęcie dyrektywy dotyczącej podatku od oszczędności (*saving tax*)
40. Implementacja Zasad Postępowania z grudnia 1997 dotyczących opodatkowania przedsiębiorstw
41. Dokonanie przeglądu opodatkowania usług i produktów finansowych
42. Wprowadzenie w życie propozycji Komisji w sprawie koordynacji ustaleń podatkowych w zakresie dodatkowych emerytur

Źródło: *Financial Services: Implementing the Framework...*, op. cit., s. 21-31; *Regulacje wspólnotowe dotyczące usług finansowych z zakresu papierów wartościowych*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa, marzec 2003.

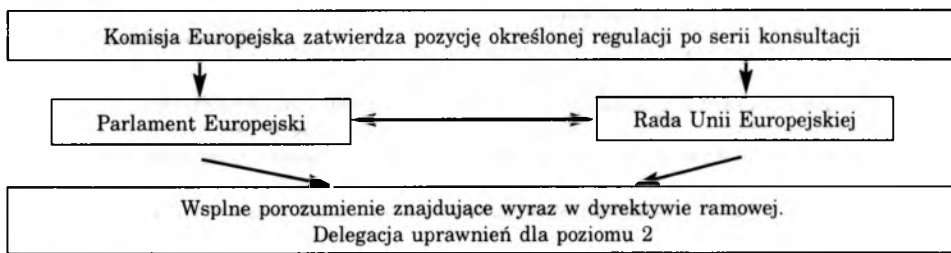
Realizowane w ramach FSAP działania obejmują swoim zasięgiem w zasadzie wszystkie segmenty rynku finansowego i ich uczestników. Najwięcej miejsca poświęca się jednak rynkowi papierów wartościowych. Przyjęcie takich dyrektyw, jak dyrektywa o prospekcie emisyjnym (*Prospectus Directive*) umożliwiającą wzajemne uznawanie tych dokumentów, dyrektywa o nadużyciach rynkowych (*Market Abuses Directive*) czy aktualizacja dyrektywy o usługach inwestycyjnych i rynkach regulowanych (*Investment Service Directive*) w zakresie funkcjonowania pośredników finansowych (w tym także giełd papierów wartościowych) ma olbrzymie znaczenie z punktu widzenia emisji papierów wartościowych, jak i dokonywania obrotu nimi. Dodatkowo rozwiązania proponowane w kwestii rozliczeń transakcji papierami wartościowymi (*Settlement Finality Directive, Collateral Directive*), wspólnych standardów rachunkowości (przyjęcie *International Accounting Standards* od 2005 r.), a także obowiązków w zakresie sprawoz-

dań finansowych spółek giełdowych w znaczący sposób mają ułatwić integrację tego rynku w Unii Europejskiej. Stosunkowo mniej działań przewidzianych we FSAP skoncentrowanych jest na pozostałych rynkach oraz ich uczestnikach – bankach, firmach ubezpieczeniowych, funduszach emerytalnych oraz tzw. UCITS – funduszach inwestycyjnych²⁰.

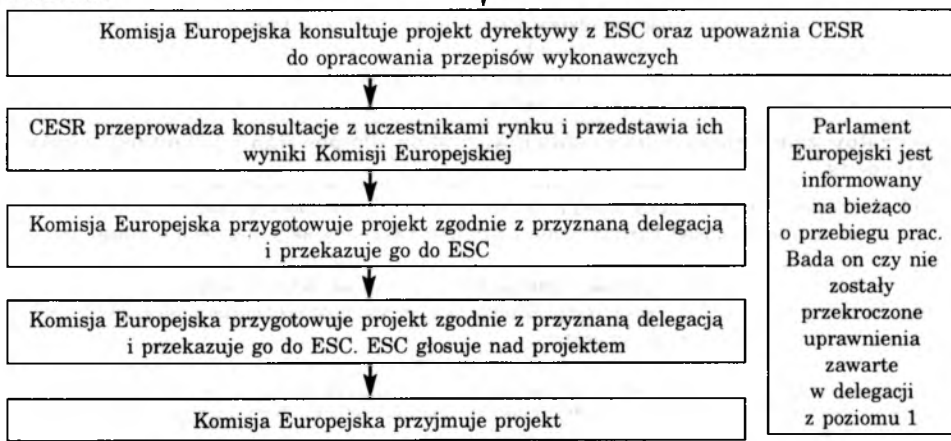
Schemat 1

Czterostopniowy system stanowienia prawa wspólnotowego dla rynków papierów wartościowych rekomendowany przez Komitet Mędrców

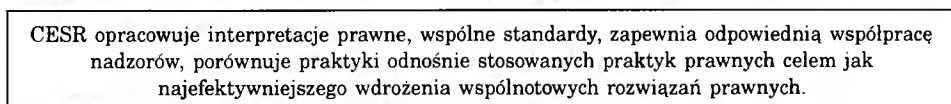
Poziom 1



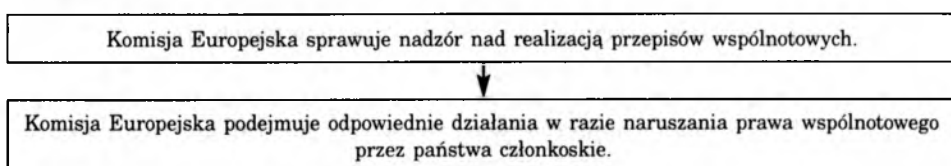
Poziom 2



Poziom 3



Poziom 4



Źródło: *Final Report of The Committee of Wise Men...* op. cit., s. 6.

²⁰ *The EU Financial Services Action Plan: A Guide*, op. cit., s. 7-8, M. Janicka, op. cit., s. 24.

