

**THE HIGH-LEVEL GROUP  
ON FINANCIAL SUPERVISION  
IN THE EU**

**Chaired by  
Jacques de Larosière**

**REPORT**

**Brussels, 25 February 2009**



## **Grupa de Larosière'a**

**Jacques de Larosière**  
**Przewodniczący**

**Leszek Balcerowicz**

**Otmar Issing**

**Rainer Masera**

**Callum Mc Carthy**

**Lars Nyberg**

**José Pérez**

**Onno Ruding**

### **Sekretariat grupy**

David Wright, *sprawozdawca, Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego*

Matthias Mors, *sekretariat, Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych*

Martin Merlin, *sekretariat, Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego*

Laurence Houbar, *sekretariat, Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego*

# SPIS TREŚCI

<b>SŁOWO WSTĘPNE .....</b>	<b>3</b>
<b>ZASTRZEŻENIE .....</b>	<b>5</b>
<b>WPROWADZENIE .....</b>	<b>6</b>
<b>ROZDZIAŁ I: PRZYCZYNY KRYZYSU FINANSOWEGO .....</b>	<b>7</b>
<b>ROZDZIAŁ II: NAPRAWA W ZAKRESIE POLITYKI I REGULACJI .....</b>	<b>14</b>
I.    WPROWADZENIE .....	14
II.   ZWIĄZKI MIĘDZY POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ A REGULACYJNĄ .....	15
III.  USUNIĘCIE BRAKÓW REGULACYJNYCH .....	17
IV.  WPROWADZENIE W EUROPIE SPÓJNEGO ZBIORU PRZEPISÓW .....	30
V.   ŁAD KORPORACYJNY .....	33
VI.  ZARZĄDZANIE W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH I ICH ROZWIĄZYWANIE .....	36
<b>ROZDZIAŁ III: NAPRAWA NADZORU W UE .....</b>	<b>42</b>
I.    WPROWADZENIE .....	42
II.   NAUKI PŁYNĄCE Z KRYZYSU: CO POSZŁO NIE TAK? .....	44
III.  ROZWIĄZANIE: BUDOWA EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU I ZARZĄDZANIA W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH .....	47
IV.  PROCES PROWADZĄCY DO STWORZENIA EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU FINANSOWEGO .....	54
V.   PRZEGLĄD I MOŻLIWE WZMOCNIENIE EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU FINANSOWEGO (ESNF) .....	63
<b>ROZDZIAŁ IV: NAPRAWA OGÓLNOŚWIATOWA .....</b>	<b>65</b>
I.    WSPIERANIE STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO NA POZIOMIE ŚWIATOWYM .....	65
II.   SPÓJNOŚĆ ROZWIĄZAŃ REGULACYJNYCH .....	66
III.  WZMOCNIENIE WSPÓLPRACY POMIĘDZY ORGANAMI NADZORU .....	68
IV.  NADZÓR MAKROEKONOMICZNY I ZAPOBIEGANIE SYTUACJOM KRYZYSOWYM .....	69
V.   ZARZĄDZANIE W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH I ICH ROZWIĄZYWANIE .....	73
VI.  REPREZENTACJA EUROPY NA SZCZEBLU MIĘDZYNARODOWYM .....	74
VII.  POGŁĘBIENIE DWUSTRONNYCH STOSUNKÓW FINANSOWYCH UE .....	74
<b>ZAŁĄCZNIK I: MANDAT PRYZNANY GRUPIE WYSOKIEGO SZCZEBŁA DS. NADZORU FINANSOWEGO W UE .....</b>	<b>76</b>
<b>ZAŁĄCZNIK II: POSIEDZENIA GRUPY I PRZESŁUCHANIA W LATACH 2008-2009 .....</b>	<b>77</b>
<b>ZAŁĄCZNIK III: POSTĘPUJĄCA INTEGRACJA JEDNOLITEGO EUROPEJSKIEGO RYNKU FINANSOWEGO .....</b>	<b>78</b>
<b>ZAŁĄCZNIK IV: NAJNOWSZE PRÓBY WZMOCNIENIA NADZORU W UE .....</b>	<b>83</b>
<b>ZAŁĄCZNIK V: ORIENTACYJNY PODZIAŁ KOMPETENCJI MIĘDZY KRAJOWYMI ORGANAMI NADZORU A NOWYMI EUROPEJSKIMI ORGANAMI NADZORU W RAMACH ESNF .....</b>	<b>87</b>

## SŁOWO WSTĘPNE

Pragnę podziękować Przewodniczącemu Komisji Europejskiej José Manuelowi Barroso za powierzenie mi w październiku 2008 r. bardzo ważnego zadania, jakim było przewodniczenie grupie wybitnych osób mającej przedstawić rady na temat przyszłości regulacji rynków finansowych i nadzoru finansowego w Europie. Praca ta była niezwykle inspirująca. Jestem wdzięczny wszystkim członkom grupy za ich znakomity wkład, a także za wszystkie inne poglądy i opracowania przedstawione nam przez licznych zainteresowanych.

W chwili publikacji niniejszego raportu świat zmagą się z bardzo poważnym kryzysem gospodarczo-finansowym.

Unia Europejska cierpi.

Pojawia się recesja gospodarcza.

Rośnie bezrobocie.

Rządy przeznaczają olbrzymie środki publiczne na ustabilizowanie systemu bankowego, a zadłużenie to będą musiały spłacić przyszłe pokolenia.

Regulacja rynków finansowych i nadzór finansowy okazały się zbyt słabe lub zapewniały niewłaściwe bodźce. Kryzys rozprzestrzenił się na światowych rynkach. Sprawy pogarszają brak przejrzystości i złożoność.

Naprawa jest niezbędna i pilna.

Konieczne jest podjęcie działań na wszystkich poziomach – światowym, europejskim i krajowym oraz we wszystkich sektorach finansowych.

Musimy współpracować z naszymi partnerami w dążeniu do wypracowania wysokich standardów światowych, w ramach MFW, FSF, komitetu bazylejskiego oraz procesu G20. Ma to ogromne znaczenie. Musimy jednak zdawać sobie sprawę, że skuteczne i trwałe wdrożenie i egzekwowanie tych standardów będzie możliwe tylko wtedy, gdy Unia Europejska, gdzie znajdują się największe rynki kapitałowe świata, posiadać będzie silny i zintegrowany system regulacji rynków finansowych i nadzoru finansowego.

Pomimo pewnych postępów nadal zbyt duża część unijnych ram pozostaje poważnie rozproszona. Dotyczy to zarówno samych regulacji, jak i struktur nadzorczych Unii Europejskiej oraz jej mechanizmów kryzysowych.

W niniejszym raporcie przedstawiono ramowe propozycje dotyczące przyszłości Unii Europejskiej, a w szczególności:

**wprowadzenia nowych zasad regulacyjnych** w celu zmniejszenia ryzyka i poprawy zarządzania nim, usprawnienia działania systemowych amortyzatorów, osłabienia czynników procyklicznych, zwiększenia przejrzystości oraz zapewnienia prawidłowych bodźców dla rynków finansowych;

**ustanowienia silniejszego, skoordynowanego nadzoru**, zarówno makroostrożnościowego, jak i mikroostrożnościowego, tworzonego w oparciu o istniejące struktury, ambitnie, krok po kroku, ale bez tracenia z oczu prostego celu, oraz stworzenia znacznie silniejszego, skoordynowanego nadzoru nad wszystkimi podmiotami sektora finansowego w Unii Europejskiej, z równoważnymi standardami dla wszystkich, co pozwoliłoby zachować uczciwą konkurencję w ramach całego rynku wewnętrznego;

**wdrożenia skutecznych procedur zarządzania w sytuacji kryzysowej**, które umożliwiłyby budowanie pomiędzy organami nadzoru zaufania – przy czym mam na myśli prawdziwe zaufanie – poprzez uzgodnienie metod i kryteriów, tak by wszystkie państwa członkowskie poczuły, że ich inwestorzy, deponenci i obywatele posiadają w Unii Europejskiej należyta ochronę.

Mamy dwie możliwości: pierwsza to rozwiązania wprowadzane przez poszczególne kraje z myślą tylko o własnych rynkach, bez liczenia się z pozostałymi, a często ze szkodą dla nich; druga – to wzmocniona, pragmatyczna, rozsądna i korzystna dla wszystkich współpraca europejska na rzecz zachowania otwartej gospodarki światowej. To drugie podejście przyniesie niezaprzeczalne korzyści gospodarcze i to za nim się opowiadamy.

Musimy natychmiast przystąpić do pracy.

*Jacques de Larosière*  
*Przewodniczący*

## ZASTRZEŻENIE

*W niniejszym raporcie wyrażono poglądy  
grupy wysokiego szczebla ds. nadzoru.*

*Członkowie grupy popierają wszystkie zalecenia,  
niekoniecznie jednak zgadzają się co do wszystkich  
wymienionych w raporcie punktów szczegółowych.*

## WPROWADZENIE

- 1) Od lipca 2007 r. świat zмага się z najpoważniejszym i najbardziej destrukcyjnym kryzysem finansowym od 1929 r. Kryzys ten, który ma źródło przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych, obejmuje już cały świat i jest bardzo głęboki z tendencją do dalszego zaostrzania się. Okazał się on bardzo zaraźliwy i złożony, rozprzestrzeniając się szybko na różne segmenty rynku i kraje. Wiele elementów systemu finansowego znajduje się pod silną presją. Niektóre rynki i instytucje przestały funkcjonować. To z kolei ma negatywne skutki dla gospodarki realnej. Rynki finansowe oparte są na zaufaniu, a znaczna część tego zaufania wyparowała.
- 2) Poważne szkody, do których dochodzi w gospodarce światowej, mają silny wpływ na koszty i dostępność kredytów, budżety gospodarstw domowych, hipoteki, emerytury, finansowanie dużych i małych przedsiębiorstw oraz znaczne ograniczenie dostępu do finansowania hurtowego, a obecnie skutki rozprzestrzeniają się na słabsze gospodarki krajów wschodzących. W krajach należących do OECD pojawia się recesja gospodarcza, a bezrobocie gwałtownie wzrasta. Odpisy banków i towarzystw ubezpieczeniowych przekroczyły już 1 bilion euro. Nawet teraz, półtora roku po rozpoczęciu kryzysu, całkowita skala strat pozostaje nieznana. Tylko w następstwie spadków na giełdach całego świata wartość spółek giełdowych zmniejszyła się od sierpnia 2007 r. o ponad 16 bln EUR, co odpowiada półtorakrotności PKB Unii Europejskiej.
- 3) Rządy i banki centralne na całym świecie podejmują szereg środków mających doprowadzić do poprawy sytuacji gospodarczej i zmniejszenia zagrożeń systemowych. Wśród środków tych są różnorodne pakiety służące pobudzeniu koniunktury, potężne zastrzyki środków z banku centralnego, dokapitalizowanie instytucji finansowych, gwarancje dla określonych rodzajów działalności finansowej, zwłaszcza dla pożyczek międzybankowych, i bezpośrednio nabycia aktywów, a niektóre rządy rozważają też utworzenie tzw. „banku złych kredytów”. Jak na razie z umiarkowanym powodzeniem.
- 4) Zdaniem grupy organy kształtujące politykę pieniężną oraz organy odpowiedzialne za regulację rynków finansowych i nadzór finansowy na całym świecie mogą i muszą w przyszłości uczynić znacznie więcej, aby zmniejszyć ryzyko ponownego wystąpienia tego rodzaju wydarzeń. Nie oznacza to, że w przyszłości będzie można zapobiec wszystkim kryzysom. To nie byłby realistyczny cel. Można i należy natomiast zapobiegać pojawianiu się tego rodzaju systemowych i wzajemnie powiązanych słabości, jakich byliśmy świadkami, a które przyniosły tak zaraźliwe skutki. Aby zapobiec powtórzeniu się takiego kryzysu, niezbędny jest szereg istotnych zmian politycznych. Zmiany te dotyczą Unii Europejskiej, lecz także całego systemu światowego.
- 5) W rozdziale 1 niniejszego raportu przedstawiono na początek kompleksową analizę przyczyn obecnego kryzysu finansowego, będącą niezbędnym warunkiem określenia prawidłowej reakcji w zakresie regulacji i nadzoru.

# ROZDZIAŁ I: PRZYCZYNY KRYZYSU FINANSOWEGO

## Kwestie makroekonomiczne

- 6) Głównymi czynnikami leżącymi u podstaw obecnego kryzysu były wysoki poziom płynności oraz niskie stopy procentowe, chociaż innowacje finansowe dodatkowo wzmocniły i przyspieszyły konsekwencje nadmiaru płynności i szybkiej ekspansji akcji kredytowej. Trwający od połowy lat dziewięćdziesiątych silny wzrost makroekonomiczny wywołał mylne wrażenie, że trwałe utrzymanie stałego, wysokiego poziomu wzrostu jest nie tylko możliwe, ale wręcz prawdopodobne. Był to okres korzystnych warunków makroekonomicznych, niskich wskaźników inflacji i niskich stóp procentowych. Wolumen udzielanych kredytów wzrastał szybko, a ponieważ inflacja konsumencka utrzymywała się na niskim poziomie, banki centralne, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, nie odczuwały potrzeby zacieśniania polityki pieniężnej. Nadmiar płynności nie wpływał na ceny towarów i usług – zamiast tego objawiał się w szybkim wzroście cen aktywów. Taki kierunek polityki pieniężnej prowadził do pogłębiającej się nierównowagi na światowych rynkach finansowych i towarowych.
- 7) Bardzo niski poziom stóp procentowych w USA przyczynił się do powstania ogromnej „bańki” kredytów mieszkaniowych. Zjawisko to napędzały brak lub niedostateczny poziom regulacji w dziedzinie pożyczek hipotecznych oraz skomplikowane techniki sekurytyzacji. Niedostateczny nadzór nad podmiotami sponsorowanymi przez amerykański rząd (GSE), takimi jak Fannie Mae i Freddie Mac, oraz wywierana na nie silna presja polityczna, aby wspierały nabywanie na własność domów przez gospodarstwa domowe o niskich dochodach, jedynie pogarszały sytuację. W Europie funkcjonują różne modele finansowania zakupów mieszkań. Podczas gdy w niektórych państwach członkowskich obserwowano nadmiernie szybki wzrost cen nieruchomości, w innych ceny wzrastały w bardziej umiarkowanym tempie, a pożyczek hipotecznych udzielano w bardziej odpowiedzialny sposób.
- 8) W Stanach Zjednoczonych poziom oszczędności osobistych spadł z 7% dochodu rozporządzalnego w 1990 r. do wartości ujemnych w latach 2005 i 2006. Następową szybka ekspansja kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych. W szczególności wzrosła wartość udzielanych w Stanach Zjednoczonych ryzykownych kredytów hipotecznych (subprime) – ze 180 mld USD w 2001 r. do 625 mld USD w roku 2005.
- 9) Towarzystwo temu narastanie głębokiej nierównowagi w skali światowej. Ekspansja akcji kredytowej w USA<sup>1</sup> była finansowana z ogromnego napływu kapitału z najważniejszych gospodarek wschodzących posiadających nadwyżki zewnętrzne, zwłaszcza z Chin. Poprzez powiązanie kursów swoich walut z wartością dolara Chin i inne kraje, takie jak Arabia Saudyjska, w praktyce zaimportowały luźną politykę pieniężną Stanów Zjednoczonych, umożliwiając tym samym narastanie nierównowagi na światowych rynkach. Nadwyżki na rachunku obrotów bieżących kraje te przeznaczały na zakup papierów wartościowych rządu amerykańskiego i innych aktywów niskiego ryzyka,

---

<sup>1</sup> Którę dowodem jest deficyt na rachunku obrotów bieżących przekraczający 5% PKB (700 mld USD rocznie) przez kilka kolejnych lat.



co powodowało obniżanie zysków z tych papierów i skłaniało pozostałych inwestorów do poszukiwania wyższych zysków z bardziej ryzykownych aktywów...