Dla realizacji założeń FSAP w obszarze rynku papierów wartościowych ogromne znaczenie ma utworzenie tzw. Komitetu Mędrców (*The Committee of Wise Men*) pod przewodnictwem barona Lamfalussy'ego²¹. Jego powołanie było odpowiedzią na coraz częściej pojawiające się problemy związane z integracją rynków papierów wartościowych. Raport opublikowany 15 lutego 2001 r. przez Komitet był znaczącym wydarzeniem, szeroko komentowanym przez specjalistów zajmujących się problematyką integracji rynków finansowych. W raporcie, zwanym także Raportem Lamfalussy'ego, przedstawione zostały podstawowe czynniki hamujące proces integracji rynków papierów wartościowych²² oraz gotowe rozwiązania mające usunąć powstałe problemy i przyspieszyć proces integracji. Zaprezentowane rozwiązania w głównej mierze odnoszą się do przebiegu procesów legislacyjnych, a konkretnie do ich usprawnienia²³. Zaproponowany przez autorów raportu czterostopniowy system stanowienia wspólnotowych rozwiązań prawnych (schemat 1), opierający się w głównej mierze na szerokim dialogu z uczestnikami rynku, został zaakceptowany i przyjęty przez Parlament Europejski 5 lutego 2002 r.²⁴ Wcześniej jednak, 6 lipca 2001 r., powołano do życia dwa organy mające pełnić kluczową rolę w zaproponowanym przez Komitet schemacie przyjmowania wspólnych rozwiązań prawnych – Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych (*The European Securities Committee – ESC*) oraz Komitetu Europejskich Regulatorów Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators – CESR*). ESC ma do spełniania przede wszystkim funkcje doradcze i regulacyjne – doradza Komisji w kwestii przyjmowania przez nią proponowanych regulacji oraz głosuje jednocześnie nad wdrażanymi rozwiązaniami proponowanymi przez Komisję. CESR z kolei jest niezależnym gremium doradczym, które uczestniczy w opracowywaniu i wdrażaniu regulacji technicznych. Organ ten swoje działanie opiera na szerokich konsultacjach z uczestnikami rynków²⁵.

W czasie wspomnianego już wcześniej szczytu Rady Europejskiej w Lizbonie w 2000 r. wyznaczono 2005 rok jako ostateczny termin pełnej realizacji założeń FSAP, łącznie z wdrożeniem poszczególnych jego postanowień na szczeblu narodowym w państwach członkowskich. Wcześniej, bo do 2003 r., zakończenie ma zostać przyjmowanie postanowień FSAP w zakresie rynków

²¹ W skład Komitetu weszli: Cornelius Herkstroter (Prezes BHP Billiton i były prezes koncernu Royal Dutch/Schell), Luis Angel Rojo (były prezes Banku Centralnego Hiszpanii), Bengt Ryden (prezes giełdy sztokholmskiej i były prezes Międzynarodowej Federacji Giełd - FIBV), Luigi Spaventa (prezes włoskiego nadzoru CONSOB), Norbert Walter (główny ekonomista Deutsche Banku) i Nigel Wicks (przewodniczący brytyjskiego CRESTCO – podmiotu świadczącego usługi w zakresie rozliczeń papierami wartościowymi). P. Hartmann, A. Maddaloni, S. Manganelli, op. cit., s. 35.

²² Do czynników tych zaliczono głównie: brak wspólnych rozwiązań prawnych w wielu bardzo ważnych kwestiach związanych z funkcjonowaniem rynku papierów wartościowych (wzajemne uznawanie prospektów emisyjnych, nadużycia finansowe, zabezpieczenia dla transakcji transgranicznych itd.), brak spójnego systemu stanowienia prawa wspólnotowego, niedostateczna implementacja uchwalonego już prawa wspólnotowego przez państwa członkowskie, wysoce sfragmentowany system rozliczeń i rozrachunku dla transakcji transgranicznych. Ponadto zwrócono uwagę na występowanie barier politycznych, różnic w systemach podatkowych (*withholding tax*) oraz barier kulturowych. *Final Report of The Committee of Wise Men...*, op. cit., s. 10-11.

²³ Ibidem.

²⁴ *Securities Market Regulatory Processes in the EU and US Compared*, Roundtable at the Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brussels, 30 May 2002, s. 2.

²⁵ G. Hertig, R. Lee, *Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation*, January 2003, s. 6.

²⁶ *The EU Economy Review, Chapter 4: Financial market integration in the EU*, p. 125, *European Banking...*, op. cit., s. 161.

papierów wartościowych. Terminy te zostały potwierdzone podczas następnego szczytu w Sztokholmie²⁶. Jednocześnie w 2003 r. miała zostać zakończona realizacja założeń innego planu realizowanego równoległe z FSAP – *Risk Capital Action Plan (RCAP)*²⁷. Podstawowym celem tego planu jest stworzenie, podmiotom z sektora MSP, warunków dla łatwiejszego pozyskiwania kapitału na inwestycje obciążone dużym ryzykiem między innymi poprzez fundusze *venture capital*, tak aby zwiększyć zdolność w zakresie tworzenia nowych miejsc pracy²⁸. RCAP jest dość ściśle związany z realizacją *Financial Services Action Plan*, gdyż pewne działania, reformy przyjmujące formę określonych dyrektyw są wspólne dla obu planów np. w zakresie standardów rachunkowości, *corporate governance* itd. Pozostałe działania ujęte w RCAP skupiają się na funkcjonowaniu samych przedsiębiorstw np. ochrona patentowa rozwiązań²⁹.