- 10) W opisanych warunkach wysokiej płynności i niskich zwrotów inwestorzy aktywnie dążyli do wyższych zysków i poszukiwali stosownych możliwości. Zaczęto niewłaściwie wyceniać ryzyko. Podmioty oferujące produkty inwestycyjne zareagowały na to zjawisko opracowując coraz bardziej nowatorskie i złożone instrumenty, które miały dawać wyższe zyski, często w połączeniu z większym wykorzystaniem dźwigni finansowej (wspomagania). Instytucje finansowe zamieniały swoje pożyczki na papiery wartościowe zabezpieczone spłatami kredytów hipotecznych (MBS) lub aktywami (ABS), przekształcanymi następnie w dodatkowo zabezpieczone papiery dłużne (CDO), często za pośrednictwem pozabilansowych spółek celowych (SPV) oraz jednostek przeznaczonych do dokonywania strukturyzowanych inwestycji (SIV), co doprowadziło do dramatycznego wzrostu wykorzystania dźwigni w całym systemie finansowym. Przykładowo, wartość emitowanych w USA papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami wzrosła czterokrotnie z 337 mld USD w 2000 r. do ponad 1 250 mld USD w roku 2006, a wartość papierów wartościowych zabezpieczonych spłatami kredytów hipotecznych (MBS) wzrosła z ok. 100 mld USD w 2000 r. do 773 mld USD w roku 2006. Chociaż sekurytyzacja jest zasadniczo pożądanym modelem ekonomicznym, w tym przypadku była ona mało przejrzysta, co pozwoliło ukrywać niską jakość aktywów stanowiących jej podstawę. Przyczyniło się to do ekspansji akcji kredytowej oraz wytworzyło przekonanie, że ryzyko jest równomiernie rozłożone.
- 11) To z kolei spowodowało wzrost wykorzystania dźwigni i pojawienie się jeszcze bardziej ryzykownych produktów finansowych. W opisanych wyżej warunkach makroekonomicznych poprzedzających kryzys wysoki poziom płynności spowodował obniżenie premii za ryzyko do najniższego w historii poziomu. Wyjątkowo niskie stopy procentowe w warunkach ostrej konkurencji zmusiły większość uczestników rynku, tj. zarówno banki, jak i inwestorów, do poszukiwania wyższych zwrotów, czy to poprzez zwiększenie wykorzystania dźwigni, czy też poprzez inwestycje w bardziej ryzykowne produkty finansowe. Podejmowano wyższe ryzyko, jednak nie było ono właściwie wyceniane, czego dowodem są bardzo niskie w ujęciu historycznym marże. Instytucje finansowe angażowały się w bardzo duże wykorzystanie dźwigni finansowej, zarówno w bilansie, jak i poza nim – niektóre z nich odnotowywały wskaźniki dźwigni (stopnia wspomagania) przekraczające 30, a czasem sięgające nawet 60, co nadmiernie narażało je na choćby niewielki spadek wartości aktywów.
- 12) Problemy te rozwijały się dynamicznie. Szybkie księgowanie zysków, zgodnie z obowiązującymi przepisami o rachunkowości, doprowadziło do przekonania, że ryzyko jest coraz niższe, oraz do wzrostu wyników finansowych. To połączenie, któremu towarzyszył dodatkowo stały stosunek kapitału do niepewnych należności, przyczyniło się do szybkiego wzrostu sum bilansowych i spowodowało, że instytucje stały się wrażliwe na ewentualne zmiany wyceny aktywów wskutek pogorszenia się warunków ekonomicznych.

## **Zarządzanie ryzykiem**

- 13) Nastąpiły fundamentalne zaniedbania w zakresie oceny ryzyka, zarówno po stronie firm finansowych, jak i podmiotów odpowiedzialnych za regulacje i nadzór nad nimi.

Zaniedbania te objawiały się na różne sposoby, a do najważniejszych zaliczyć należy brak zrozumienia zależności między kredytem a płynnością oraz zaniechanie pełnej weryfikacji wskaźnika dźwigni w poszczególnych instytucjach. Skumulowanym skutkiem tych zaniedbań było przeszacowanie zdolności firm finansowych traktowanych łącznie do zarządzania swoim ryzykiem oraz wynikające z tego niedoszacowanie wartości kapitału, jaki powinny one posiadać.

- 14) Bardzo złożony charakter strukturyzowanych produktów finansowych, obejmujących nieraz kilka warstw dodatkowo zabezpieczonych papierów dłużnych, spowodował, że właściwa ocena ryzyka stała się wyzwaniem nawet dla najwytrawniejszych graczy na rynku. Co więcej, oparta na modelach ocena ryzyka skutkowała niedoszacowaniem narażenia na powszechne wstrząsy i ryzyko bardzo dużych strat, a tym samym łącznej ekspozycji na ryzyko. Testy skrajnych warunków zbyt często były oparte na łagodnych czy wręcz błędnych założeniach. Zdecydowanie żaden bank nie spodziewał się całkowitego zamrożenia rynku międzybankowego czy rynku papierów dłużnych przedsiębiorstw.
- 15) Problem ten pogłębiał brak przejrzystości w ważnych segmentach rynków finansowych, a nawet wewnątrz instytucji finansowych, oraz postępujący rozwój segmentu niebankowych instytucji finansowo-inwestycyjnych (shadow banking system). Brakowało świadomości rozmiarów i lokalizacji ryzyka kredytowego. Chociaż intencją sekurytyzowanych instrumentów finansowych było bardziej równomierne rozłożenie ryzyka w całym systemie finansowym, charakter tego systemu uniemożliwił sprawdzenie, czy ryzyko faktycznie zostało rozłożone, czy jedynie przesunięte do mniej widocznych obszarów. Skutkowało to niepewnością co do jakości kredytu kontrahentów, załamaniem zaufania, a w konsekwencji rozprzestrzenieniem się napięć na pozostałe części sektora finansowego.
- 16) W tym kontekście ważne są dwie kwestie. Po pierwsze fakt, że regulacje Bazylea I nie poświęcały dostatecznej uwagi problemowi spychania ryzyka poza bilans, a wręcz zachęcały do tego rodzaju praktyk. W regulacjach Bazylea II problem ten został częściowo skorygowany. Drugim czynnikiem był gwałtowny rozwój rynku instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, których zadaniem było ograniczanie ryzyka, podczas gdy w rzeczywistości instrumenty owe ryzyko zwiększały.
- 17) Model „udzielasz i uciekasz” (originate-to-distribute), który został wypracowany w tym czasie, dawał inwestorom przewrotne motywacje. Nie tylko zacierał relację między kredytobiorcą i kredytodawcą, ale także odwracał uwagę od zdolności kredytobiorcy do spłaty kredytu, przesuwał punkt ciężkości na udzielanie kredytów za zabezpieczeniem, często bez możliwości regresu. Instytucja udzielająca kredytów hipotecznych, która wiedziała z góry, że za pośrednictwem papierów wartościowych zabezpieczonych spłatami kredytów hipotecznych lub dodatkowo zabezpieczonych papierów dłużnych przeniesie (sprzeda) całe swoje ryzyko dotyczące niewywiązania się przez dłużnika ze zobowiązań, nie miała żadnej motywacji by zapewniać wysokie standardy kredytowania. Sytuację znacznie pogorszył brak regulacji, w szczególności na amerykańskim rynku hipotecznym. Z danych empirycznych wynika, że w latach 2005-2007 w Stanach Zjednoczonych nastąpiło dramatyczne obniżenie standardów udzielania kredytów hipotecznych, a liczba dłużników niewywiązujących się ze zobowiązań wzrosła.

18) Na to nałożyło się znaczne niedoszacowanie ryzyka płynności przez instytucje finansowe i organy nadzoru. Wiele instytucji finansowych nie zarządzało procesem zmiany terminów zapadalności dostatecznie starannie. To, co wyglądało na atrakcyjny model biznesowy w warunkach wysokiej płynności rynków finansowych i korzystnie ukształtowanych krzywych dochodowości (pożyczki brane na krótki termin, a udzielane na długi), okazało się niebezpieczną pułapką, gdy płynność rynków kredytowych spadła, a krzywa stała się bardziej płaska.

## **Rola agencji ratingowych**

19) Agencje ratingowe (CRA) obniżały poziom postrzeganego ryzyka kredytowego przyznając lepszym transzom strukturyzowanych produktów finansowych, takich jak dodatkowo zabezpieczone papiery dłużne, oceny AAA – takie same, jak oceny przyznawane standardowym obligacjom rządowym i korporacyjnym.

20) Poważne niedoszacowanie przez agencje ratingowe ryzyka kredytowego związanego z instrumentami zabezpieczonymi spłatą ryzykownych kredytów hipotecznych wynikało w dużej mierze z wad stosowanych przez nie metod oceny. Do słabości oceny strukturyzowanych produktów w latach 2004-2007 przyczyniły się: niedostępność wystarczających danych historycznych na temat amerykańskiego rynku ryzykownych kredytów hipotecznych, niedoszacowanie korelacji pomiędzy przypadkami niewywiązania się z zobowiązań, jakie zaistniałyby w okresie załamania, oraz niezdolność do uwzględnienia poważnie obniżonych standardów zawierania umów kredytów hipotecznych przez niektóre podmioty oferujące te kredyty.

21) Sytuację pogorszyły konflikty interesów w agencjach ratingowych. Wypracowany model „emitent płaci” miał szczególnie zgubne skutki w dziedzinie finansów strukturyzowanych. Ponieważ produkty strukturyzowane są opracowywane w celu wykorzystania zróżnicowanej gotowości inwestorów do podejmowania ryzyka, buduje się je tak, by każda transza osiągała określoną ocenę. Konflikty interesów uwidoczniły się jeszcze bardziej w dyskusjach na temat implikacji oceny poszczególnych struktur, prowadzonych między instytucjami oferującymi dany produkt a agencjami ratingowymi. Emitenci zwracali się do różnych agencji w poszukiwaniu tej, która nadałaby ich produktowi ocenę AAA.

22) Popyt na takie aktywa finansowe zwiększał również fakt, że regulatorzy wymagali od niektórych regulowanych inwestorów inwestowania wyłącznie w produkty posiadające ocenę AAA.

## **Błędy w zarządzaniu firmami**

23) Skutki niedociągnięć w zakresie oceny ryzyka i zarządzania ryzykiem pogorszył fakt, że zawiodły również systemy kontroli i równowagi w zarządzaniu firmami. W wielu przypadkach rady nadzorcze i wyższe szczeble zarządu firm finansowych ani nie rozumiały właściwości nowych, skomplikowanych produktów finansowych, którymi firmy te obracały, ani nie były świadome łącznej ekspozycji swoich firm, co doprowadziło do poważnego niedoszacowania podejmowanego ryzyka. Wielu członków rad

nadzorczych nie sprawowało niezbędnego nadzoru ani kontroli nad zarządem. Nie robili tego również właściciele tych firm, tj. udziałowcy.

- 24) Systemy wynagrodzeń i motywacji w instytucjach finansowych zachęcały do podejmowania nadmiernego ryzyka, nagradzając krótkoterminową ekspansję wolumenu (ryzykownych) transakcji, a nie długoterminową rentowność inwestycji. Ponadto wywierany przez udziałowców nacisk na zarządy, aby te działały w sposób prowadzący do wzrostu cen udziałów i dywidendy dla inwestorów, spowodował, że wyznacznikiem skuteczności w wielu firmach stało się przekraczanie kwartalnych prognoz przychodów.

### **Niedociągnięcia w dziedzinie regulacji, nadzoru i zarządzania w sytuacji kryzysowej**

- 25) Naciskom tym nie zapobiegły działania ani polityka w dziedzinie regulacji i nadzoru. Niektóre od dawna ustalone strategie, np. dotyczące wymogów kapitałowych dla banków, pokładały zbyt dużo zaufania w zdolności banków do zarządzania swoim ryzykiem oraz w adekwatności ocen ratingowych. W rzeczywistości źródłem największych problemów okazały się właśnie regulowane instytucje finansowe. Dla przykładu, wymogi kapitałowe dotyczące transakcji na własny rachunek były szczególnie niskie, podczas gdy (jak miało się później okazać) ryzyko tych transakcji było znacznie wyższe niż przewidywały wewnętrzne modele.
- 26) Jeden z popełnionych błędów polegał na tym, że nie zwrócono dostatecznej uwagi na płynność rynków. Skupiono się nadmiernie na poszczególnych firmach, poświęcając zbyt mało uwagi skutkom zmian ogólnej sytuacji sektorów i rynków jako całości. Problemy te dotyczyły bardzo wielu rynków i krajów, a skumulowane znacznie przyczyniły się do pojawienia się obecnych trudności. Z chwilą, gdy problemy urosły do rangi kryzysów, pojawiły się znaczne trudności z wymianą informacji i wspólnym podejmowaniem decyzji przez banki centralne, organy nadzoru i ministerstwa finansów.
- 27) Następową szybka ekspansja rynków instrumentów pochodnych (zwłaszcza kredytowych), a jednocześnie zezwolono na to, by mnożyły się instrumenty finansowania pozabilansowego – w tej sytuacji kredytowe instrumenty pochodne odegrały znaczącą rolę jako czynnik, który dał początek kryzysowi. W USA organy nadzoru miały możliwość i powinny były zauważyć znaczne obniżenie standardów udzielania kredytów hipotecznych (oraz zapobiec temu zjawisku), a następnie podjąć odpowiednią interwencję, natomiast w Unii Europejskiej organy nadzoru stały przed dużo trudniejszym zadaniem oceny stopnia, w jakim unijne instytucje finansowe zostały dotknięte ekspozycją na ryzyko związane z kredytami hipotecznymi subprime. Nie udało im się jednak dostrzec, w jakim zakresie wiele unijnych instytucji finansowych zakumulowało (często w konstrukcjach pozabilansowych) wyjątkowo wysoką ekspozycję na bardzo skomplikowane aktywa finansowe, które później miały się okazać nie płynne. Łącznie zjawiska te doprowadziły z czasem do niejasności i braku przejrzystości.
- 28) Wskazuje to na znaczne ograniczenia istniejących globalnych ram nadzoru, zarówno w skali krajowej, jak i międzynarodowej. Wynika stąd bowiem, że organy nadzoru finansowego często nie posiadały istotnych informacji na temat łącznej skali problemu nadmiernego wykorzystania dźwigni finansowej, bądź nie starały się o takie informacje albo otrzymały je zbyt późno; że nie rozumiały w pełni bądź nie doceniały rozmiarów ryzyka; i że najwyraźniej nie dzieliły się w należyty sposób informacjami z partnerami w

innych państwach członkowskich i w USA. W rzeczywistości model biznesowy amerykańskich banków inwestycyjnych i ich ekspansja nie spotkały się z właściwą reakcją organów nadzoru i podmiotów ustalających standardy. Sytuację pogorszyły niedostatki zasobów, jakimi dysponują organy nadzoru i regulacji, a także nieodpowiedni dobór kompetencji oraz zróżnicowanie krajowych systemów nadzoru.

- 29) Uwaga regulatorów i organów nadzoru skupiona była na nadzorze mikroostrożnościowym nad poszczególnymi instytucjami finansowymi, podczas gdy nie doceniono ryzyka makrosystemowego związanego z rozprzestrzenianiem się skorelowanych wstrząsów horyzontalnych. Na niechęć krajowych organów regulacji i nadzoru do podejmowania jednostronnych działań wpłynęła również silna międzynarodowa konkurencja pomiędzy poszczególnymi ośrodkami finansowymi.
- 30) Mimo że pogłębianie się nierównowagi oraz nawarstwianie ryzyka były szeroko znanymi i komentowanymi faktami, wśród decydentów politycznych i regulatorów na najwyższych szczeblach zabrakło zgody co do tego, jak bardzo poważny jest to problem i jakie środki należy podjąć. Wczesne ostrzeżenia w niewielkim stopniu przekładały się na działania, zresztą w większości były one i tak słabo słyszalne.
- 31) Nadzór wielostronny (MFW) nie zadziałał skutecznie i nie spowodował skorygowania w odpowiednim czasie zaburzeń równowagi makroekonomicznej oraz niedopasowania kursów wymiany. Podobnie obawy dotyczące stabilności międzynarodowego systemu finansowego nie stały się impulsem do podjęcia odpowiednich skoordynowanych działań, np. na forum MFW, Forum Stabilności Finansowej (FSF), G8 czy gdziekolwiek indziej.

## **Dynamika kryzysu**

- 32) Kryzys wybuchł ostatecznie wtedy, gdy wskutek presji inflacyjnej w USA w połowie 2006 r. konieczne okazało się zacieśnienie polityki pieniężnej i stało się jasne, że amerykańska „bańka” ryzykownych kredytów hipotecznych musi pęknąć w warunkach rosnących stóp procentowych. W lipcu 2007 r. nawarstwiająca się strata na ryzykownych kredytach hipotecznych w USA dały początek znacznym zaburzeniom na rynkach kredytowych. Przyczyną tego była utrata zaufania przez inwestorów w związku z brakiem pewności co do ostatecznej skali i lokalizacji strat kredytowych. Ekspozycja na te straty rozłożyła się na instytucje finansowe na całym świecie, w tym w Europie, między innymi za pośrednictwem rynku kredytowych instrumentów pochodnych.
- 33) To wyraźnie unaocznilo procykliczny charakter niektórych aspektów ram regulacyjnych. Ze zrozumiałych względów instytucje finansowe próbowały pozbywać się aktywów, uświadomiwszy sobie, że nadużyły dźwigni finansowej, co z kolei powodowało spadek cen rynkowych tych aktywów. Wymogi regulacyjne (przepisy o rachunkowości i wymogi kapitałowe) przyczyniły się do uruchomienia negatywnego sprzężenia zwrotnego, wzmocnionego przez poważny wpływ, jaki zachodzące zjawiska wywierały na rynki kredytowe.
- 34) Instytucje finansowe, od których wymagano wyceniania portfela handlowego według wartości rynkowej (co w okresie zwyżki prowadziło do wzrostu zysków i rezerw), były zmuszone do odpisywania aktywów ze swoich bilansów w miarę jak z rynków eliminowano dźwignię. Ze swoim nadmiernym wykorzystaniem dźwigni instytucje te musiały albo sprzedawać kolejne aktywa żeby utrzymać poziom kapitału, albo ograniczać

wolumen udzielanych pożyczek. „Alarmowa wyprzedaż” w jednej instytucji finansowej pociągała za sobą konieczność obniżenia wycen stosownie do wartości rynkowej przez pozostałe instytucje posiadające podobne aktywa. Wiele funduszy hedgingowych działało podobnie, a związane z tym wezwania do uzupełnienia wartości zastawów lub depozytów zabezpieczających doprowadziły do pogłębienia się problemów z płynnością.