Podczas kolejnego szczytu Rady Europejskiej w Barcelonie w marcu 2002 r. bardzo wyraźnie podkreślano słuszność podejmowanych działań w kierunku budowy jednolitego rynku finansowego. Jak stwierdzono, jedynie w pełni zintegrowany rynek finansowy umożliwi konsumentom oraz podmiotom gospodarczym czerpać pełne korzyści z wprowadzenia wspólnej waluty euro. Dlatego też potwierdzono konieczność kontynuowania realizacji zadań objętych *Financial Services Action Plan* zgodnie z przyjętym harmonogramem oraz niezwłoczne wdrożenie propozycji zawartych w Raporcie Lamfalussy'ego, a odnoszących się do zmian w procesie stanowienia prawa wspólnotowego w dziedzinie rynków papierów wartościowych³⁰.

III. REALIZACJA ZAŁOŻEŃ *FINANCIAL SERVICES ACTION PLAN*

Komisja Europejska, która przyjęła *Financial Services Action Plan*, regularnie (co sześć miesięcy) publikuje sprawozdania z realizacji tego planu. Jak dotąd powstało osiem tego typu sprawozdań³¹:

- *First Progress Report – Financial Services Action Plan*, Bruksela, 29 listopada 1999 r.,
- *Second Progress Report – Progress on Financial Services*, Bruksela, 31 Maja 2000 r.,
- *Third Progress Report – Financial Services Priorities and Progress Third Report*, Bruksela, 8 listopada 2000 r.,
- *Fourth Progress Report – Political challenges*, Bruksela, 1 czerwca 2001 r.,
- *Fifth Progress Report – Europe Must Deliver on Time*, Bruksela, 30 listopada 2001 r.,

²⁷ *Risk capital markets, a key to job creation in Europe. From fragmentation to integration*. Euro Papers, nr 32, January 1999.

²⁸ RCAP identyfikuje 6 rodzajów barier, które należy usunąć w ramach realizacji planu: 1) fragmentacja rynku, 2) bariery instytucjonalne i regulacyjne, 3) system podatków, 4) niedostatek przedsiębiorstw reprezentujących sektor nowoczesnych technologii, 5) zasoby ludzkie, 6) bariery kulturowe; *Risk capital markets...* op. cit., s. 4.

²⁹ *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament on Implementation of the Risk Capital Action Plan (RCAP)*, COM(2001) 605, Brussels, 25.10.01, s. 10-11.

³⁰ *Report by the Economic and Financial Committee (EFC) on EU financial integration*, European Economy, Economic Papers, nr 171, May 2002, s. 8.

- *Sixth Progress Report – An improving climate – but quite some way to go*, Bruksela, 3 czerwca 2002 r.,
- *Seventh Progress Report – Meeting the Barcelona Priorities & Looking Ahead: Implementation*, Bruksela, 3 grudnia 2002 r.,
- *Eighth Progress Report – Nine months left to deliver the FSAP*, Bruksela, 3 czerwca 2003 r.

W **pierwszym sprawozdaniu**, opublikowanym zaledwie pół roku po przyjęciu FSAP, jak to określono, postęp w zakresie wdrażania rozwiązań tego planu był „skromny” lecz „namacalny”. Udało się przede wszystkim nawiązać kontakt z praktykami, ekspertami w różnych dziedzinach funkcjonowania rynków finansowych i stworzyć grupę – *Forum Groups* – zajmującą się doradztwem w zakresie przyjmowania poszczególnych rozwiązań. Ponadto przeprowadzono nieformalne rozmowy z przedstawicielami Parlamentu Europejskiego w kwestii sposobów i metod osiągania porozumienia w trakcie dyskusji nad poszczególnymi postanowieniami FSAP. W sprawach bardziej szczegółowych Komisji udało się m.in. wydać komunikat w sprawie funduszy emerytalnych, przyjęć propozycję dyrektywy o praniu brudnych pieniędzy (*Money Laundering Directive*), a także wydać komunikat o wdrażaniu *Risk Capital Action Plan*. Wskazano na znaczne zaawansowanie prac zakresie funkcjonowania pieniędzy elektronicznych (propozycja *e-Money Directive*), działalności firm ubezpieczeniowych (konsultacje propozycji dyrektyw) oraz postępujących dyskusji w materii wypłacalności firm ubezpieczeniowych, nadzoru nad konglomeratami finansowymi. Jako niezadawalający określono postęp w osiąganiu konsensusu m. in. w kwestii propozycji dyrektywy o przejęciach (*Takeover Bids Directive*), zamykaniu i likwidacji banków (*Winding-up and Liquidation of Banks*), Europejskiego Statutu Spółek (*European Company Statute*)³².

Kolejny, **drugi raport** opublikowano już po szczycie Rady Europy w Lizbonie, dlatego też poprzedzony jest krótką analizą sytuacji w odniesieniu do integracji rynków finansowych, korzyści z niej płynących oraz barier i przeszkód na drodze do celu. W kwestii głównej, czyli realizacji FSAP zanotowano kolejne postępy – zaakceptowano propozycję czwartej i siódmej Dyrektywy Prawa Spółek wprowadzającą zasadę księgowania *fair value* (wartość godziwa), wydano komunikat w sprawie wolności świadczenia usług ubezpieczeniowych. Ponadto osiągnięto polityczne porozumienie w kwestii dyrektywy o przejęciach oraz likwidacji i reorganizacji instytucji kredytowych. Zadawalające postępy wedle raportu osiągnięto także w tworzeniu otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego. Natomiast obszary, w których postęp jest niewystarczający lub w ogóle brak jest postępu, to tak jak wskazywano w pierwszym raporcie, w zakresie Europejskiego Statutu Spółek oraz ujawniania raportów finansowych (*financial disclosure*). Dodatkowo zwrócono uwagę na opóźnienia w przyjmowaniu założeń dyrektywy o ostateczności rozrachunku przez Francję, Luksemburg i Włochy³³.