- 35) Kiedy agencje ratingowe zaczęły obniżać oceny dodatkowo zabezpieczonych papierów dłużnych, banki zostały zmuszone do skorygowania w górę swoich wymogów kapitałowych ważonych ryzykiem. Wiele instytucji finansowych z wysokim wskaźnikiem dźwigni, doświadczając rosnących trudności z pozyskiwaniem kapitału, po raz kolejny postanawiało pozbyć się aktywów, co skutkowało jeszcze większą presją na ich ceny. Kiedy pomimo obaw dotyczących ewentualnych skutków negatywnych sygnałów banki podjęły próbę zgromadzenia nowego kapitału, mniej więcej w tym samym czasie okazało się, że muszą się zmierzyć z osłabieniem rynków akcji i instrumentów pochodnych. To zmusiło je do podjęcia starań o fundusze z państwowych funduszy majątkowych, a następnie po fundusze pochodzące ze znacznych interwencji rządowych. To, co z początku było jedynie problemem z płynnością, dla wielu instytucji szybko stało się problemem z wypłacalnością.
- 36) Brak przejrzystości na rynku, w połączeniu z nagłym załamaniem ocen ratingowych oraz decyzją amerykańskiego rządu o nieratowaniu Lehman Brothers, doprowadził do powszechnego załamania pewności i kryzysu zaufania, które jesienią 2008 r. spowodowały praktycznie zatrzymanie funkcjonowania międzybankowych rynków pieniężnych, wywołując ogromny kryzys płynności, którego skutki do tej pory ciążą nad rynkami finansowymi w UE i poza jej granicami. Złożony charakter szeregu instrumentów finansowych oraz słabość aktywów stanowiących ich podstawę tłumaczy również, dlaczego problemy na relatywnie niewielkim rynku ryzykownych kredytów hipotecznych w USA doprowadziły do niemal całkowitego wykoślenia światowego systemu finansowego. Im dłużej trwało ujawnienie faktycznej wielkości strat, tym bardziej rozprzestrzeniał się i utrwał kryzys zaufania. Do dnia dzisiejszego pozostaje on w znacznej mierze nierozwiązany.
- 37) Reakcję regulacyjną na pogarszającą się sytuację osłabił brak adekwatnej infrastruktury zarządzania kryzysowego w UE, dotyczący współpracy zarówno między krajowymi organami nadzoru, jak i pomiędzy poszczególnymi organami władzy publicznej. Europejski Bank Centralny, zapewniając płynność rynku międzybankowego, okazał się jedną z pierwszych instytucji, które szybko zareagowały na sytuację. Z powodu braku wspólnych ram zarządzania w sytuacji kryzysowej państwa członkowskie znalazły się w bardzo trudnym położeniu. Musiały one reagować szybko i pragmatycznie, zwłaszcza w przypadkach dotyczących wielkich instytucji finansowych, aby nie dopuścić do załamania systemu bankowości. Z uwagi na tempo rozwoju sytuacji działania te z oczywistych powodów nie były w pełni skoordynowane i niekiedy prowadziły do negatywnych skutków ubocznych na rynkach innych państw członkowskich.

## ROZDZIAŁ II: NAPRAWA W ZAKRESIE POLITYKI I REGULACJI

### I. WPROWADZENIE

W niniejszym raporcie stosowane jest rozróżnienie pomiędzy regulacją rynków finansowych a nadzorem finansowym.

- 38) Regulacja oznacza szereg przepisów i standardów, którym podlegają instytucje finansowe. Ich głównym celem jest utrzymanie stabilności systemu finansowego i ochrona klientów korzystających z usług finansowych. Regulacja może przybierać różne formy – od wymogów informacyjnych po rygorystyczne środki takie jak wymogi kapitałowe. Nadzór oznacza natomiast proces mający na celu nadzorowanie instytucji finansowych w zakresie właściwego stosowania przez nie przepisów i standardów. Jednak w praktyce dziedziny te są ze sobą często powiązane, dlatego też w niniejszym i następnym rozdziale regulacja i nadzór muszą być niekiedy rozpatrywane łącznie.
- 39) Jak podkreślono w poprzednim rozdziale, obecny kryzys jest skutkiem złożonych interakcji między takimi czynnikami jak niewydolność rynku, światowa nierównowaga finansowa i pieniężna, niewłaściwa regulacja, słaby nadzór i niedostateczny nadzór makroostrożnościowy. Przekonanie, że problemy te można „rozwiązać” za pomocą samej regulacji, byłoby nadmiernym uproszczeniem. Niemniej jednak wiele argumentów przemawia za tym, że dobra regulacja jest niezbędnym warunkiem utrzymania stabilności systemu finansowego.
- 40) Solidny i konkurencyjny system finansowy powinien ułatwiać pośredniczenie pomiędzy podmiotami posiadającymi zasoby finansowe a podmiotami mającymi potrzeby inwestycyjne. Tego typu pośredniczenie opiera się na zaufaniu do rzetelności instytucji i ciągłości rynków. *„To zaufanie, uważane za rzecz oczywistą w dobrze funkcjonującym systemie finansowym, zostało w dużej mierze utracone podczas obecnego kryzysu z powodu jego niedawno ujawnionego skomplikowanego i nieprzejrzyściego charakteru, [...] niskich standardów oceny kredytobiorcy, błędnej oceny niedopasowania terminów rozliczenia, nadużywania lewarowania w operacjach bilansowych i pozabilansowych, luk w reżimie regulacyjnym, praktyk księgowych i sposobów zarządzania ryzykiem, które nadmiernie podkreślały cykle koniunkturalne, wadliwego systemu ratingów kredytowych i niezadowalającego ładu administracyjno-regulacyjnego<sup>2</sup>.”*

Wszystkie te problemy muszą zostać uwzględnione.

- 41) W niniejszym rozdziale przedstawiono w ogólnym zarysie niektóre zmiany regulacyjne, które są potrzebne, aby zwiększyć stabilność systemu finansowego i ochronę klientów. Nawet jeżeli zmiany te nie zapobiegą występowaniu kryzysów – które są nieuniknione – to przynajmniej pozwolą one uniknąć powtórzenia się systemowego załamania, którego jesteśmy obecnie świadkami. Większość z powyższych kwestii ma charakter ogólnosięwiatowy i nie dotyczy wyłącznie UE.

---

<sup>2</sup> Raport grupy G-30, Waszyngton, styczeń 2009 r.

42) Jakie kwestie powinny znaleźć się w centrum uwagi podczas opracowywania regulacji? Regulacja powinna koncentrować się na głównych źródłach słabości obecnego systemu (m.in. na postępowaniu w przypadku baniek finansowych, wzmocnieniu reżimu regulacyjnego w odniesieniu do instytucji, które okazały się niedostatecznie uregulowane, dostosowaniu praktyk regulacyjnych i księgowych, które zwiększały procykliczność, wspieraniu właściwych bodźców zachęcających do właściwego zarządzania i przejrzystości, zagwarantowaniu międzynarodowej spójności standardów i zasad oraz znacznie ściślejszej koordynacji pomiędzy organami regulacyjnymi a nadzorczymi). Należy oczywiście unikać nadmiernej regulacji, ponieważ spowalnia ona innowacyjność finansową, a przez to osłabia wzrost całej gospodarki. Ponadto w przypadku gdy istnieją już właściwe regulacje, ich egzekwowanie (oraz w razie konieczności ulepszenie) i lepszy nadzór mogą odgrywać równie ważną rolę jak tworzenie nowych regulacji.

## II. ZWIĄZKI MIĘDZY POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ A REGULACYJNĄ

43) Decydującymi czynnikami, które umożliwiły powstanie kryzysu, były duża dostępność płynności i związane z tym niskie stopy procentowe. Warunki te utrzymywały się na całym świecie od połowy lat 90. i sprzyjały podejmowaniu ryzyka przez inwestorów, banki i inne instytucje finansowe, co doprowadziło ostatecznie do wybuchu kryzysu.

44) Ważnym czynnikiem odróżniającym obecną sytuację od wcześniejszych okresów wysokiej koniunktury był niski poziom długoterminowych stóp procentowych, który utrzymywał się przez ostatnie pięć lat nieprzerwanego wzrostu gospodarczego.

45) W okresie tym nastąpiła wprawdzie poprawa sytuacji gospodarek przemysłowych, ale – wbrew oczekiwaniom – nie wzrosły inwestycje przedsiębiorstw. „W związku z tym światowa nadwyżka oszczędności, niewykorzystanych do rzeczywistych inwestycji, (...) przedostała się na duże rynki, które były otwarte na inwestycje, tzn. rynki nieruchomości w krajach uprzemysłowionych, windując ceny domów i napędzając budownictwo mieszkaniowe<sup>3</sup>”. Zjawisko to, które dotknęło również aktywa finansowe, wystąpiło w Stanach Zjednoczonych Ameryki, ale również w UE (duże bańki nieruchomościowe powstały w Zjednoczonym Królestwie, Irlandii i Hiszpanii).

46) Powyższe wyjaśnienie nie jest sprzeczne z hipotezą, która przypisuje kluczowe znaczenie nadmiernej płynności podsycanej przez zbyt luźną politykę pieniężną. W rzeczywistości hipotezy te uzupełniają się wzajemnie: zbyt niskie stopy procentowe zachęcały do inwestowania w nieruchomości i aktywa finansowe, ale bardziej rygorystyczna polityka pieniężna zmniejszyłaby nieco ekspansję w Stanach Zjednoczonych Ameryki oraz ograniczyła wzrost cen domów i deficyt na rachunku obrotów bieżących. Analogicznie, gdyby kraje z dużymi nadwyżkami pozwoliły na aprecjację swoich walut, ich deficyt na rachunku obrotów bieżących byłby mniejszy i powstałyby nadwyżki. W związku z tym powstaje pytanie, jakie działania mogą podjąć właściwe organy, aby przynajmniej ograniczyć ryzyko powstawania baniek, zamiast interweniować *post factum* poprzez zastrzyki płynności mające zmniejszyć szkody w skali makroekonomicznej.

---

<sup>3</sup> Zob. Kashyap, Raghuram Rajan i Stein „The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation” (*Globalne przyczyny obecnego kryzysu finansowego i jego skutki dla regulacji*).



- 47) Brak dokładnych i wiarygodnych informacji pozwalających ustalić, czy dana sytuacja na rynku aktywów oznacza już powstanie bańki, nie stanowi dostatecznego argumentu za zaniechaniem wysiłków zapobiegających poważnym bańkom.
- 48) Zgodnie z powszechnym obecnie przekonaniem, organy kształtujące politykę pieniężną nie są w stanie zapobiec tworzeniu się baniek przez wyznaczanie docelowego poziomu cen aktywów i nie powinny one podejmować prób „przekłuwania” baniek. Niemniej jednak organy te mogą i powinny odpowiednio komunikować swoje zaniepokojenie co do zrównoważonego charakteru silnych wzrostów cen aktywów i przyczyniać się do bardziej obiektywnej oceny ryzyka załamania systemowego. Mają one również możliwość i obowiązek realizować politykę pieniężną, która nie koncentruje się wyłącznie na cenach konsumpcyjnych, ale uwzględnia również całokształt warunków pieniężnych i kredytowych, i powinny być gotowe zacieśniać stopniowo politykę pieniężną w przypadku nadmiernego, niekontrolowanego wzrostu ilości pieniądza i akcji kredytowej. Inne właściwe organy mogą również stosować narzędzia służące ograniczeniu wzrostu ilości pieniądza i akcji kredytowej. Działania takie są szczególnie ważne w przypadku strefy euro, w ramach której poszczególne kraje nie mogą realizować własnej polityki pieniężnej dostosowanej do aktualnej fazy cyklu gospodarczego (w szczególności fazy cyklu rynku aktywów), w której znajduje się dane państwo. Przykłady narzędzi regulacyjnych, które mogą być pomocne w osiągnięciu celów antycyklicznych, obejmują:
- wprowadzenie w bankach dynamicznego ustalania rezerw lub rezerw antycyklicznych w okresach dobrej koniunktury, aby ograniczyć ekspansję akcji kredytowej i w ten sposób złagodzić efekty procykliczności w okresach złej koniunktury;
  - zaostrzenie zasad dotyczących wskaźnika wartości pożyczki (relacji wartości udzielonej pożyczki do wartości zabezpieczenia);
  - zmiany przepisów podatkowych, które nadmiernie stymulują popyt na aktywa.
- 49) W okresie poprzedzającym obecny kryzys organy kształtujące politykę pieniężną i organy regulacyjne nie korzystały z powyższych narzędzi wcale albo stosowały je sporadycznie. Powinno stać się to lekcją na przyszłość. Konieczne będzie wzmocnienie ogólnej współpracy organów kształtujących politykę pieniężną i organów regulacyjnych w celu określenia i wprowadzenia w życie łącznej strategii pieniężnej i regulacyjnej pozwalającej w optymalny sposób utrzymać stabilne i zrównoważone ramy makroekonomiczne. W tym kontekście ważne jest, aby EBC zaangażował się w większym stopniu w nadzorowanie makroostrożnościowych aspektów działalności bankowej (zob. następny rozdział poświęcony nadzorowi). W miarę narastania bańki, banki powinny podlegać większej i bardziej intensywnej kontroli.
- 50) Aby zapobiec utrzymywaniu się niespłacalnych deficytów, niezbędny jest także dużo bardziej skuteczny i symetryczny „wielostronny nadzór” ze strony MFW, obejmujący kursy walutowe i politykę gospodarczą (zob. rozdział poświęcony kwestiom ogólnoświatowym).

### III. USUNIĘCIE BRAKÓW REGULACYJNYCH

#### Reforma niektórych ważnych aspektów obecnych ram regulacyjnych

- 51) Można wprawdzie dyskutować nad relatywnym znaczeniem regulacji (w zestawieniu z bodźcami instytucjonalnymi, takimi jak ład administracyjno-regulacyjny i ocena ryzyka, czy też z warunkami pieniężnymi), ale faktem jest, że regulacja globalnych usług finansowych nie zapobiegła kryzysowi czy zaburzeniom rynkowym, ani nawet ich nie ograniczyła. Konieczny jest w związku z tym gruntowny przegląd polityki regulacyjnej. Należy wypracować europejski i ogólnoswiatowy konsensus w sprawie środków regulacyjnych z zakresu usług finansowych, które są niezbędne z punktu widzenia ochrony klientów, utrzymania stabilności finansowej i trwałości wzrostu gospodarczego.
- 52) Powinno się przy tym uwzględnić pożyteczny charakter samoregulacji w sektorze prywatnym. Regulacja publiczna i samoregulacja powinny się nawzajem uzupełniać, a w przypadku samoregulacji organy nadzoru powinny kontrolować jej prawidłowe wdrażanie. W zakresie tych praktyk występowały ostatnio niedociągnięcia.

Należy pilnie zająć się następującymi kwestiami:

#### a) Regulacje Bazylea II

- 53) Regulacje Bazylea II *per se* nie powinny być uznawane za jedną z głównych przyczyn kryzysu. Zasady te weszły w życie w UE z dniem 1 stycznia 2008 r., a w Stanach Zjednoczonych zaczną obowiązywać dopiero z dniem 1 kwietnia 2010 r. Ponadto regulacje Bazylea II obejmują szereg ulepszeń, które mogłyby przyczynić się w pewnym stopniu do złagodzenia pojawiającego się kryzysu, gdyby zostały w pełni wprowadzone w życie we wcześniejszych latach. I tak na przykład gdyby obowiązywały wcześniej wymogi kapitałowe dotyczące przyznawania instrumentów płynnościowych spółkom specjalnego przeznaczenia, mogłyby one zapobiec niektórym trudnościom. Pod tym względem Bazylea II stanowi krok naprzód w stosunku do wcześniej obowiązujących wskaźników dźwigni (stopnia wspomaganie), które nie stanowiły skutecznego rozwiązania w przypadku operacji pozabilansowych.
- 54) Niezbędne jest jednak dokonanie gruntownego przeglądu regulacji Bazylea II. Nie doceniały one znaczenia pewnych istotnych zagrożeń i przeceniały zdolność banków do uporania się z nimi. Powszechna opinia, że rozkład ryzyka za pomocą sekurytyzacji odsuwa ryzyko od banków, okazała się również – w skali świata – nieprawdziwa. Te błędne założenia doprowadziły do przyjęcia zbyt niskich wymogów kapitałowych. Należy to zmienić. Metodyka bazylejska wydaje się w zbyt dużym stopniu opierać na danych ekonomicznych z niedawnej przeszłości i na dobrej płynności.
- 55) Kwestie płynności są istotne zarówno w kontekście poszczególnych przedsiębiorstw finansowych, jak i całego systemu regulacyjnego. Grupa uważa, że oba te konteksty wymagają poświęcenia im większej uwagi niż dotychczas. Organy nadzoru powinny zwracać większą uwagę na przypadki niedopasowania terminów rozliczenia w nadzorowanych firmach, a organy opracowujące regulacje dotyczące kapitału powinny

uwzględniać w pełniejszym zakresie wpływ na kapitał, jaki ma kładzenie nacisku na płynność w zachowaniach banków.

- 56) Konieczna jest także refleksja nad znaczeniem zewnętrznych ratingów w regulacjach Bazylea II. Nie ulega wątpliwości, że wiele przedsiębiorstw-nabywców polegało w zbyt dużym stopniu na ocenach dostarczanych przez agencje ratingowe. Jeżeli agencje ratingowe będą działać odpowiednio kompetentnie i rzetelnie, ich usługi będą miały znaczną wartość i powinny wówczas stanowić przydatny element rynków finansowych. Powyższe argumenty przemawiają za zaleceniem 3. Korzystanie z ratingów nie powinno jednak nigdy zastępować własnej oceny sytuacji przez osoby podejmujące decyzje inwestycyjne. Przykładem takiego błędu inwestorów było akceptowanie ratingów produktów strukturyzowanych bez zrozumienia podstaw tych produktów.
- 57) Innym poważnym problemem było stosowanie przez wysoko wyspecjalizowane banki wewnętrznych modeli szacowania ryzyka w odniesieniu do ekspozycji portfela handlowego i portfela bankowego. Często zdarzało się, że modele te nie były w pełni zrozumiałe dla członków zarządu (mimo że regulacje Bazylea II zwiększyły nacisk na konieczność rozumienia przez zarząd zasad zarządzania ryzykiem instytucji). Modele te mogą sprawdzać się w normalnych warunkach, ale opierają się najwyraźniej na zbyt krótkich horyzontach statystycznych, które okazały się niedostateczne w przypadku niedawnych wyjątkowych okoliczności.
- 58) W przyszłości niezbędne będzie poleganie w większym stopniu na osądzie sytuacji jako uzupełnieniu zasad, a nie opieranie się wyłącznie na wewnętrznych modelach szacowania ryzyka. Organy nadzoru oraz członkowie zarządu i kierownictwa powinni w pełni rozumieć nowe produkty finansowe oraz charakter i zakres podejmowanego ryzyka; należy stosować test skrajnych warunków, bez nieuzasadnionych ograniczeń; w codziennej pracy należy koncentrować się na należytej zawodowej staranności.
- 59) W świetle powyższego grupa jest zdania, że podczas przeglądu regulacji Bazylea II należy skupić się na następujących kwestiach:
- Kryzys wykazał, że w systemie bankowym powinno być ogółem więcej kapitału, a także więcej kapitału wysokiej jakości, niż przewidują to obecne minimalne ustawowe poziomy kapitału. Banki powinny utrzymywać większy kapitał, zwłaszcza w okresie dobrej koniunktury, nie tylko na pokrycie ryzyka niesystemowego, ale również w celu uwzględnienia szerszego ryzyka makroostrożnościowego. Celem powinno być zwiększenie wymogów minimalnych. Należy do niego dążyć stopniowo, aby uniknąć negatywnych efektów procykliczności i pogorszenia się obecnej zapaści kredytowej.
  - Kryzys ujawnił, że obecne ramy regulacyjne działają silnie procyklicznie. Działanie to jest spowodowane głównie interakcją pomiędzy wymogami kapitałowymi zależnymi od ryzyka a stosowaniem zasady wyceny według wartości rynkowej w warunkach zaburzeń na rynku. Zamiast działać hamująco, zasady te wzmacniają tendencje wzrostowe i spadkowe na rynku, zarówno w sektorze bankowym, jak i w ubezpieczeniowym.
- 60) W jaki sposób ograniczyć efekt procykliczności Bazylei II? W przypadku systemu, który jest zależny od ryzyka, niemożliwe jest uniknięcie pewnej procykliczności – podczas recesji pogarsza się jakość kredytów i rosną wymogi kapitałowe. Podczas ożywienia gospodarczego mamy do czynienia z odwrotnym zjawiskiem. Regulacje Bazylea II

cehuje jednak znaczna „nadmierna” procykliczność, którą trzeba zmniejszyć za pomocą szeregu różnych metod<sup>4</sup>.

- W kontekście portfela bankowego ważne jest, aby banki – jak ma to z reguły miejsce obecnie – skutecznie oceniały ryzyko stosując podejście uwzględniające cały cykl koniunkturalny, co ograniczyłoby procykliczność obecnych szacunków prawdopodobieństwa strat i niewypłacalności.
- W bardziej ogólnym kontekście, regulacja powinna wprowadzać konkretne środki antycykliczne. Podstawową zasadą powinno być spowolnienie naturalnej tendencji do podejmowania coraz większego ryzyka i nadmiernego rozszerzania akcji kredytowej w okresach silnego wzrostu zapotrzebowania na kredyt i rosnących zysków banków. Praktycznym rozwiązaniem wydaje się być „dynamiczne ustalanie rezerw” wprowadzone przez Bank Hiszpanii i polegające na tworzeniu buforów antycyklicznych podczas okresów wzrostu, do których można następnie sięgać w pewnych okolicznościach podczas recesji. We wprowadzeniu takiego rozwiązania pomogłoby przyjęcie przez organy podatkowe racjonalnego podejścia do rezerw tworzonych na przewidywane przyszłe straty. Kolejna metoda polega na zmianach wymogów kapitałowych w podobny, antycykliczny sposób.
- Podejście to jest racjonalne z mikroostrożnościowego punktu widzenia, ponieważ zmniejsza ryzyko bankructwa banku. Jest ono również wskazane z perspektywy makroostrożnościowej i makroekonomicznej. Działanie tego środka ograniczyłoby nieco zbyt szybką ekspansję akcji kredytowej i zagrożenia związane z przereagowaniem rynku podczas okresu recesji.
- W przypadku portfela handlowego banków istnieje potrzeba ograniczenia procykliczności i zwiększenia wymogów kapitałowych. Obecne modele statystyczne wartości narażonej na ryzyko są wyraźnie procykliczne (zbyt często są one opracowywane w oparciu o obserwacje, które były prowadzone przez zbyt krótki okres, aby uchwycić pełny przebieg ruchów cen rynkowych, i inne budzące wątpliwości założenia). Jeżeli w danym roku zmniejsza się zmienność, obecne modele oraz zasady rachunkowości zwykle zaniżają związane z tym ryzyko (często niewielka zmienność i wzrost akcji kredytowej stanowią oznaki niskiej awersji do ryzyka i zbliżającego się odwrócenia trendu). W szerszym ujęciu, wymagany poziom kapitału w odniesieniu do portfela handlowego był zbyt niski w stosunku do ryzyka podejmowanego w systemie, gdzie banki w dużym stopniu polegają na zdobywaniu płynności za pomocą „zbywalnych instrumentów”, które na koniec, po stopnieniu płynności, okazały się niezbywalne. Jeżeli operacje na rachunek własny będą stanowić dużą część działalności banku, konieczne będą znacznie wyższe wymogi kapitałowe.

Ważne jest, aby zalecenia te zostały szybko przyjęte na szczeblu międzynarodowym przez komitet bazylejski i Forum Stabilności Finansowej, które to organy powinny dokonać odpowiednich ustaleń szczegółowych.

61) Pomiary i ograniczanie ryzyka płynności są niezwykle istotne, ale stosowanie jedynie ilościowych kryteriów nie przynosi prawidłowych wyników. Model „udzielasz i uciekasz” (*originate-and-distribute*), który powstawał równoległe z techniką sekurytyzacji,

---

<sup>4</sup> Zob. wykład Lorda Turnera z dnia 21 stycznia 2009 r. „The Financial Crisis and the Future of Financial Regulation”, Economist's Inaugural City Lecture.

wprowadził nowy aspekt dotyczący kwestii płynności. Obowiązujące ramy nie uwzględniają tego aspektu w dostatecznym stopniu. Oszacowanie „właściwego” poziomu płynności nastęca poważnych trudności instytucjom i organom regulacyjnym, ponieważ ustalenia te zależą w dużym stopniu od przyjętych założeń dotyczących płynności określonych aktywów i złożonych papierów wartościowych oraz zabezpieczonego finansowania. W związku z tym aktywa systemu bankowego należy badać nie tylko pod kątem ich poziomu, ale również jakości (ryzyko związane z zachowaniem kontrahenta, przejrzystość złożonych instrumentów itp.) oraz ryzyka zmiany terminów zapadalności (np. zależność od finansowania krótkoterminowego). Organy nadzoru powinny starannie analizować powyższe ograniczenia dotyczące płynności. Ewentualne „wskaźniki niedopasowania” lub wzrosty wskaźników płynności muszą być zgodne z danym typem aktywów i docelowym okresem ich przechowywania przez banki.

W przyszłości komitet bazylejski powinien skupić się w większym stopniu na zarządzaniu ryzykiem płynności. Jest to wprawdzie bardzo trudne zadanie, ale komitet bazylejski powinien przedstawić pakiet norm, które uzupełniałyby już istniejące kryteria jakościowe (normy te powinny obejmować potrzebę utrzymywania odpowiedniej (z punktu widzenia danego portfela ryzyka) kombinacji finansowania długoterminowego i aktywów płynnych).

- 62) Należy wprowadzić bardziej rygorystyczne zasady (zgodnie z zaleceniami Forum Stabilności Finansowej) dotyczące struktur pozabilansowych. Oznacza to potrzebę doprecyzowania zakresu regulacji ostrożnościowej mającej zastosowanie do tych spółek i w razie konieczności ustalenie wyższych wymogów kapitałowych. Należy również zadbać o większą przejrzystość.
- 63) UE powinna uzgodnić wspólną, klarowną i wyczerpującą definicję funduszy własnych. Definicja ta powinna w szczególności precyzować, czy instrumenty hybrydowe należy traktować jako kapitał warstwy I, a jeżeli tak, to które z nich. Definicja ta musiałaby zostać potwierdzona na szczeblu międzynarodowym przez komitet bazylejski i mieć zastosowanie na całym świecie. Należy również rozważyć możliwość ograniczenia w przyszłości instrumentów warstwy I do kapitału własnego i rezerw.
- 64) Aby upewnić się, że kierownictwo i członkowie zarządu banku posiadają konieczne umiejętności pozwalające im rozumieć złożone instrumenty i metody, należy dokonać przeglądu kryteriów dotyczących kompetencji i reputacji oraz zaostrzyć je. Należy również wprowadzić jednolite zasady (zharmonizowane na szczeblu międzynarodowym) dotyczące zwiększenia uprawnień i zasobów na potrzeby wewnętrznej kontroli i audytu w bankach. Pracownicy organów regulacyjnych i nadzorczych powinni być też lepiej wyszkoleni w zakresie wiedzy o modelach oceny ryzyka.
- 65) Grupa wspiera prace nad powyższymi zagadnieniami, które zostały zainicjowane przez komitet bazylejski. Ważne jest jednak, aby tempo prac komitetu bazylejskiego było jak najszybsze. Wprowadzenie zmian do regulacji Bazylea I zajęło 8 lat. To zdecydowanie zbyt długo, zwłaszcza w świetle szybkich zmian w sektorze bankowym. Ważne jest, aby komitet bazylejski opracował metody pozwalające uzgadniać szczegóły powyższych reform znacznie szybciej.

***Zalecenie 1:*** Grupa widzi potrzebę gruntownego przeglądu regulacji Bazylea II. W związku z tym należy wezwać Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego do zmiany tych regulacji w trybie pilnym, aby:

- stopniowo zwiększyć minimalne wymagania kapitałowe;
- ograniczyć procykliczność, np. poprzez zachęcenie do dynamicznego ustalania rezerw lub tworzenia buforów kapitałowych;
- wprowadzić bardziej rygorystyczne zasady dotyczące struktur pozabilansowych;
- zaostrzyć normy dotyczące zarządzania płynnością; oraz
- wzmocnić zasady wewnętrznej kontroli i zarządzania ryzykiem w banku, zwłaszcza poprzez zaostrzenie kryteriów dotyczących kompetencji i reputacji w odniesieniu do kierownictwa i członków zarządu.

***Oprócz tego niezbędne jest, aby obok zasad kierować się w większym stopniu oceną sytuacji.***

***Zalecenie 2:*** Należy przyjąć w UE wspólną definicję kapitału regulacyjnego, która precyzowałaby, czy instrumenty hybrydowe należy traktować jako kapitał warstwy I, a jeżeli tak, to które z nich. Definicja ta powinna zostać potwierdzona przez komitet bazylejski.

## **b) Agencje ratingowe**

66) Z uwagi na niezwykle ważną i quasi-regulacyjną rolę pełnioną na rynkach finansowych, agencje ratingowe muszą podlegać skutecznej regulacji, aby zagwarantować niezależność, obiektywność i najwyższą jakość wydawanych przez nie ratingów. Konieczność regulacji jest tym większa, że w tej gałęzi działalności istnieje oligopol. Stabilność i funkcjonowanie rynków finansowych nie powinny zależeć od opinii niewielkiej grupy agencji, których opinie wielokrotnie okazywały się błędne, a nazbyt często zastępują przedsiębiorstwom przeprowadzenie wnikliwego badania *due diligence*.

67) Komisja przedstawiła wniosek dotyczący rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych. Przedstawiony w tym wniosku system udzielania zezwoleń i system nadzorczy jest jednak zbyt kłopotliwy. Podział zadań pomiędzy organami państwa macierzystego i państwa przyjmującego okaże się prawdopodobnie mało skuteczny i niewydajny. Grupa jest zdania, że znacznie bardziej racjonalne byłoby powierzenie w UE zadań udzielania zezwoleń agencjom ratingowym, monitorowania wyników ich działalności i wprowadzania odpowiednich zmian Komitetowi Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) (jak jest to proponowane w nowych ramach nadzorczych przedstawionych w następnym rozdziale).

68) Niezależnie od wniosku dotyczącego rozporządzenia, niezbędne jest dokonanie gruntownego przeglądu modelu ekonomicznego agencji ratingowych, którego głównym celem powinno być wyeliminowanie obecnych konfliktów interesów. Jedną z wad obecnego modelu jest finansowanie agencji ratingowych w 100% przez emitentów, a nie przez użytkowników ratingów, co powoduje konflikt interesów. Należy rozważyć na szczeblu międzynarodowym, w jaki sposób dokonać przejścia od obecnego modelu „płaci emitent” do modelu „płaci kupujący”. Kolejnym zadaniem, któremu należy poświęcić

uwagę, chociaż w praktyce może się ono okazać bardzo trudne, jest sposób całkowitego oddzielenia działalności polegającej na opracowywaniu ratingów od doradztwa na rzecz emitentów w zakresie konstruowania złożonych produktów finansowych.

- 69) Korzystanie z ratingów, które są wymagane na potrzeby niektórych regulacji finansowych, wiąże się z wieloma problemami, ale jest prawdopodobnie nie do uniknięcia na obecnym etapie. Z czasem należy je jednak poważnie ograniczyć.
- 70) Regulatorzy powinni uważnie śledzić działalność agencji ratingowych, a uznawanie i dozwolone korzystanie z ich ratingów powinny być uzależnione od prawidłowości tej działalności. Rola tę należy powierzyć CESR, który powinien corocznie zatwierdzać agencje, których ratingi mogą być wykorzystywane do celów regulacyjnych. W przypadku niezadowolających wyników działalności danej agencji ratingowej możliwe byłoby ograniczenie zakresu jej działalności lub cofnięcie zezwolenia udzielonego przez CESR.
- 71) Należy zmienić ratingi produktów strukturyzowanych poprzez wprowadzenie nowych, wyraźnych symboli ostrzegających inwestorów o złożonym charakterze danego instrumentu.
- 72) Zalecenia te będą oczywiście musiały iść w parze z większą starannością po stronie nabywców. Organy nadzoru powinny upewniać się, że instytucje finansowe są w stanie uzupełnić zewnętrzne ratingi (na których nie powinny już w tak dużym stopniu polegać) odpowiednimi niezależnymi ocenami.

**Zalecenie 3: W kwestii regulacji agencji ratingowych grupa zaleca, co następuje:**

- *Na terytorium UE rejestracją agencji ratingowych i nadzorem nad nimi powinien się zajmować wzmocniony CESR.*
- *Należy dokonać gruntownego przeglądu modelu działalności agencji ratingowych, ich finansowania oraz możliwości wprowadzenia rozdziału działalności ratingowej i doradczej.*
- *Z czasem należy poważnie ograniczyć wykorzystanie ratingów w regulacjach finansowych.*
- *Należy zmienić ratingi produktów strukturyzowanych poprzez wprowadzenie wyraźnych symboli oznaczających produkty tego typu.*

*Niezwykle ważne jest, aby powyższym zmianom regulacyjnym towarzyszyły należyta staranność i ocena sytuacji ze strony inwestorów oraz lepszy nadzór.*

**c) Zasada wyceny według wartości rynkowej**

- 73) Kryzys uwydatnił trudności związane ze stosowaniem zasady wyceny według wartości rynkowej w określonych warunkach rynkowych oraz silne działanie procykliczne, które może pociągać za sobą stosowanie tej zasady. Grupa uważa, że potrzebna jest szeroko zakrojona refleksja nad zasadą wyceny według wartości rynkowej. Zasada ta jest na ogół słuszna, ale mogą wystąpić szczególne warunki, w których nie powinna ona znajdować zastosowania, ponieważ może wprowadzać w błąd inwestorów i prowadzić do błędnych założeń w strategiach kierownictwa.