³¹ <http://www.europa.eu.int>

³² *First Progress Report – Financial Services Action Plan*, Brussels, 29 November 1999, s. 1-3.

³³ *Second Progress Report – Progress on Financial Services*, Brussels, 31 May 2000.

Trzeci z kolei raport, opublikowany w listopadzie 2000 r., stwierdza ogólnie, iż sytuacja w zakresie dalszego wdrażania FSAP jest zadawalająca, aczkolwiek z pewnymi zastrzeżeniami. Komisja Europejska, na wniosek Rady ECOFIN, zrewidowała FSAP pod kątem ustalenia, jakie działania należy przedsięwziąć w pierwszej kolejności tak, aby możliwym było pełne wdrożenie planu w 2005 r. Tak samo, jak we wcześniejszym raporcie, problemy w osiągnięciu konsensusu wystąpiły w przypadku dyrektyw odnoszących się do Europejskiego Statutu Spółek, komunikatu o oszustwach i fałszerstwach dokonywanych w systemach płatności. Jednocześnie uruchomiono odpowiednie procedury, mające przyspieszyć tempo implementacji przez Francję, Luksemburg i Włochy rozwiązań w zakresie ostateczności rozrachunku, o czym była już mowa w drugim raporcie. Ważnym elementem raportu było wskazanie dziesięciu działań dla Komisji Europejskiej oraz również tyłu dla Rady Europejskiej i Parlamentu, które należy uznać za priorytetowe we wdrażaniu FSAP³⁴. Podano jednocześnie precyzyjne terminy realizacji tych działań³⁵.

Punktem wyjścia dla kolejnego, **czwartego raportu** był szczyt Unii Europejskiej w Sztokholmie, w czasie trwania którego okazano pełne poparcie (przede wszystkim polityczne) dla realizacji FSAP. W trakcie szczytu określono szereg działań, które powinny zostać uznane za priorytetowe, z uwagi na ich znaczenie dla integracji rynków finansowych. Związane są one z funkcjonowaniem rynku papierów wartościowych, gdyż właśnie integracja tego rynku ma stanowić poważny impuls dla rozwoju ekonomicznego Unii Europejskiej³⁶.

Jeśli chodzi o sam proces realizacji założeń FSAP, to czwarty raport wyraźnie wskazuje, iż punkt ciężkości w zakresie przyjmowania poszczególnych rozwiązań został przeniesiony z Komisji Europejskiej na Radę Unii oraz Parlament Europejski. Aż 18 działań w tamtym momencie podlegało pod przyjęcie przez te instytucje. Było to wynikiem wyjątkowo intensywnych prac ze strony Komisji, której udało się osiągnąć postęp aż w 12 obszarach wskazanych przez FSAP, od ostatniego – trzeciego raportu. Przyjęto propozycje dyrektyw w zakresie nadzoru nad konglomeratami finansowymi, zapobieganiu nadużyciom, stosowania jednolitych standardów rachunkowości oraz zintensyfikowano prace nad dyrektywą o prospekcie emisyjnym. Ze strony Rady i Parlamentu Europejskiego ogromnym postępem było osiągnięcie (po 30 latach) politycznego konsensusu w sprawie Europejskiego Statutu Spółek, a także uzgodnień wspólnego stanowiska

³⁴ W zadaniach dla Komisji znalazły działania odnoszące się m. in. do: prospektu emisyjnego, strategii w zakresie standardów rachunkowości, aktualizacji *Investment Services Directive*, stworzenia Komitetu Papierów Wartościowych, nadzór konglomeratów finansowych. Dla Rady i Parlamentu wskazano konieczność zwiększenia intensywności w kwestii regulacji przejęć, UCITS, opodatkowania oszczędności, świadczenia usług finansowych na odległość.

³⁵ *Third Progress Report – Financial Services Priorities and Progress Third Report*, Brussels, 8 November 2000

³⁶ Do działań tych zaliczono przyjęcie dyrektywy o świadczeniu usług finansowych na odległość, modernizację zasad inwestowania przez fundusze emerytalne, wprowadzenie międzynarodowych standardów rachunkowości, wprowadzenie regulacji w zakresie prospektu emisyjnego, modernizacja zasad wprowadzania spółek do notowań, wprowadzenie jednolitego paszportu dla określonych rynków giełdowych, ustanowienie zasady kontroli podmiotów krajowych działających na rynkach Unii przez instytucje krajowe, zdefiniowanie pojęcia inwestora instytucjonalnego.

w sprawie funduszy inwestycyjnych (UCITS) oraz likwidacji i upadłości banków i firm ubezpieczeniowych³⁷.