- 74) Szczególnie ważne jest, aby banki zachowały możliwość utrzymywania w portfelu bankowym, przez długi okres, aktywów zaksięgowanych jako koszt zamortyzowany według wartości historycznej lub pierwotnej wartości godziwej (oczywiście skorygowanej o przyszłą utratę wartości). Nie oznacza to oczywiście, że banki powinny mieć możliwość swobodnego przenoszenia aktywów z portfela bankowego do handlowego. Na uznanie zasługuje szybka decyzja podjęta przez UE w październiku 2008 r. w sprawie zmiany MSR-39, która wprowadziła większą elastyczność i zbliżyła ten standard do amerykańskich ogólnie przyjętych zasad rachunkowości (US GAAP). Bezzasadne jest dokonywanie codziennej wyceny według wartości rynkowej w przypadku aktywów, które są przeznaczone do przechowywania i zarządzania w długim okresie, o ile o ile odpowiada im wystarczające finansowanie.
- 75) Należy również uwzględnić różnice pomiędzy modelami działalności. Przykładowo, w przypadku pośrednictwa w zakresie kredytów i instrumentów płynnościowych konieczne są przejrzystość i ujawnianie informacji, natomiast niekoniecznie stosowanie zasad dotyczących wyceny według wartości rynkowej, które są wprowadzone odpowiednie dla banków inwestycyjnych i działalności handlowej, ale nie pasują do tradycyjnej działalności kredytowo-pożyczkowej i strategii utrzymywania inwestycji długoterminowych. Ważnym elementem każdej metody wyceny powinna być długoterminowa wartość ekonomiczna. I tak, metoda wyceny może się na przykład opierać na oszacowaniu przyszłych przepływów pieniężnych, których źródłem będzie dane zabezpieczenie, pod warunkiem, że został wyraźnie określony minimalny okres przechowywania, a przepływy pieniężne można uznać za trwałe w długim okresie.
- 76) Kolejna kwestia, którą należy się zająć, dotyczy sytuacji, gdy aktywa nie mogą być już wyceniane według wartości rynkowej, ponieważ przestał istnieć aktywny rynek, na którym dokonywane byłyby regularne operacje danymi aktywami. Jedynym wyjściem, które pozostaje wówczas instytucjom finansowym, jest stosowanie procesów wewnętrznego modelowania. Jakość i adekwatność tych procesów powinna być oczywiście badana przez audytorów. Metodyki stosowane przez instytucje finansowe powinny być przejrzyste. Wewnętrzne modelowanie powinno być również nadzorowane przez komitety poziomu 3., aby zapewnić spójność i uniknąć zakłóceń konkurencji.
- 77) W celu zbliżenia praktyk księgowych i zagwarantowania równych szans w skali całego świata, Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) powinna działać na rzecz osiągnięcia konsensusu co do tego, kiedy i w jaki sposób zasada wyceny według wartości rynkowej powinna mieć zastosowanie, a w jakich przypadkach nie powinna być stosowana. RMSR powinna w związku z tym otworzyć się w większym stopniu na opinie organów regulacyjnych, nadzorczych i środowiska przedsiębiorców. Powinno to iść w parze z opracowaniem znacznie elastyczniejszej, bardziej otwartej i zrównoważonej struktury zarządzania, sprzyjającej braniu odpowiedzialności za podejmowane decyzje. Jeżeli nie uda się uzyskać takiego konsensusu, wyznaczeniem limitów zasady wyceny według wartości rynkowej powinna zająć się wspólnota międzynarodowa.
- 78) Kwestia wyceny aktywów o obniżonej jakości jest obecnie przedmiotem debaty politycznej. Niezwykle ważne jest, aby wycena takich aktywów była przeprowadzana na podstawie wspólnej, ujednoczonej na poziomie międzynarodowym, metodyki. Grupa zachęca wszystkie strony, aby opracowały rozwiązanie, które będzie się wiązało z minimalnymi zakłóceniami konkurencji i jak najmniejszymi kosztami dla podatników. Wprowadzenie niejednorodnych, bardzo różniących się między sobą rozwiązań nie zmniejszy niepewności na rynkach.



79) Jeżeli chodzi o kwestię procykliczności, system rachunkowości powinien być z zasady neutralny i nie może wpływać na modele działalności, jak to miało miejsce wcześniej, gdy „zachęcał” on banki do przyjmowania perspektywy krótkoterminowej w działalności. Dobro publiczne, którym jest stabilność systemu finansowego, musi znaleźć odzwierciedlenie również w ustanawianych standardach rachunkowości. Pomocnym krokiem byłoby, gdyby organy regulacyjne otrzymały stałe miejsce w RMSR (zob. rozdział poświęcony naprawie ogólnoświatowej).

**Zalecenie 4:** *W kontekście zasad rachunkowości grupa uważa, że potrzebna jest szeroko zakrojona refleksja nad zasadą wyceny według wartości rynkowej, i zaleca w szczególności, co następuje:*

- *Należy znaleźć szybkie rozwiązania nierozstrzygniętych do tej pory problemów z zakresu rachunkowości, dotyczących złożonych produktów.*
- *Standardy rachunkowości nie powinny wpływać na modele działalności, przyczyniać się do zachowań powodujących procykliczność ani zniechęcać do długoterminowych inwestycji.*
- *RMSR i inne organizacje ustanawiające standardy rachunkowości powinny wskazać i uzgodnić wspólną, przejrzystą metodykę wyceny aktywów na nie płynnych rynkach, na których nie można stosować zasady wyceny według wartości rynkowej.*
- *RMSR powinna w większym stopniu otworzyć się przy ustanawianiu standardów na organy regulacyjne i nadzorcze oraz na środowisko przedsiębiorców.*
- *Należy wzmocnić strukturę nadzorczą i zarządczą RMSR.*

#### **d) Ubezpieczenia**

80) Kryzys powstał i rozwinął się w sektorze bankowym, nie ominął jednak sektora ubezpieczeń. Konieczne było ratowanie największego na świecie towarzystwa ubezpieczeniowego, które związało się wcześniej z sektorem finansowym, m.in. poprzez angażowanie się w swapy ryzyka kredytowego. Rynki i organy regulacyjne zareagowały ponadto dużym zaniepokojeniem na porażkę wyspecjalizowanego modelu działalności ubezpieczycieli (*monoline*). W obecnej chwili, gdy Europa zmienia ramy regulacyjne całego sektora ubezpieczeń, niezwykle ważne jest zatem, aby wyciągnięto wnioski z kryzysu tego sektora w Stanach Zjednoczonych. Zakłady ubezpieczeń mogą być narażone m.in. na poważne ryzyko rynkowe i ryzyko koncentracji. W porównaniu z bankami zakłady ubezpieczeń są zwykle bardziej wrażliwe na zmiany na rynku papierów wartościowych, a mniej wrażliwe na ryzyko płynności i ryzyko kredytowe, chociaż kryzys wykazał, że nie są one na nie całkiem odporne.

81) Dyrektywa Solvency II stanowi ważny krok w ulepszaniu regulacji ubezpieczeniowej, doskonaleniu ocen ryzyka i racjonalizacji zarządzania dużymi zakładami ubezpieczeń. W związku z tym dyrektywa ta powinna zostać szybko przyjęta. Solvency II, zwłaszcza jeżeli uzupełnią ją środki uwzględniające wnioski płynące z kryzysu, zlikwidowałaby obecne rozproszenie przepisów w UE i pozwoliła na bardziej wyczerpującą jakościową i ekonomiczną ocenę powyższych typów ryzyka. Dyrektywa ta ułatwiłaby także zarządzanie dużymi grupami ubezpieczeniowymi i nadzór nad nimi. Ustanawiając kolegia nadzorcze dla wszystkich grup ubezpieczeniowych prowadzących działalność transgraniczną, dyrektywa ta wzmocniłaby i lepiej zorganizowała współpracę między organami nadzoru. Jak dotychczas brakuje takiej sprawnej współpracy, mimo starań

Komitetu Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych. Dramatyczny przypadek AIG w Stanach Zjednoczonych ilustruje, do czego prowadzi brak współpracy organów nadzoru.

82) Odmienne poglądy państw macierzystych i państw przyjmujących na temat funkcjonowania systemu wsparcia grupowego uniemożliwiały do tej pory zakończenie negocjacji w sprawie dyrektywy. Należy temu zaradzić poprzez przyznanie odpowiednich zabezpieczeń przyjmującym państwom członkowskim. Grupa jest ponadto zdania, że do wyjścia z obecnego impasu przyczynić się mogą nowe ramy nadzorcze proponowane w rozdziale poświęconym nadzorowi (a zwłaszcza stworzenie mechanizmu wiążącej mediacji pomiędzy organami nadzoru z państwa macierzystego i państwa przyjmującego) oraz utworzenie zharmonizowanych ubezpieczeniowych systemów gwarancyjnych. Wszystkie powyższe środki (zabezpieczenia, wiążąca mediacja, ubezpieczeniowe systemy gwarancyjne) należy wdrażać łącznie, jednocześnie z dyrektywą Solvency II. Wysoce wskazane byłoby uzgodnienie powyższego pakietu do maja 2009 r., czyli przed wyborami do Parlamentu Europejskiego.

***Zalecenie 5: Zdaniem grupy konieczne jest przyjęcie dyrektywy Solvency II, która powinna przewidywać wyważony system wsparcia grupowego, któremu będą towarzyszyć dostateczne zabezpieczenia dla przyjmującego państwa członkowskiego, a także procedurę wiążącej mediacji pomiędzy organami nadzoru oraz utworzenie zharmonizowanych ubezpieczeniowych systemów gwarancyjnych.***

#### **e) Uprawnienia w zakresie nadzoru i nakładania sankcji**

83) Należyte ramy ostrożnościowe i ramy prowadzenia działalności gospodarczej w sektorze finansowym muszą opierać się na systemie silnego nadzoru i skutecznych sankcji. Organy nadzoru muszą posiadać dostateczne uprawnienia, aby podejmować działania w przypadku niewłaściwych mechanizmów kontrolnych i mechanizmów zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych oraz ich niedostatecznej wypłacalności ze względu na brak płynności. Powinny również istnieć jednakowe, skuteczne i odstrasżające systemy sankcji w przypadku wszystkich przestępstw finansowych i sankcje te powinny być skutecznie egzekwowane.

84) Na chwilę obecną w UE nie istnieją takie warunki. Systemy sankcji w państwach członkowskich są z reguły słabe i niejednolite. Sankcją za wykorzystywanie informacji poufnych może być w jednym państwie członkowskim grzywna w wysokości kilku tysięcy euro, a w innym – kilkumilionowa grzywna lub kara pozbawienia wolności, co może prowadzić do arbitrażu regulacyjnego w obrębie jednolitego rynku. Dlatego też należy w trybie pilnym wzmocnić i ujednoczyć system sankcji. Uderza ogromna różnica w wysokości kar pieniężnych, które mogą być nakładane za naruszenia prawa ochrony konkurencji i za oszustwa finansowe. Państwa członkowskie powinny ponadto zbadać, czy są w stanie skutecznie wykrywać popełnione przestępstwa finansowe. W przypadku takiej konieczności należy przeznaczyć na ten cel większe zasoby i stosować procedury gwarantujące większą wykrywalność.

**Zalecenie 6: Grupa jest zdania, że:**

- *właściwe organy powinny mieć we wszystkich państwach członkowskich dostateczne uprawnienia nadzorcze, w tym uprawnienia do nakładania sankcji, aby być w stanie egzekwować przestrzeganie obowiązujących przepisów przez instytucje finansowe;*
- *właściwe organy powinny również dysponować systemem skutecznych, jednolitych i odstraszających sankcji, pozwalającym im odpowiednio reagować na wszelkiego rodzaju przestępstwa finansowe.*

## **Usuwanie luk regulacyjnych**

### **a) „Równoległy system bankowy”**

- 85) Oprócz ujawnionych powyżej braków w obecnych ramach regulacyjnych, a w szczególności w regulacjach Bazylea II, wskazane jest przyjrzenie się funkcjonowaniu tzw. „równoległego systemu bankowego”, obejmującego fundusze hedgingowe, banki inwestycyjne, inne fundusze, różne struktury pozabilansowe oraz – w niektórych krajach – pośredników hipotecznych). W opinii grupy zasięg obowiązywania odpowiedniej regulacji powinien zostać rozszerzony (w proporcjonalnym zakresie) na wszystkie przedsiębiorstwa lub podmioty prowadzące działalność finansową, która może mieć skutki systemowe (np. w formie ryzyka związanego z zachowaniem kontrahenta, terminem płatności, stopą procentową itp.), nawet jeżeli nie dotyczą one bezpośrednio ogółu społeczeństwa. Jest to szczególnie ważne, ponieważ instytucje tego typu, nie posiadając bazy depozytowej, mogą być bardzo podatne na zagrożenia, gdy topnieje płynność, co może pociągać za sobą poważne skutki w realnej gospodarce.
- 86) Jeżeli chodzi o fundusze hedgingowe, grupa nie uważa, aby odegrały one ważną rolę w powstaniu kryzysu. Ich rola ograniczyła się głównie do funkcji transmisyjnej, poprzez masową sprzedaż akcji i transakcje krótkiej sprzedaży. Należy również stwierdzić, że – w przeciwieństwie do USA – większość podmiotów zarządzających funduszami hedgingowymi w UE jest zarejestrowana i podlega wymogom informacyjnym. Szczególnym przykładem jest Zjednoczone Królestwo, gdzie wszystkie podmioty zarządzające funduszami hedgingowymi podlegają rejestracji i regulacji, podobnie jak wszystkie podmioty zarządzające funduszami, i gdzie 30 największych funduszy podlega bezpośrednim wymogom informacyjnym (często obejmującym ich działalność na całym świecie) oraz pośredniemu monitorowaniu działalności za pośrednictwem banków i firm brokerskich.
- 87) Byłoby wskazane, aby podobny pakiet środków przyjęto we wszystkich pozostałych państwach członkowskich oraz w USA. Fundusze hedgingowe mogą zwiększyć wykorzystanie dźwigni finansowej w systemie, a biorąc pod uwagę potencjalną skalę ich działalności, w przypadku pojawienia się problemów masowe zamykanie pozycji przez te fundusze może spowodować poważne zakłócenia.
- 88) Niezbędna jest większa przejrzystość, ponieważ banki – jako główni kredytodawcy funduszy hedgingowych – ani ich organy nadzoru nie są w stanie ogarnąć w całości ryzyka, w które się angażują. Organy nadzoru muszą przynajmniej wiedzieć, które fundusze hedgingowe mają znaczenie systemowe. Oprócz tego powinny one mieć na bieżąco wgląd w strategię i strukturę ryzyka takich funduszy o znaczeniu systemowym

oraz w stopień wykorzystania przez nie dźwigni finansowej. Potrzeba uzyskania takich ważnych z punktu widzenia nadzoru informacji wiąże się z koniecznością powołania specjalnego organu, który zajmie się rejestracją tych funduszy, oceną ich strategii, metod i stopnia wykorzystania dźwigni. Jest to konieczne do wykonywania nadzoru makroostrożnościowego, a tym samym niezbędne do utrzymania stabilności systemu finansowego.

- 89) Wymagane jest także przemodelowanie odpowiednich regulacji obowiązujących w Stanach Zjednoczonych w odniesieniu do dużych banków inwestycyjnych i podmiotów prowadzących działalność pośrednictwa, które nie wchodzą w skład holdingu bankowego.
- 90) W tym kontekście należy zwrócić szczególną uwagę na instytucje, które angażują się w operacje na własny rachunek, aby tworzyć wartość dla współników lub akcjonariuszy tych instytucji, tzn. na banki inwestycyjne i handlowe, które prowadzą takie operacje (nie różniące się w istocie od działalności niektórych funduszy hedgingowych). Zgodnie z popularnymi poglądami, do operacji takich mogły się stosować łagodne zasady regulacyjne, ponieważ instytucje te działały „na własne ryzyko”. Praktyka wykazała, że banki inwestycyjne podlegały niedostatecznym wymogom kapitałowym i korzystały w wysokim stopniu z dźwigni, co doprowadziło do poważnych problemów systemowych. Ponadto okazało się, że instytucje te podlegały jedynie bardzo słabemu nadzorowi ze strony amerykańskiej Komisji Giełd i Papierów Wartościowych (SEC), co oznaczało, że nikt nie zdawał sobie w pełni sprawy z ich zaangażowania w fundusze hedgingowe i spółki specjalnego przeznaczenia. Właściwe organy nie dostrzegały także ogromnej skali operacji na rachunek własny, które prowadziły te instytucje, zwłaszcza w amerykańskim sektorze nieruchomości.
- 91) Instytucje tego typu nie powinny wprawdzie podlegać takiej samej kontroli jak zwykłe banki, ale konieczne jest ustalenie odpowiednich wymogów kapitałowych dla transakcji na własny rachunek oraz stosowanie obowiązków sprawozdawczych, aby umożliwić ocenę ich stopnia wykorzystania dźwigni. Należy także skorygować nieprawidłowe zachęty, które nakłaniały do podejmowania nadmiernego ryzyka (związane przede wszystkim z systemem premii).
- 92) Jeżeli chodzi o sytuacje, gdy bank jest faktycznym właścicielem funduszu hedgingowego lub funduszu private equity, grupa nie uważa, aby konieczne było wprowadzenie zakazu posiadania takich funduszy przez banki. Grupa jest jednak zdania, że w tego typu sytuacji powinny być stosowane bardzo rygorystyczne wymogi kapitałowe i bardzo ścisła kontrola ze strony organów nadzoru.

**Zalecenie 7: W sprawie „równoległego systemu bankowego” grupa zaleca:**

- *rozszerzenie zasięgu obowiązywania odpowiedniej regulacji (w proporcjonalnym zakresie) na wszystkie przedsiębiorstwa lub podmioty prowadzące działalność finansową, która może mieć skutki systemowe, nawet jeżeli ich operacje nie dotyczą bezpośrednio ogółu społeczeństwa;*
- *zwiększenie przejrzystości na wszystkich rynkach finansowych (zwłaszcza w przypadku funduszy hedgingowych o znaczeniu systemowym) poprzez wprowadzenie we wszystkich państwach członkowskich i na szczeblu międzynarodowym wymogów rejestracyjnych i informacyjnych w odniesieniu do podmiotów zarządzających funduszami hedgingowymi co do strategii i metod tych funduszy oraz stopnia wykorzystania przez nie dźwigni finansowej, w tym w zakresie ich działalności prowadzonej w innych krajach świata;*
- *wprowadzenie odpowiednich wymogów kapitałowych wobec banków będących właścicielami funduszy hedgingowych, kierujących takimi funduszami lub w inny sposób zaangażowanych na dużą skalę w operacje na rachunek własny, oraz ściśle monitorowanie takich banków.*

**b) Rynek produktów sekurytyzowanych i instrumentów pochodnych**

93) Kryzys ujawnił potrzebę przyjrzenia się w całości funkcjonowaniu rynków instrumentów pochodnych. Działaniami, które mogłyby znacznie przyczynić się do przywrócenia zaufania do tych rynków, są uproszczenie i ujednoczenie większości instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, opracowanie odpowiednich technik ograniczających ryzyko oraz zwiększenie przejrzystości. Oprócz tego można byłoby rozważyć ewentualne korzyści płynące z rozszerzenia na instrumenty pochodne odpowiednich części kodeksu postępowania dotyczącego operacji rozrachunkowych i rozliczeniowych, które odnoszą się obecnie do instrumentów rynku kasowego.

94) Ważnym celem krótkookresowym powinno być ograniczenie ryzyka związanego z zachowaniem kontrahenta, które istnieje w tym systemie. Należy tego dokonać poprzez utworzenie w UE co najmniej jednej centralnej izby rozrachunkowej o wysokiej kapitalizacji na potrzeby swapów ryzyka kredytowego będących w obrocie pozagiełdowym, które musiałyby zostać uproszczone i ujednoczone. Nowo utworzona izba rozrachunkowa powinna być nadzorowana przez CESR oraz właściwe organy kształtujące politykę pieniężną, w szczególności EBC (ok. 80% swapów ryzyka kredytowego na rynku jest denominowane w euro<sup>5</sup>). Jest to konieczne, aby można było dokonać bardzo potrzebnego zredukowania – z brutto do netto – pozycji ryzyka związanego z zachowaniem kontrahenta, szczególnie w przypadku niewywiązywania się instytucji ze zobowiązań (jak w sprawie Lehman Brothers).

95) W celu przywrócenia zaufania do rynków sekurytyzowanych, ważne jest, aby na szczeblu międzynarodowym nałożono na emitentów złożonych papierów wartościowych zobowiązanie do utrzymywania w księgach rachunkowych, przez cały czas pozostający do wykupu danego instrumentu, znaczącej kwoty odpowiadającej (niezabezpieczonemu) ryzyku związanemu z tym instrumentem.

<sup>5</sup> Do rozliczania papierów wartościowych wykorzystywane byłyby środki banku centralnego, jak jest to proponowane w projekcie usługi Target 2 Securities.

***Zalecenie 8: W odniesieniu do rynków produktów strukturyzowanych i instrumentów pochodnych grupa zaleca:***

- *uproszczenie i ujednoczenie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym;*
- *utworzenie w UE co najmniej jednej centralnej izby rozrachunkowej o wysokiej kapitalizacji, na potrzeby swapów ryzyka kredytowego będących w obrocie pozagiełdowym, i wprowadzenie wymogu korzystania z jej usług;*
- *wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym emitenci produktów sekurytyzowanych będą musieli utrzymywać w księgach rachunkowych, przez cały czas pozostający do wykupu danego instrumentu, znaczącej kwoty odpowiadającej (niezabezpieczonemu) ryzyku związanemu z tym instrumentem.*

**c) Fundusze inwestycyjne**

***i) Fundusze rynku pieniężnego***

96) Kolejnym obszarem, na który warto zwrócić uwagę, jest regulacja sektora funduszy inwestycyjnych. Pewna liczba funduszy inwestycyjnych w UE miała przejściowe trudności z realizacją składanych przez inwestorów zleceń umorzenia, ze względu na nieoczekiwany spadek płynności na rynkach, na których wcześniej panowała bardzo duża płynność (m.in. rynek papierów dłużnych przedsiębiorstw zabezpieczonych aktywami, rynek krótkoterminowych papierów dłużnych banków).

97) Wskazuje to na potrzebę opracowania wspólnej dla całej UE definicji funduszy rynku pieniężnego oraz ściślejszego ustalenia aktywów, w które wolno im inwestować, co pozwoli ograniczyć ich ekspozycję na ryzyko kredytowe, rynkowe i płynnościowe.

***ii) Depozytariusze***

98) Sprawa Madoffa ilustruje, jak ważna jest lepsza kontrola jakości procesów i funkcji w przypadku funduszy, funduszy funduszy i przekazywania zadań. W tym przypadku właściwe wydają się następujące środki:

- obowiązki związane z zarządzaniem inwestycją mogą być przekazywane tylko pod warunkiem przeprowadzenia odpowiedniego badania due diligence i stałego nadzoru ze strony podmiotu przekazującego te obowiązki;
- konieczne jest wyznaczenie niezależnego depozytariusza (najlepiej, aby była to osoba trzecia);
- depozytariusz, jako powiernik, powinien przez cały czas pozostawać odpowiedzialny za przechowywanie wszystkich aktywów funduszy, aby być w stanie skutecznie wykonywać swoje zadania w zakresie kontroli zgodności z przepisami. W związku z tym zakazane powinno być przekazywanie obowiązków depozytariusza osobie trzeciej. Depozytariusz może być jednak zmuszony do korzystania z innych podmiotów jako powierników na potrzeby przechowywania aktywów zagranicznych. Powiernicy tacy muszą być całkowicie niezależni od funduszu i od zarządzającego

funduszem. Depozytariusz musi w dalszym ciągu faktycznie pełnić swoje obowiązki, tak jak to przewidują także obecnie obowiązujące zasady. Jakość wywiązywania się z tych obowiązków powinna być przedmiotem nadzoru.

- przekazywanie zadań instytucjom spoza terytorium UE nie powinno służyć do naginania prawodawstwa UE (przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe przewiduje ustanowienie szczelnego „muru chińskiego” rozdzielającego funkcję zarządzania aktywami i funkcję depozytariusza – rozdział ten powinien być zachowany niezależnie od przyjętego modelu przekazywania zadań).

***Zalecenie 9: Grupa proponuje opracowanie w UE wspólnych zasad dotyczących funduszy inwestycyjnych, w szczególności ich definicji, określania aktywów, w które wolno im inwestować, oraz zasad dotyczących przekazywania zadań. Zasadom tym powinien towarzyszyć ściślejszy nadzór nad niezależną rolą depozytariuszy i powierników.***

#### **IV. WPROWADZENIE W EUROPIE SPÓJNEGO ZBIORU PRZEPISÓW**

- 99) Podczas gdy omówione powyżej obszary wymagające ulepszeń regulacyjnych dotyczą wszystkich ważniejszych systemów prawnych na świecie i należy się nimi zająć na szczeblu międzynarodowym, Europa zmagą się z jeszcze innym problemem, który nie występuje w jednolitych systemach prawnych, a mianowicie z brakiem spójnego zbioru przepisów.
- 100) Skutecznie działający jednolity rynek powinien dysponować zharmonizowanym zbiorem podstawowych przepisów.
- 101) Przemawiają za tym co najmniej cztery argumenty:
- jednolity rynek finansowy – będący jednym z najważniejszych elementów UE – nie może poprawnie funkcjonować, jeżeli krajowe przepisy i regulacje bardzo różnią się w poszczególnych krajach członkowskich;
  - takie rozbieżności muszą prowadzić do zakłóceń konkurencji pomiędzy instytucjami finansowymi i skłaniają do arbitrażu regulacyjnego;
  - w przypadku grup prowadzących działalność transgraniczną, różnice w regulacjach mają negatywny wpływ na efektywność i uniemożliwiają grupie kapitałowej stosowanie standardowego podejścia do zarządzania ryzykiem i alokacji kapitału;
  - w przypadku upadku instytucji rozbieżność regulacji dodatkowo utrudnia zarządzanie w sytuacji kryzysowej instytucją prowadzącą działalność międzynarodową.
- 102) Obecnie obowiązujące w Europie ramy regulacyjne nie są spójne. Wynika to głównie ze swobody decyzji, jaką dysponują członkowie UE w zakresie wdrażania unijnych dyrektyw. Ta swoboda decyzji prowadzi do bardzo dużej różnorodności krajowych

transpozycji, co jest związane z tradycjami, ustawodawstwem i praktykami w danym kraju.

- 103) Problem ten został zidentyfikowany już na samym początku procesu tworzenia wspólnego rynku finansowego. Jednak wprowadzone rozwiązania nie zawsze odpowiadały skali problemu. Podstawową przyczyną obecnego braku harmonizacji jest fakt, że dyrektywy poziomu 1 zbyt często dopuszczają (z przyczyn politycznych) szereg wariantów rozwiązań krajowych. W związku z tym nieracjonalne byłoby oczekiwanie, że komitety poziomu 3. będą w stanie przeforsować wspólne rozwiązanie. Nawet gdy dana dyrektywa nie przewiduje różnych wariantów rozwiązań krajowych, może być ona przedmiotem różnych interpretacji, których w obecnych warunkach prawnych nie można wyeliminować na poziomie 3.
- 104) Jak wskazano powyżej, większość z tych problemów dotyczy w większym stopniu skuteczności jednolitego rynku finansowego, a nie kryzysu. Dokonano jednak trzech spostrzeżeń w tym kontekście. Po pierwsze, zakres kompetencji niniejszej grupy nie ogranicza się do przedstawienia zaleceń dotyczących ściśle problemów, które ujawnił kryzys. Po drugie, wiele ważnych różnic pomiędzy państwami członkowskimi (różne przepisy upadłościowe, obowiązki sprawozdawcze, definicje kapitału ekonomicznego itp.) dodatkowo utrudniły zapobieganie kryzysowi i zarządzanie w sytuacji kryzysu finansowego. Po trzecie, kryzys wykazał, że działania w zakresie polityki finansowej prowadzone w jednym kraju mogą szkodzić innym krajom. W celu maksymalnego ograniczenia skutków ubocznych na innych rynkach i budowy koniecznego zaufania niezbędne jest zawarcie pewnych zinstytucjonalizowanych i wiążących porozumień.

#### **a) Przykłady obecnych niespójności regulacyjnych**

105) Można wskazać kilka przykładów nadmiernie różniących się regulacji:

- Różnice dotyczące zakresu sektora, który jest objęty nadzorem UE. W niektórych państwach UE obowiązuje rozszerzona definicja instytucji kredytowych („établissements de crédit”), natomiast w innych definicje mają znacznie bardziej ograniczony zakres. Wynikają z tego problematyczne rozbieżności między członkami UE, które mogą prowadzić do niedostatecznego nadzoru i arbitrażu regulacyjnego.
- W UE występuje znaczne zróżnicowanie obowiązków sprawozdawczych – niektóre instytucje (zwłaszcza te nienotowane na giełdach) nie są zobowiązane do przekazywania sprawozdań księgowych. Różnice te pogarszają przejrzystość systemu.
- Definicje kapitału podstawowego banku różnią się w poszczególnych państwach członkowskich, co ma wpływ na komunikację. Niektóre przedsiębiorstwa nie odejmują wartości firmy od definicji kapitału podstawowego.
- Istnieją różne praktyki księgowe w odniesieniu do rezerw na świadczenia emerytalne. Różnice te prowadzą do poważnych rozbieżności w obliczaniu w poszczególnych krajach funduszy własnych zgodnie z zasadą ostrożności.
- Dyrektywa w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego jest w bardzo różny sposób transponowana w państwach członkowskich. Niektóre z nich transponowały dyrektywę w niezmienionej formie, nie wprowadzając niemal żadnych uzupełnień, natomiast inne uzupełniły dyrektywę bardzo obszernymi przepisami krajowymi. Z



uwagi na fakt, że dyrektywa ta przewiduje pojedyncze zezwolenie dla pośredników ubezpieczeniowych, jej różne transpozycje są źródłem zakłóceń konkurencji.

- Sposób ustalania rezerw techniczno-ubezpieczeniowych przez zakłady ubezpieczeń jest zharmonizowany tylko w ograniczonym stopniu, co utrudnia porównywanie stanu wypłacalności zakładów ubezpieczeń z różnych państw Wspólnoty.
- Wewnętrzne różnice w definicji kapitału regulacyjnego instytucji finansowych są uderzające (np. zasada traktowania podporządkowanego długu jako należącego do podstawowej warstwy I jest w różny sposób adaptowana). Wpływa to niekorzystnie na skuteczność i egzekwowanie dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych, wdrażającej zasady bazylejskie.
- Nie istnieje jednolita, uzgodniona metodyka walidacji ocen ryzyka dokonywanych przez instytucje finansowe.
- W dalszym ciągu utrzymują się znaczne różnice w modelach gwarantowania depozytów bankowych.
- Ubezpieczeniowe systemy gwarancyjne nie są w żaden sposób zharmonizowane.

106) Powyższa krótka analiza oparta na konkretnych przykładach prowadzi do wniosku, że zachowanie obecnych rozwiązań w niezmienionej formie nie stanowi najlepszego wariantu w kontekście jednolitego rynku.

## **b) Dalsze działania**

107) Jak naprawić sytuację?

Po pierwsze należy zauważyć, że harmonizacja nie jest celem sama w sobie i że spójność nie wymaga, aby wszędzie obowiązywały identyczne przepisy. Istnieją podejścia krajowe, które mogą być korzystne dla zainteresowanych państw, a jednocześnie pozbawione są omówionych powyżej wad. Podczas analizy krajowych wyjątków należy brać te kwestie pod uwagę.

108) Ponadto nie należy odmawiać krajom możliwości przyjmowania, w odpowiednich okolicznościach, zabezpieczeń lub środków regulacyjnych, które są bardziej rygorystyczne niż przewidziano we wspólnych ramach. Państwo członkowskie może przyjąć bardziej rygorystyczne środki, które uzna za odpowiednie w swoim przypadku do celów ochrony stabilności systemu finansowego, pod warunkiem zharmonizowania i wdrożenia minimalnych obowiązkowych standardów. Takie bardziej rygorystyczne środki powinny być oczywiście zgodne z zasadami jednolitego rynku.

109) Problem niespójności regulacyjnych należy rozwiązać na dwóch różnych płaszczyznach:

- na szczeblu światowym. UE uczestniczy w szeregu międzynarodowych porozumień (np. komitet bazylejski, Forum Stabilności Finansowej) i jest członkiem instytucji wielostronnych (np. MFW), w związku z czym UE nie może wprowadzać jednostronnie zmian. W przypadku konieczności dokonania zmian w takich obowiązujących zasadach międzynarodowych, Europa powinna „przemawiać jednym głosem” (o czym będziemy mówić w rozdziale poświęconym kwestiom ogólnoświatowym);

- na szczeblu europejskim. Instytucje europejskie oraz komitety poziomu 3 powinny dostarczyć unijnemu sektorowi finansowemu zestaw spójnych podstawowych przepisów. Przyszłe prawo powinno w miarę możliwości opierać się na rozporządzeniach (które stosuje się bezpośrednio). Gdy stosowana jest dyrektywa, współlegislator powinien dążyć do maksymalnego zharmonizowania podstawowych kwestii. Należy ponadto rozpocząć proces zmierzający do usunięcia najważniejszych różnic wynikających z odstępstw, wyjątków i nieprecyzyjnych przepisów, które zawierają obecnie niektóre dyrektywy (zob. rozdział poświęcony nadzorowi).