Piąty raport opisujący stopień realizacji FSAP został opublikowany w listopadzie 2001 roku czyli w niedługim czasie po atakach terrorystycznych na USA z 11 września. We wrześniu, podczas spotkania Rady Europejskiej podkreślono wpływ tego wydarzenia na rozwój gospodarki UE, a konkretnie na spowolnienie tego rozwoju. Podkreślono jednocześnie, że reakcja rynków finansowych na zamachy była wyważona, m.in. dzięki wprowadzeniu euro. W kwestii samej realizacji FSAP i ataków z 11 września zwrócono uwagę na fakt akceptacji propozycji dyrektywy przeciw praniu brudnych pieniędzy (*Money Laundering Directive*), mającej przyczynić się do ograniczania możliwości finansowania terroryzmu, oraz na konieczność przyspieszenia implementacji przepisów o nadużyciach (*Market Abuse Directive*). Jednym z najważniejszych osiągnięć dla realizacji FSAP w okresie opisywanym (jak wskazano w raporcie piątym) było utworzenie 6 czerwca 2001 (zgodnie ze wskazaniem Komitetu Lamfalussy'ego) dwóch organów – Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych (*The European Securities Committee* – ESC) oraz Komitetu Europejskich Regulatorów Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators* – CESR), których działalność w znaczący sposób ma usprawnić regulację rynków papierów wartościowych. Niestety w raporcie pojawiły się także negatywne sygnały w kwestii realizacji FSAP. Takim sygnałem było z pewnością odrzucenie projektu dyrektywy o przejęciach (*Takeover Bids Directive*). Zwrócono ponadto uwagę na opóźnienie w podejmowaniu decyzji odnośnie dyrektywy o funduszach emerytalnych (*Pension Funds Directive*) leżące po stronie Rady Europejskiej. Wyrażono także obawy o terminowości realizacji założeń w sprawie prospektu emisyjnego, regulacji konglomeratów finansowych oraz wdrażania ustaleń w zakresie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości. Zwrócono też uwagę na konieczność większej determinacji w integrowaniu rynków detalicznych, co znalazło swój wyraz w opracowanej przez Komisję, we współpracy z państwami członkowskimi, tzw. mapy drogowej (*road map*), której celem jest przede wszystkim umożliwienie konsumentom pozyskiwania informacji, zachęcenie ich do większej aktywności w przeprowadzaniu transakcji transgranicznych i wykorzystywania internetu dla dokonywania płatności oraz polepszenie koordynacji działań nadzoru na wspólnym rynku³⁸.

Kolejny, **szósty już raport**, który ukazał się w czerwcu 2002 r., był opisem stanu wdrażania FSAP po trzech latach od jego przyjęcia, czyli w połowie drogi do jego pełnej implementacji, przewidzianej na rok 2005. Jego wydanie miało miejsce już po szczycie Rady Europejskiej w Barcelonie. W raporcie zwrócono uwagę na pewien postęp we wdrażaniu kluczowych działań realizowanych w ramach FSAP, a także na zadania, które należy podjąć w czasie hiszpańskiego przewodnictwa Unii Europejskiej. Zadania te dotyczą ostatecznego przyjęcia regulacji o stosowaniu przez spółki notowane

³⁷ *Fourth Progress Report – Political challenges*, Brussels, 1 June 2001.

³⁸ *Fifth Progress Report – Europe Must Deliver on Time*, Brussels, 30 November 2001.

na rynkach papierów wartościowych międzynarodowych standardów rachunkowości (*International Accounting Standards – IAS*), osiągnięcia politycznego porozumienia w kwestii dyrektywy o nadużyciach oraz regulacji konglomeratów finansowych, z nadzieją na szybkie przyjęcie postulowanych rozwiązań. Wyrażono nadzieję na szybkie osiągnięcie porozumienia w sprawie dyrektyw o funduszach emerytalnych oraz prospekcie emisyjnym. Jednocześnie zwrócono uwagę na znaczne zahamowanie postępu we wdrażaniu dyrektywy o przejęciach, w wyniku jej wcześniejszego odrzucenia³⁹.

W siódmym raporcie z dużym zadowoleniem wskazywano na postępy we wdrażaniu rozwiązań, które w czasie szczytu w Barcelonie zostały uznane za priorytetowe. Przyjęto między innymi dyrektywę o stosowaniu przez spółki giełdowe międzynarodowych standardów rachunkowości (IAS) od 2005 r., dyrektywę o zabezpieczeniach, dyrektywę dotyczącą świadczenia usług finansowych na odległość, dyrektywę o pośrednikach ubezpieczeniowych oraz dyrektywę o konglomeratach finansowych. Wyrażono jednocześnie nadzieję na szybkie przyjęcie dyrektywy o nadużyciach. Pojawiły się także szanse na poważniejsze ustalenia w kwestii dyrektywy o prospekcie emisyjnym (porozumienie polityczne) i dyrektywy o funduszach emerytalnych (ustalenie wspólnego stanowiska). Powrócono także do odrzuconej wcześniej dyrektywy o przejęciach, proponując jej nowy kształt (propozycja Komisji). W raporcie zwrócono także uwagę na wyzwania, jakim należy sprostać w zakresie wdrożenia FSAP w 2003 roku, do których oprócz przyjęcia konkretnych rozwiązań, dyrektyw⁴⁰ należy z pewnością zaliczyć zastosowanie nowego systemu regulacji rynków papierów wartościowych opartego na czterostopniowym podejściu rekomendowanym przez Komitet Mędrców⁴¹.

Ósmy raport opublikowany w połowie 2003 r. ukazał się na dziewięć miesięcy przed wdrożeniem wszystkich założeń FSAP przez organy unijne. W czasie kolejnych 18 miesięcy, począwszy od kwietnia 2004 r., państwa członkowskie będą musiały zająć się implementacją wspólnego prawa na poziomie narodowym. Od ostatniej, siódmej, rewizji wykonania FSAP liczba zakończonych działań wzrosła z 31 do 34. Przyjęto w tym czasie dyrektywę o wykorzystywaniu informacji poufnych i manipulacji na rynku (wchodzi w skład pakietu dyrektyw o zapobieganiu nadużyciom), dyrektywę o funduszach emerytalnym oraz czwartą i siódmą dyrektywę Prawa Spółek. W trakcie ustalania są propozycje o prospekcie emisyjnym, oszczędnościach transgranicznych (*cross-border saving*), przejęciach, o przejrzystości (obowiązków przejrzystości dla emitentów papierów wartościowych) oraz modernizacji dyrektywy w sprawie usług inwestycyjnych i rynków regulowanych (*Investment Services Directive*). Natomiast wśród działań, które należy jeszcze podjąć, wymienia się te w obszarze Prawa Spółek (przyjęcie propozycji

³⁹ *Sixth Progress Report – An improving climate – but quite some way to go*, Brussels, 3 June 2002.

⁴⁰ W roku 2003 (zgodnie z siódmym raportem) planowane jest przyjęcie przez Radę Europejską i Parlament Europejski: Dyrektywy o funduszach emerytalnych, dyrektywy o prospekcie emisyjnym, dyrektywy o przejęciach, modernizacji czwartej i siódmej dyrektywy Prawa Spółek. W międzyczasie Komisja Europejska ma za zadanie przedstawić m. in. propozycje: dziesiątej i czternastej dyrektywy Prawa Spółek, Dyrektywy w sprawie obowiązków przejrzystości dla emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynkach regulowanych, trzeciej dyrektywy o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy.

⁴¹ *Seventh Report – Meeting the Barcelona Priorities & Looking Ahead: Implementation*, Brussels, 3 December 2002.

dziesiątej i czternastej dyrektywy) oraz wymogów kapitałowych dla instytucji finansowych⁴².

W podsumowaniu raportu ósmego zwrócono uwagę na wyzwania jakie stoją przed organami unii, państwami członkowskimi, a także uczestnikami rynków w tworzeniu wspólnego rynku finansowego. Przede wszystkim chodzi o optymalizację realizacji FSAP poprzez identyfikację nowych okoliczności wpływających na postępy w tej dziedzinie (m. in. przyjęcie nowych członków przez UE), a także zwrócenie i stworzenie odpowiedniego podejścia w kwestii *corporate governance*, audytu i ujawniania i rozpowszechniania informacji.

IV. OCENA PRZEBIEGU I POSTĘPÓW WE WDRAŻANIU *FINANCIAL SERVICES ACTION PLAN*

Opublikowany w czerwcu 2003 r., ósmy, raport z postępów w realizacji założeń *Financial Services Action Plan* wskazuje na zakończenie 34 z 42 działań objętych tym planem (wykres 1). Należy z pewnością uznać to za sukces wszystkich zainteresowanych stron uczestniczących w tym procesie, w tym Komisji, Rady i Parlamentu Europejskiego, ale także innych podmiotów – uczestników rynków. Mimo, iż już dużo wcześniej dostrzeżono potrzebę stworzenia jednolitego rynku finansowego i podjęto pewne próby w kierunku realizacji tej idei, to jednak dopiero działania podejmowane w ramach FSAP należy uznać za daleko idące.

Opracowanie, a następnie rozpoczęcie realizacji *Financial Services Action Plan* należy z pewnością uznać za krok w kierunku budowania wspólnego rynku finansowego w Unii Europejskiej. Mimo to, należy zwrócić uwagę na pewne niedoskonałości samego planu, jak i sposobu realizacji jego założeń. Analiza sprawozdań z realizacji FSAP umożliwia dojście do wniosku, że wyrażana (przy niemal każdej okazji) przez polityków determinacja w realizacji założeń wspólnego rynku finansowego, a także eksponowanie korzyści z jego ustanowienia, nie do końca pokrywają się z postępami w jego realizacji. W przypadku niektórych działań podejmowanych w ramach FSAP, szczególnie tych kluczowych, notuje się znaczne opóźnienia w ich wdrażaniu. Dobrym tego przykładem jest dyrektywa w sprawie obowiązków przejrzystości emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynkach regulowanych (*Transparency Directive*). Jej uchwalenie zostało pierwotnie przewidziane na 2002 r., podczas gdy w praktyce jest to możliwe najwcześniej w pierwszym kwartale 2004 r. Przyjęcie tej dyrektywy ma ujednoczyć publikowane przez emitentów informacje oraz zapewnić odpowiednią ich przejrzystość co ma sprzyjać zwiększaniu zaufania do rynków. Podobne opóźnienia notuje się w kwestii przyjęcia dziesiątej⁴³ i czternastej⁴⁴ dyrektywy Prawa Spółek, których pierwotne

⁴² *Eighth Report – Nine months left to deliver the FSAP*, Brussels, 3 June 2003.

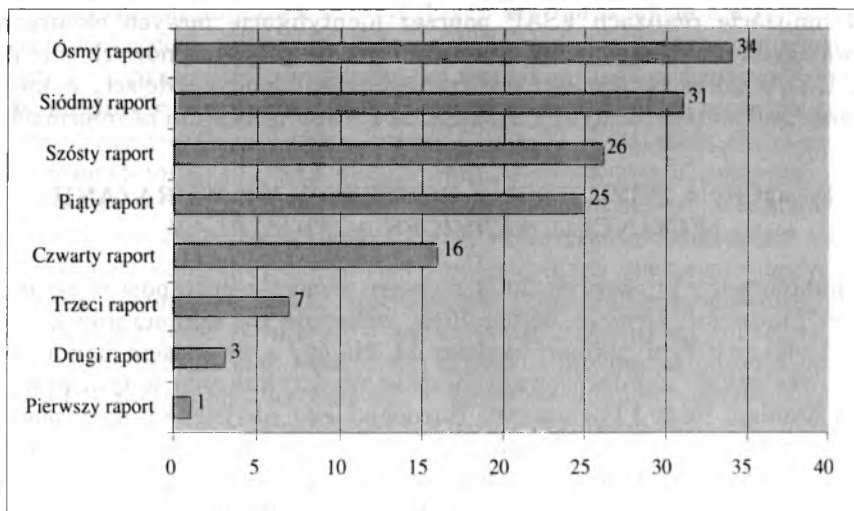
⁴³ Dyrektywa ta stwarza możliwości przeprowadzania fuzji transgranicznych. Co ciekawe pierwsza propozycja tej dyrektywy została przedstawiona już w 1985 r.