***Zalecenie 10:*** Aby zaradzić obecnemu brakowi w UE faktycznie zharmonizowanego zbioru podstawowych przepisów grupa zaleca, co następuje:

- *Państwa członkowskie i Parlament Europejski powinni unikać w przyszłości ustawodawstwa i prawodawstwa, które dopuszcza różnice w transpozycji i stosowaniu.*
- *Komisja i komitety poziomu 3. powinny zidentyfikować krajowe wyjątki, których usunięcie usprawniłoby funkcjonowanie wspólnego rynku finansowego, ograniczyło zakłócenia konkurencji i arbitraż regulacyjny lub zwiększyło efektywność transgranicznej działalności finansowej w UE. Niezależnie od powyższego państwo członkowskie powinno mieć możliwość przyjęcia bardziej rygorystycznych środków regulacyjnych, które uzna za odpowiednie w swoim przypadku do celów ochrony stabilności systemu finansowego, pod warunkiem, że są one zgodne z zasadami rynku wewnętrznego i uzgodnionymi minimalnymi obowiązkowymi standardami.*

## V. ŁAD KORPORACYJNY

110) To jedna z największych porażek związanych z obecnym kryzysem.

111) O ładzie korporacyjnym nigdy nie mówiono tak wiele jak podczas ostatniego dziesięciolecia. Osiągnięty został niewątpliwie postęp proceduralny (stworzenie komisji doradczych, ustanowienie standardów przez komisję nadzoru bankowego), ale jeżeli cofniemy się do źródeł kryzysu, wyraźnie widać, że realizując swoje zadania, system finansowy nie uwzględniał w dostatecznym stopniu długoterminowych interesów zainteresowanych stron. Większość bodźców – z których wiele było wynikiem urzędowych działań – zachęcała instytucje finansowe do działania w krótkiej perspektywie i do maksymalizacji zysków, zaniedbując przy tym jakość kredytów i zasady ostrożnościowe. Stopy procentowe były niskie, a finansowanie łatwo dostępne. Nowe zasady rachunkowości były obciążone systematycznie nastawieniem na wyniki krótkoterminowe (zasady te prowadziły do bezpośredniego ujmowania zysków według wartości rynkowej, bez uwzględniania możliwych strat w przyszłości). Na skutek powyższych błędów nie uwzględniano należycie perspektywy obejmującej cały cykl koniunkturalny.

112) Działając w takich warunkach, inwestorzy i udziałowcy przyzwyczaili się do stale rosnących dochodów i stóp zwrotu z kapitału własnego, które przez wiele lat znacznie wyprzedzały realne stopy wzrostu gospodarczego. Niewielu menadżerom udało się

uniknąć „instynktu stadnego”, który nakłaniał do udziału w wyścigu konkurencyjnym, mimo że jego uczestnicy mogli podejrzewać (lub powinni wiedzieć), że premie za ryzyko maleją, a ówczesny sposób stosowania sekurytyzacji nie jest w stanie ochronić systemu finansowego przed ryzykiem skutkującym niemal pewnymi stratami.

- 113) Odmalowany powyżej obraz nie napawa optymizmem. Naprawa ówczesnych błędów nie będzie łatwa, tym bardziej że wiele z tych zachowań było zakorzenionych w systemie zachęt, o którym wcześniej wspomniano.
- 114) Nie należy ludzię się, że rozwiązania regulacyjne wystarczą do rozwiązania wszystkich tych problemów i do zmiany sposobu myślenia, który stał za takim a nie innym funkcjonowaniem systemu oraz jego upadkiem.
- 115) Niemniej jednak właściwe, dobrze ukierunkowane środki mogłyby przyczynić się do ograniczenia lub wyeliminowania wielu nieprawidłowych zachęt. Grupa jest zdania, że pomocne mogłyby okazać się tutaj niektóre zalecenia przedstawione w niniejszym raporcie, a mianowicie:
- reforma systemu rachunkowości;
  - tworzenie buforów za pomocą dynamicznego ustalania rezerw lub wyższych wymogów kapitałowych w okresach dobrej koniunktury;
  - usuwanie luk regulacyjnych (takich jak operacje pozabilansowe, nadzór nad funduszami hedgingowymi).
- 116) Oprócz tego grupa pragnie wskazać dwa dalsze aspekty ładu korporacyjnego, które wymagają szczególnej uwagi – są to wynagrodzenia i zarządzanie ryzykiem.

## **Wynagrodzenia**

- 117) Kryzys dał bodziec do rozpoczęcia dyskusji nad wynagrodzeniami w sektorze usług finansowych. Problem ten ma dwa wymiary. Pierwszy z nich to często nadmierne wygórowany poziom wynagrodzeń w sektorze finansowym. Drugi to sama struktura tych wynagrodzeń, zwłaszcza fakt, że skłania ona do podejmowania nadmiernego ryzyka i zachęca do przyjmowania krótkowzrocznej perspektywy, kosztem wyników w długim okresie. Krytyka społeczeństw i polityków skupiła się w ostatnim czasie, ze zrozumiałych przyczyn, na tym pierwszym aspekcie. Niemniej jednak to głównie struktura wynagrodzeń miała niekorzystny wpływ na zarządzanie ryzykiem i w ten sposób przyczyniła się do kryzysu. Dlatego też w przyszłych reformach decydenci powinni skupić się na tym właśnie aspekcie.
- 118) System motywowania za pomocą wynagrodzeń musi zacząć ponownie uwzględniać interesy współników i akcjonariuszy oraz dochodowość całego przedsiębiorstwa w długim okresie. Konieczne jest wprowadzenie pełnej przejrzystości systemów wynagrodzeń. Sektor finansowy przedstawił już szereg wartościowych propozycji w tym zakresie. Jako przykład mogą posłużyć zasady uzgodnione w 2008 r. przez Instytut Finansów Międzynarodowych, które stanowią pierwszy krok w tym kierunku.
- 119) Nie wdając się w kwestie wynagrodzeń w instytucjach finansowych, które otrzymały pomoc państwa, i nie wchodząc w odpowiedzialność instytucji finansowych w tym zakresie, grupa jest jednak zdania, że należy wskazać kilka zasad, którymi należy się kierować w polityce wynagrodzeń. Są to m.in. następujące zasady:

- Określając wysokość premii, należy uwzględnić wieloletni horyzont czasowy. Jeżeli przyjąć by np. ramy pięcioletnie, możliwe byłoby rozłożenie faktycznej wypłaty łącznej puli premii przypadającej na poszczególne jednostki biorące udział w transakcjach na cały okres koniunkturalny i odliczenie od tej puli ewentualnych strat, które wystąpią podczas tego okresu. W porównaniu z obecnymi praktykami metoda ta byłaby znacznie bardziej realistyczna i w mniejszym stopniu skupiałaby się na perspektywie krótkookresowej.
- Powyższe standardy powinny obowiązywać nie tylko podmioty dokonujące operacji na własny rachunek, ale również podmioty zarządzające aktywami.
- Premie powinny odzwierciedlać faktyczne osiągnięcia, dlatego też nie powinny być gwarantowane z góry.

120) Organy nadzoru powinny kontrolować, czy polityka wynagrodzeń w instytucjach finansowych jest odpowiednia. W przypadku gdy uznają one, że polityka ta jest sprzeczna z należytymi zasadami oceny ryzyka i zarządzania ryzykiem oraz systematycznie zachęca do podejmowania ryzyka w perspektywie krótkookresowej, organy te powinny zażądać od danej instytucji zrewidowania takiej polityki wynagrodzeń. Jeżeli podjęte środki nie zadowolają organów nadzoru, powinny one skorzystać z możliwości, którą otwiera drugi filar regulacji bazylejskich, i nałożyć na daną instytucję finansową dodatkowe wymogi kapitałowe.

121) Takie same zasady powinny oczywiście obowiązywać również inne instytucje finansowe, aby zapobiec zakłóceniom konkurencji i lukom regulacyjnym. Jak proponuje się w rozdziale niniejszego raportu poświęconym naprawie ogólnoswiatowej, należy zadbać o jednolite wdrażanie tych środków na całym świecie, aby zapobiec podejmowaniu nadmiernego ryzyka.

***Zalecenie 11:*** *W świetle nieskuteczności ładu korporacyjnego ujawnionej przez obecny kryzys finansowy, grupa jest zadania, że system motywowania za pomocą wynagrodzeń powinien w większym stopniu uwzględniać interesy wspólników i akcjonariuszy oraz dochodowość całego przedsiębiorstwa w długim okresie. W tym celu struktura systemu wynagrodzeń w sektorze finansowym powinna bazować na następujących zasadach:*

- *Określając wysokość premii należy uwzględnić wieloletni horyzont czasowy, a wypłaty premii powinny być rozłożone na cały cykl koniunkturalny.*
- *Takie same zasady powinny obowiązywać w stosunku do podmiotów dokonujących operacji na własny rachunek i podmiotów zarządzających aktywami.*
- *Premie powinny odzwierciedlać faktyczne osiągnięcia, a nie być gwarantowane z góry.*

*Organy nadzoru powinny kontrolować, czy polityka wynagrodzeń w instytucjach finansowych jest odpowiednia, żądać jej skorygowania, gdy zachęca ona do podejmowania nadmiernego ryzyka, oraz – w razie konieczności – nakładać dodatkowe wymogi kapitałowe na podstawie drugiego filaru regulacji Bazylea II, gdy nie zostały podjęte odpowiednie działania naprawcze.*

## **Wewnętrzne zarządzanie ryzykiem**

- 122) W wielu przypadkach praktyki instytucji finansowych w zakresie monitorowania ryzyka i zarządzania ryzykiem dramatycznie zawiodły podczas kryzysu.
- 123) W przyszłości funkcja zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie musi być w pełni niezależna i powinna obejmować przeprowadzanie realnych testów skrajnych warunków, których zakres nie powinien być arbitralnie ograniczany. Wewnętrzna organizacja przedsiębiorstw nie powinna faworyzować zanadto podejmowania ryzyka, kosztem kontroli ryzyka. Oprócz tego dyrektor ds. ryzyka powinien zajmować bardzo wysoką pozycję w hierarchii przedsiębiorstwa (wyższe kierownictwo) i powinien mieć bezpośredni dostęp do zarządu. Konieczne będą także zmiany w strukturze wynagrodzeń. Mechanizmy zabezpieczające nie będą skuteczne, jeżeli osoby zajmujące się kontrolą ryzyka w dalszym ciągu będą otrzymywać znacznie niższe wynagrodzenia niż osoby, których praca polega na podejmowaniu ryzyka.
- 124) Powyższe spostrzeżenia nie mogą być jednak interpretowane jako zwolnienie z odpowiedzialności emitentów i inwestorów. W przypadku emitentów niezwykle ważne są przejrzyste i jasne opisy aktywów wprowadzanych na rynek, jak podkreślano to już wielokrotnie w niniejszym raporcie. Inwestorzy, a zwłaszcza podmioty zarządzające aktywami, nie mogą polegać (jak to często miało miejsce w przeszłości) na ocenach agencji ratingowych, muszą natomiast kierować się oceną sytuacji. W przypadku niestosowania się do tej zasady, organy nadzoru powinny egzekwować kary. Należy znacznie wzmocnić kontrolę nadzorczą nad zarządzaniem ryzykiem w przedsiębiorstwie poprzez wnikliwe i częste inspekcje.

### ***Zalecenie 12: W zakresie wewnętrznego zarządzania ryzykiem grupa zaleca, co następuje:***

- ***Funkcja zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych musi być w pełni niezależna i powinna obejmować realne, niezależne testy skrajnych warunków.***
- ***Dyrektorzy ds. ryzyka powinni zajmować bardzo wysoką pozycję w hierarchii przedsiębiorstwa.***
- ***Nie wolno zaniedbywać wewnętrznej oceny ryzyka i odpowiednich badań due diligence poprzez nadmierne poleganie na zewnętrznych ratingach.***

***Wzywa się organy nadzoru do częstego kontrolowania wewnętrznych systemów zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych.***

## **VI. ZARZĄDZANIE W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH I ICH ROZWIĄZYWANIE**

- 125) Ogólnie rzecz biorąc, wykazano wyraźnie, że kryzys bankowy stanowi duże zagrożenie dla rządów i ogółu społeczeństwa, ponieważ może on potencjalnie podważyć stabilność systemu finansowego i funkcjonowanie gospodarki realnej. Kryzys pokazał także, że wszystkie narzędzia służące do zapobiegania kryzysowi, zarządzania w sytuacji kryzysu finansowego i rozwiązywania sytuacji kryzysowych powinny zostać usystematyzowane w jednolitych ramach regulacyjnych.

126) Najważniejszą troską władz krajowych i unijnych powinno być oczywiście zapobieganie kryzysom (zob. rozdział poświęcony nadzorowi). Organy nadzoru powinny działać jak najwcześniej, aby wyeliminować słabe punkty wykryte w danej instytucji oraz wykorzystywać wszystkie dostępne środki w tym celu (np. wezwanie wspólników lub akcjonariuszy do uzupełnienia wkładów, doprowadzenie do przejęcia danej instytucji przez inną, silniejszą instytucję). W tym kontekście bardzo duże znaczenie ma rola banków centralnych, które ze względu na swoją funkcję mają najlepsze możliwości zaobserwowania pierwszych oznak problemów w danym banku. Dlatego w krajach, gdzie nadzór nie jest realizowany przez bank centralny, należy zapewnić ścisłą współpracę pomiędzy organami nadzorczymi a bankami centralnymi. Kryzysy będą jednak pojawiać się zawsze, a zgromadzone niedawno doświadczenia w zarządzaniu w sytuacji kryzysu finansowego pokazały, że obecny system wymaga wielu ulepszeń.

#### **a) Zapobieganie pokusie nadużycia**

127) W ograniczaniu pokusy nadużycia (*moral hazard*) pomocna może być „konstruktywna niepewność” co do decyzji o udzieleniu pomocy przez sektor publiczny. Sposobem na wyeliminowanie pokusy nadużycia nie jest jednak niezajęcie jednoznacznego stanowiska w kwestii samego zaangażowania sektora publicznego w zarządzanie w sytuacji kryzysowej. Należy tutaj wyróżnić dwa aspekty, które wymagają odmiennego podejścia. Z jednej strony, niezbędne są jasne i spójne ramy zarządzania w sytuacji kryzysowej; powinna je cechować pełna przejrzystość, a zainteresowane strony powinny mieć pewność, że władze opracowały konkretne plany zarządzania w sytuacji kryzysowej, które będą realizowane w przypadku gdy brak pomocy ze strony sektora publicznego może wywołać niepewność i zagrozić stabilności systemu finansowego. Z drugiej strony, na miejscu jest konstruktywna niepewność co do stosowania takich środków w przyszłości w poszczególnych przypadkach banków wykazujących poważne trudności finansowe<sup>6</sup>.

#### **b) Sposoby postępowania z bankami wykazującymi poważne trudności finansowe**

128) W ramach zarządzania w sytuacji kryzysowej pierwszeństwo należy zawsze przyznawać rozwiązaniom opartym na sektorze prywatnym (np. restrukturyzacji). Jeżeli rozwiązania te wydają się niewystarczające, władze publiczne muszą odegrać większą rolę i często nieuniknione staje się wsparcie ze środków publicznych.

129) Jeżeli chodzi o krajowe banki prowadzące działalność w państwie macierzystym, zarządzanie w sytuacjach kryzysowych powinno odbywać się na poziomie krajowym. Krajowe organy nadzoru znają dobrze te banki, władze polityczne dysponują spójnymi przepisami, a demokratyczny, wybieralny rząd może lepiej reagować na obawy podatników. W przypadku instytucji prowadzących działalność transgraniczną na poziomie UE sytuacja jest dużo bardziej skomplikowana, ze względu na różnorodność narzędzi nadzorczych, narzędzi zarządzania w sytuacji kryzysowej i narzędzi rozwiązywania sytuacji kryzysowych, oraz różnice w prawie spółek i upadłości. Rozbieżności pomiędzy przepisami obowiązującymi w poszczególnych krajach

---

<sup>6</sup> Takie podejście zostało zalecone przez Charlesa Goodharta i Dirka Schoenmakera w publikacji „Fiscal Burden Sharing in Cross Border Banking Crises”, która ma się ukazać w „International Journal of Central Banking” na początku 2009 r.

uniemożliwiają rozwiązanie w sprawny i zorganizowany sposób problemu instytucji znajdującej się w trudnej sytuacji.