⁴⁴ Dyrektywa ta ma stworzyć możliwości do przenoszenia siedzib spółek do innych krajów członkowskich Unii Europejskiej.

przyjęcie zostało przewidziane na rok 2002, a ostatecznie planowane jest na rok 2004.

Wykres 1

Liczba rozwiązań przyjętych w ramach FSAP w okresie 05.1999 – 06.2003



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów o postępach w realizacji FSAP.

Innym przykładem istnienia problemów z terminowym przyjmowaniem rozwiązań FSAP było odrzucenie przez Parlament Europejski 4 lipca 2001 r. dyrektywy o przejęciach (*Takeover Directive*). Co ciekawe, dyrektywa ta została odrzucona po 12 latach negocjacji (pierwsza propozycja dyrektywy została sformułowana w 1989 r.). W zgodnej opinii zarówno specjalistów, jak i innych osób zainteresowanych, decyzja ta stanowiła poważny krok wstecz w budowie jednolitego rynku finansowego. Jeszcze dalej w swoich wypowiedziach poszedł Frits Bolkenstein, komisarz UE zajmujący się wspólnym rynkiem, który stwierdził, iż partykularne interesy wzięły górę nad ogólnym interesem Europy⁴⁵. Ostatecznie jednak sformułowana została nowa propozycja dyrektywy, której przyjęcie jest spodziewane jeszcze w 2003 roku.

Paneceum na problemy związane z wdrażaniem rozwiązań FSAP mają być rozwiązania zaproponowane przez Komitet Mędrców – rozwiązania związane z usprawnieniem procesów legislacyjnych, dotyczących rynków papierów wartościowych. Dostrzega się jednak pewne niedoskonałości tych rozwiązań. Jak stwierdzają G. Hertig i R. Lee ich przyjęcie nie doprowadzi do oczekiwanych rezultatów, gdyż m.in.: zidentyfikowano symptomy złej sytuacji, a nie przyczyny (przyczynami ma być protekcyjność i biurokratyzm), zaproponowany układ instytucji uczestniczących w stanowieniu prawa ma prowadzić do konkurencji między nimi a nie współpracy, proponowane przyspieszenie stanowienia i wprowadzania określonych rozwiązań może znacząco wpłynąć na

⁴⁵ *Takeovers Directive: European Parliament has rejected the agreement*, „Single Market News” nr 27, July 2001.

ich jakoś⁴⁶. Trudno na obecnym etapie jest zweryfikować te wszystkie zarzuty i jednoznacznie przyznać im rację. Niemniej jednak można dostrzec fakt, iż raport zakłada arbitralnie, że zastosowanie się do sformułowanych postulatów automatycznie spowoduje poprawę jakości stanowionego prawa.

Innego rodzaju problemem, związanym z FSAP, jest ocena jego wpływu na rzeczywistość integrację rynków finansowych w Unii Europejskiej. Już pod koniec 2000 r. Rada Ecofin zwróciła się prośbą o ustalenie miar, wskaźników które umożliwią ocenę postępu w dziedzinie wdrażania FSAP oraz identyfikację korzyści wynikających z integracji rynków finansowych Unii Europejskiej. W odpowiedzi Komisja zaproponowała następujące miary⁴⁷:

- zmiany kapitalizacji i liczby notowanych spółek na giełdach papierów wartościowych;
- poziom inwestycji zagranicznych w UE;
- wielkość transakcji M&A w sektorze finansowym;
- porównanie kosztów finansowania w poszczególnych państwach członkowskich Unii;
- wielkość prowizji i kosztów transakcyjnych w przekroju państw UE;
- zastosowanie międzynarodowych standardów rachunkowości IAS w porównaniu ze standardem US-GAAP wśród spółek w Unii Europejskiej.

Zaprezentowane, potencjalne wskaźniki, mające służyć ocenie korzyści wynikających z integracji rynków finansowych nie stanowią, jak zaznacza Komisja Europejska, zamkniętego katalogu, a ich gama może zostać powiększona. W ósmym sprawozdaniu z realizacji FSAP zapowiadano rychłe opublikowanie opracowania pt. „*Tracking financial integration*” zawierającego właśnie prezentację serii wskaźników, opisujących integrację finansową w UE.

Mimo pojawiania się opinii wskazujących na niedoskonałości *Financial Services Action Plan*, odnoszących się do samej jego konstrukcji (niedostosowanie rozwiązań do potrzeb zmieniających się rynków) jak i sposobu i tempa realizacji (znaczne opóźnienia w przyjmowaniu niektórych rozwiązań), nie należy spodziewać się w najbliższym czasie opracowania kolejnego planu działań, który można by określić mianem *Financial Services Action Plan 2*. Przede wszystkim, jak zauważają przedstawiciele organów Unii Europejskiej, w pierwszej kolejności należy dokończyć realizację bieżących działań w ramach FSAP⁴⁸.

Opracowywanie kolejnych planów i programów związanych z tworzeniem wspólnego rynku finansowego nie jest najlepszym rozwiązaniem, gdyż mogło by to doprowadzić do przeregulowania rynku, co z pewnością negatywnie wpłynęłoby na jego rozwój. Należy pozostawić nieco więcej swobody uczestnikom wspólnego rynku. Poza tym, jak stwierdził komisarz unijny do spraw wspólnego rynku, Frits Bolkenstein, proces tworzenia jednolitego rynku jest procesem ciągłym i w zasadzie nigdy się nie kończy⁴⁹.

⁴⁶ G. Hertig, R. Lee, op. cit., s. 6-11.

⁴⁷ *Third Progress Report – Financial Services Priorities and Progress Third Report*, Brussels, 8 November 2000, s. 10.

⁴⁸ *Progress in key areas boosts financial services action plan... but still a long way to go*, „Single Market News”, nr 29, June 2002.

⁴⁹ L. Oręziak, *Kierunki zmian w funkcjonowaniu rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt”, lipiec 2002, s. 27.

Do pełnej oceny *Financial Services Action Plan* należy poczekać do czasu jego ostatecznego wdrożenia. Z pewnością można jednak wskazać, iż plan ten jest jedną z najbardziej dojrzałych inicjatyw w kierunku budowy wspólnego rynku finansowego jaką udało się wdrożyć w Unii Europejskiej. Należy mieć nadzieję, iż rzeczywiście przyczyni się on w znacznym stopniu do urzeczywistnienia idei wspólnego rynku.

Literatura

- Communication from the Commission to the Council and the European Parliament on Implementation of the Risk Capital Action Plan (RCAP)*, COM(2001) 605, Brussels, 25.10.01.
- Cecchini P., *The European Challenge 1992. The Benefits of a Single Market*, Gower, Aldershot 1988.
- Eighth Report – Nine months left to deliver the FSAP*, Brussels, 3 June 2003.
- El-Agraa, M., *The European Union. History, Institutions, Economics and Policies*, Prentice Hall Europe, London 1998.
- European Banking and Stock Market Integration*, Financial Market Trends No. 84, OECD, March 2003.
- Fifth Progress Report – Europe Must Deliver on Time*, Brussels, 30 November 2001.
- Final Report of The Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Brussels, 15 February 2001.
- Financial Services: Building a framework for action*, Communication of the Commission, COM(1998)625.
- Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, COM(1999)232, 11.05.1999.
- First Progress Report – Financial Services Action Plan*, Brussels, 29 November 1999.
- Fourth Progress Report – Political challenges*, Brussels, 1 June 2001.
- Heinemann F., Jopp M., *The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services*. Report to European Financial Services Round Table,, Berlin 2002
- Hartmann, P., Maddaloni, A., Manganelli, S., *The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives*, EBC Working Paper No 230, May 2003.
- Hertig, G., Lee, R., *Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation*, January 2003.
- Howells, P., Bain, K., *The Economics of Money, Banking and Finance. A European Text*, Addison Wesley Longman, London 1998.
- Janicka, M., *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej – stan obecny i perspektywy*, Bank i Kredyt, czerwiec 2002.
- Oreziak, L., *Kierunki zmian w funkcjonowaniu rynku finansowego Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt, lipiec 2002.
- Progress in key areas boosts financial services action plan... but still a long way to go*, Single Market News, No. 29, June 2002.
- Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*, Final Report to The Commission – Directorate-General for Internal Market, London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, November 2002.
- Report by the Economic and Financial Committee (EFC) on EU financial integration*, European Economy, Economic Papers, No. 171, May 2002.
- Risk capital markets, a key to job creation in Europe. From fragmentation to integration*. Euro Papers, No. 32 January 1999.
- Second Progress Report – Progress on Financial Services*, Brussels, 31 May 2000.
- Securities Market Regulatory Processes in the EU and US Compared*, Roundtable at the Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brussels, 30 May 2002.
- Strategia Lizbońska – droga do sukcesu zjednoczonej Europy*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa, Maj 2002.

The EU Economy Review, Chapter 4: Financial market integration in the EU.

The EU Financial Services Action Plan: A Guide, Prepared by HM Treasury, The Financial Services Authority and the Bank of England, 31 July 2003.

The EU Economy Review, Chapter 4: Financial market integration in the EU, No 73, 2001

Third Progress Report – Financial Services Priorities and Progress Third Report, Brussels, 8 November 2000.

Sixth Progress Report – An improving climate – but quite some way to go, Brussels, 3 June 2002.

Seventh Report – Meeting the Barcelona Priorities & Looking Ahead: Implementation, Brussels, 3 December 2002.

Takeovers Directive: European Parliament has rejected the agreement, Single Market News No 27, July 2001.

Third Progress Report – Financial Services Priorities and Progress Third Report, Brussels, 8 November 2000.

THE ROLE OF FINANCIAL SERVICES ACTION PLAN IN BUILDING THE SINGLE FINANCIAL MARKET IN EUROPEAN UNION

S u m m a r y

A Single Financial Market has long been an objective of the European Union. Despite the progress made in integration of financial markets in previous years, there is still a long way to travel. Differences in legal systems, differences in taxation, political and cultural barriers are the main obstacles in this context. To solve all the problems that hinder the benefits of fully integrated financial markets, in May 1999 the European Commission adopted the Financial Services Action Plan (FSAP).

Financial Services Action Plan covers a vast area of financial activity and comprises 42 separate measures that are designed to complete the legislative framework for the internal market in financial services. These measures relate to both wholesale and retail markets and are categorized under a series of general action priorities (for example: establishment of common rules for integrated securities and derivatives markets, facilitating cross-border payments, etc.). FSAP also contains measures relevant to the prudential supervision of an integrated financial system, as well as measures that are designed to improve the general conditions for financial efficiency (corporate governance, taxation). All measures should be adopted and transplanted into national laws of the Member States by 2005. By June 2003, 34 out of 42 original measures had been finalized while the remaining 9 are being negotiated.

The commitment of the European governments to implement the assumptions of a single financial market is substantial. Despite the adoption of 34 measures of FSAP, some barrier still remain. The main problem within this realm is related to the speed and quality of implementation of particular measures of FSAP. Nevertheless, it is hoped that the implementation of Financial Services Action Plan will help to achieve the single financial market or at least help to implement the majority of its assumptions.