- 130) I tak na przykład przepisy prawa spółek w niektórych krajach zabraniają w sytuacji kryzysowej przenoszenia aktywów pomiędzy podmiotami prawnymi w obrębie tej samej grupy kapitałowej. Uniemożliwia to przeniesienie aktywów tam, gdzie są one potrzebne, nawet jeżeli takie przeniesienie mogłoby zdecydować o przetrwaniu całej grupy. Kolejnym problemem jest fakt, że niektóre kraje kładą w przepisach krajowych nacisk na ochronę instytucji, podczas gdy inne przywiązują większą wagę do ochrony wierzycieli. W fazie rozwiązywania sytuacji kryzysowych pojawiają się inne problemy, np. różna kolejność zaspokajania wierzycieli w różnych państwach członkowskich.
- 131) Brak spójnych narzędzi zarządzania w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywania w ramach jednolitego rynku stawia Europę w niekorzystnej sytuacji w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi; problemy te powinny zostać rozwiązane poprzez przyjęcie odpowiednich środków na poziomie UE.

### c) Systemy gwarantowania depozytów

- 132) Kryzys pokazał, że obecna struktura systemów gwarantowania depozytów w państwach członkowskich była słabym punktem unijnych ram regulacyjnych dotyczących bankowości<sup>7</sup>. Przedstawiony niedawno wniosek Komisji stanowi ważny krok w kierunku ulepszenia obecnego systemu, ponieważ poprawia ochronę deponentów.
- 133) Ważnym elementem tego wniosku jest wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny w tym samym stopniu chronić depozyty każdego deponenta. UE nie może w dalszym ciągu stosować zasady minimalnego poziomu ochrony depozytów, który może zostać dodatkowo zwiększony na poziomie krajowym. Zasada ta ma dwie istotne wady: po pierwsze, w sytuacji gdy krajowy sektor

---

<sup>7</sup> Przedstawiony niedawno wniosek Komisji stanowi ważny krok w kierunku ulepszenia obecnego systemu gwarantowania depozytów, ponieważ ujednotacza w większym stopniu przepisy w poszczególnych państwach członkowskich i zwiększa ochronę deponentów. Jednak dyrektywa ta nadal pozostawia państwom członkowskim dużą swobodę, szczególnie jeżeli chodzi o system finansowania, odpowiedzialność administracyjną i rolę systemów gwarantowania depozytów w całościowych ramach zarządzania w sytuacji kryzysowej. Pozostawienie tych zagadnień bez uregulowania na poziomie UE oznacza, że system gwarantowania depozytów nadal posiada istotne wady, w tym między innymi:

- *Niestabilne źródła finansowania.* Obecny brak zaawansowanego i uwzględniającego ryzyko systemu finansowania wiąże się ze znacznym ryzykiem, że rządy będą musiały ponosić obciążenia finansowe, które powinny przypadać bankom, lub, co gorsza, że system gwarantowania depozytów zawiedzie (przykładem ilustrującym oba te zagadnienia może być sytuacja, jaka zaistniała w Islandii). Szczególnie w przypadku którejkolwiek z 43 europejskich instytucji finansowych o znaczeniu systemowym (large and complex financial institutions – LCFI), wskazanych we wcześniejszej części tego rozdziału, można racjonalnie przewidywać, że żaden z obecnie istniejących systemów nie będzie w stanie dokonać zwrotów depozytów bez uciekania się do funduszy publicznych.
- *Ograniczone zastosowanie na potrzeby zarządzania w sytuacji kryzysowej.* Nawet gdyby system gwarantowania depozytów posiadał taką zdolność, charakter większości systemów – które bezpośrednio wypłacają sumy gwarantowane – sprawia, że prawdopodobnie nigdy nie zostaną one wykorzystane na potrzeby instytucji finansowych o znaczeniu systemowym ze względu na rozległe skutki zewnętrzne związane z upadkiem instytucji tego typu.
- *Negatywny wpływ na stabilność finansową.* Poleganie na finansowaniu *ex post* i brak składek, które byłyby zależne od ryzyka, osłabiają dyscyplinę rynkową (pokusa nadużyć), zakłócają racjonalną alokację depozytów oraz mogą być źródłem procykliczności.
- *Przeszkoda utrudniająca skuteczne zarządzanie w sytuacji kryzysowej.* Ze względu na niekompatybilność poszczególnych systemów (różne punkty aktywacji, różne uprawnienia do podejmowania działań na wczesnym etapie itp.) oraz rozbieżne zachęty dla poszczególnych członków.

bankowy zaczyna być postrzegany jako zagrożony, istnieje ryzyko, że depozyty zostaną przeniesione do krajów oferujących najlepszą ochronę (przez co banki w pierwszym kraju zostaną jeszcze bardziej osłabione); po drugie, oznaczałoby to, że w tym samym państwie członkowskim klientom banku krajowego i klientom korzystającym z usług oddziału banku z kraju trzeciego przysługiwałby inny poziom ochrony depozytów. Kryzys wykazał, że takiej sytuacji nie da się pogodzić z koncepcją dobrze funkcjonującego jednolitego rynku.

- 134) Inny ważny element, który należy uwzględnić, to sposób finansowania systemów gwarantowania depozytów. W kwestii tego zagadnienia grupa stoi na stanowisku, że preferować należy systemy, które są finansowane z góry przez sektor finansowy. Systemy tego typu są bardziej wiarygodne i pomagają uniknąć efektów procykliczności w sytuacji, gdy banki muszą dokonać wpłat do systemów gwarantowania depozytów w momencie, gdy już mają trudności.
- 135) W normalnych okolicznościach finansowane z góry systemy gwarantowania depozytów powinny wyrównywać w przyszłości straty poniesione przez deponentów. Tym niemniej prawdopodobne jest, że w przypadku bardzo dużych instytucji, które prowadzą działalność transgraniczną, mechanizmy finansowania z góry mogą nie być wystarczające, aby pokryć te gwarancje. W celu utrzymania zaufania do systemu należy jasno poinformować, że w takich przypadkach systemy finansowane z góry zostaną uzupełnione przez państwo.
- 136) Propozycja ustanowienia wspólnego unijnego funduszu, na który składałyby się krajowe fundusze gwarantowania depozytów, została przedyskutowana przez grupę, lecz nie znalazła poparcia. Stworzenie tego typu funduszu i zarządzanie nim wiązałoby się z licznymi problemami politycznymi i praktycznymi. Ponadto grupa nie widzi wartości dodanej takiego funduszu w porównaniu z krajowymi funduszami działającymi na podstawie jednolitych przepisów (szczególnie w zakresie poziomu ochrony i punktów aktywacji systemu).

Harmonizacja na poziomie UE nie powinna ponadto sięgać tak daleko, jak ustanawianie reguł dotyczących potencjalnego wykorzystania systemów gwarantowania depozytów na potrzeby zarządzania w sytuacji kryzysowej. Nie powinno się zabraniać nadawania systemom gwarantowania depozytów dodatkowych funkcji oprócz ich podstawowego zadania, jakim jest wypłacanie *post factum*, na etapie rozwiązywania sytuacji kryzysowej, sum gwarantowanych klientom banku, który nie wywiązuje się z zobowiązań. Większość państw członkowskich ogranicza zadania własnego systemu gwarantowania depozytów właśnie do wypłaty sum gwarantowanych. Jednak niektóre kraje rozszerzają zakres ich działalności, powierzając im także funkcję ratunkową. Grupa nie widzi potrzeby ujednolicenia w UE przepisów w tej dziedzinie.

- 137) W szczególnym przypadku (przypominającym sprawę Islandii), organ nadzoru zezwala niektórym podlegającym mu bankom na szybkie rozwijanie sieci dużych oddziałów w innych państwach członkowskich UE, podczas gdy macierzyste państwo członkowskie banku nie jest w stanie honorować zobowiązań w ramach systemów gwarantowania depozytów, które są niewystarczające wobec tak dużej ekspozycji. Odpowiedzialność za gwarancje spada *de facto* na kraj przyjmujący, w którym mieści się oddział banku. Jest to niedopuszczalne. Problem ten należy rozwiązać, np. w taki sposób, że przyjmujące państwo członkowskie powinno mieć prawo dowiadywać się, czy fundusze dostępne w ramach systemu gwarantowania depozytów w macierzystym państwie członkowskim



banku są wystarczające, aby w pełni chronić deponentów w przyjmującym państwie członkowskim. Gdy przyjmujące państwo członkowskie nie posiada wystarczających gwarancji, jak to ma miejsce obecnie, jedyną możliwością rozwiązania tego problemu jest przyznanie organom nadzoru kraju przyjmującego dostatecznych uprawnień do podjęcia działań, które już na samym początku ograniczyłyby zaobserwowaną ekspansję.

- 138) Grupa nie zajęła się szczegółowo ochroną ubezpieczonych i inwestorów. Grupa uważa jednak, że powyższe ogólne zasady, a w szczególności równa ochrona wszystkich klientów w ramach jednolitego rynku, powinny zostać wdrożone również w sektorach ubezpieczeniowym i inwestycyjnym.

#### **d) Podział kosztów**

- 139) Kwestia podziału kosztów w przypadku rozwiązywania sytuacji kryzysowych jest niezwykle skomplikowana. Składają się na to dwie przyczyny. Po pierwsze, sytuacje, w których do osiągnięcia akceptowalnego rozwiązania potrzebne jest wsparcie finansowe zarówno z sektora publicznego, jak i z prywatnego, są bardziej skomplikowane niż działania ratunkowe wykorzystujące wyłącznie fundusze prywatne lub publiczne. Po drugie, porozumienie co do podziału kosztów *post factum*, w momencie przeprowadzania operacji ratunkowej, jest trudniejsze niż w sytuacji, gdy można skorzystać z wcześniejszych ustaleń.

- 140) Jak stwierdzono powyżej, ze względu na brak w chwili obecnej ogólnounijnego mechanizmu rozwiązywania sytuacji kryzysowych dotyczących transgraniczną grupę kapitałową, jedyną możliwością jest rozwiązywanie takiej sytuacji na szczeblu podmiotów krajowych lub uzgadnianie improwizowanych transgranicznych rozwiązań *ad hoc*. Sytuację komplikuje dodatkowo brak mechanizmu finansowania, który pomógłby w rozwiązywaniu problemów dotyczących transgranicznej grupy kapitałowej.

- 141) Na podstawie doświadczeń zgromadzonych w wyniku kryzysu grupa uważa, że w przyszłości państwa członkowskie powinny być w stanie zarządzać kryzysem lepiej niż jest to możliwe obecnie. W tym celu korzystne byłoby opracowanie bardziej szczegółowych kryteriów podziału kosztów niż zasady przyjęte w aktualnym protokole ustaleń, który dopuszcza podział obciążenia finansowego w dwóch głównych przypadkach. Pierwszy z nich dotyczy sytuacji, gdy kryzys ma skutki ekonomiczne w danych państwach członkowskich (zasada sprawiedliwego udziału), a drugi kompetencji nadzorczych państwa macierzystego/przyjmującego (zasada odpowiedzialności).

- 142) Ustalenia dotyczące podziału kosztów mogłyby dodatkowo uwzględniać jedno lub kilka z następujących kryteriów:

- depozyty danej instytucji;
- aktywa danej instytucji (z punktu widzenia wartości księgowej, wartości rynkowej albo wartości ważonej ryzykiem);
- przepływy dochodów danej instytucji;
- udział instytucji w przepływach w ramach systemu płatności;

- podział odpowiedzialności organów nadzoru; strona odpowiedzialna za nadzór, analizy i decyzje byłaby także odpowiedzialna za odpowiednio większą część kosztów.

143) Powyższe kryteria najlepiej byłoby wdrożyć modyfikując protokół ustaleń z 2008 r. W miarę potrzeby można by uzgodnić dodatkowe kryteria.

***Zalecenie 13:*** Grupa wzywa do ustanowienia spójnych i praktycznych ram regulacyjnych na potrzeby zarządzania w sytuacji kryzysowej w UE:

- *Nie przesądzając o przyszłych interwencjach w indywidualnych przypadkach instytucji finansowych wykazujących poważne trudności, należy opracować przejrzyste i klarowne ramy zarządzania w sytuacji kryzysowej.*
- *Wszystkie właściwe organy w UE powinny być wyposażone w odpowiednie i ekwiwalentne narzędzia zapobiegania kryzysowi i interwencji w sytuacji kryzysowej.*
- *Należy usunąć przeszkody prawne, które utrudniają wykorzystanie tych narzędzi w kontekście transgranicznym; w tym celu należy przyjąć odpowiednie środki na poziomie UE.*

***Zalecenie 14:*** Należy ujednoczyć systemy gwarantowania depozytów w UE. Najlepiej aby były one finansowane z góry przez sektor prywatny (z uzupełnieniem ze środków państwowych w wyjątkowych przypadkach) i zapewniały wysoki poziom ochrony, taki sam dla wszystkich klientów banków w całej UE.

*Zasada wysokiego i równego poziomu ochrony wszystkich klientów powinna zostać wprowadzona także w sektorach ubezpieczeniowym i inwestycyjnym.*

*Grupa stwierdza, że obecne ustalenia mające na celu zabezpieczenie interesów deponentów w krajach przyjmujących nie sprawdziły się we wszystkich wypadkach i zaleca, aby dokonać przeglądu obecnych uprawnień krajów przyjmujących oddziały banków zagranicznych, aby umożliwić rozwiązanie problemów, które pojawiły się w tym kontekście.*

***Zalecenie 15:*** Ze względu na brak ogólnounijnego mechanizmu finansowania transgranicznych działań na rzecz rozwiązywania sytuacji kryzysowych, państwa członkowskie powinny uzgodnić bardziej szczegółowe kryteria podziału kosztów niż te zapisane w istniejącym protokole ustaleń i odpowiednio zmodyfikować ten protokół.

## ROZDZIAŁ III: NAPRAWA NADZORU W UE

### I. WPROWADZENIE

144) W poprzednim rozdziale zaproponowano zmiany w europejskim systemie regulacji usług finansowych. Niniejszy rozdział jest poświęcony analizie polityki i praktyk nadzorczych w obszarze usług finansowych w UE oraz propozycji zmian zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Regulacja i nadzór są względem siebie współzależne: kompetentny nadzór nie może zrekompensować braków w finansowej polityce regulacyjnej, lecz bez kompetentnego i dobrze zaprojektowanego nadzoru dobra polityka regulacyjna będzie nieskuteczna. W obydwu tych obszarach wymagane są zatem wysokie standardy.

#### Nadzór mikro- i makroostrożnościowy

145) Doświadczenia ostatnich kilku lat wysunęły na pierwszy plan ważne rozróżnienie między nadzorem mikroostrożnościowym i makroostrożnościowym. Obydwa te obszary działalności są ze sobą nierozdzielnie związane zarówno w swojej istocie, jak i pod względem operacyjnym. Obydwa są niezbędne i zostaną omówione w niniejszym rozdziale.

146) Nadzór mikroostrożnościowy znajdował się tradycyjnie w centrum uwagi organów nadzoru na całym świecie. Głównym jego celem jest nadzorowanie poszczególnych instytucji finansowych oraz ograniczanie ich trudności, zapewniające tym samym ochronę klientów rzeczonych instytucji. Fakt, że system finansowy jako całość może być narażony na wspólne dla wielu podmiotów ryzyko, nie jest zawsze w pełni brany pod uwagę. Jednakże zapobiegając bankructwu poszczególnych instytucji finansowych, nadzór mikroostrożnościowy stara się nie dopuścić do wystąpienia efektu rozprzestrzeniania się problemów (a przynajmniej ograniczać ryzyko jego wystąpienia) oraz późniejszych negatywnych skutków zewnętrznych w postaci spadku zaufania do całego systemu finansowego.

147) Nadzór makroostrożnościowy ma na celu ograniczanie zaburzeń w systemie finansowym jako całości, aby chronić całą gospodarkę przed znacznymi stratami w produkcji realnym. Chociaż zagrożeniem dla systemu finansowego może być co do zasady bankructwo jednej instytucji finansowej, jeśli ta jest wystarczająco duża na tle danego kraju lub posiada liczne oddziały albo podmioty zależne w innych krajach, to o wiele większe zagrożenie systemowe na poziomie globalnym wiąże się ze wspólną ekspozycją wielu instytucji finansowych na te same czynniki ryzyka. W trakcie analizy makroostrożnościowej należy brać zatem w szczególności pod uwagę wspólne dla wszystkich podmiotów lub powiązane wstrząsy oraz wstrząsy oddziałujące na te części systemu finansowego, które wywołują efekty domina lub sprzężenia zwrotnego.

148) Nadzór makroostrożnościowy nie będzie spełniał swojej funkcji o ile nie będzie w stanie wpływać w pewnym stopniu na nadzór na poziomie mikroostrożnościowym, natomiast nadzór mikroostrożnościowy nie może skutecznie chronić stabilności

finansowej nie uwzględniając odpowiednio rozwoju sytuacji na poziomie makroekonomicznym.

## Cele nadzoru

- 149) Głównym celem nadzoru jest dopilnowanie, aby przepisy mające zastosowanie w obszarze sektora finansowego były odpowiednio wykonywane, w celu utrzymania stabilności finansowej, a tym samym zapewnienia zaufania do systemu finansowego jako całości oraz odpowiedniej ochrony klientów korzystających z usług finansowych. Jednym z zadań organów nadzoru jest wczesne rozpoznawanie problemów i przeciwdziałanie sytuacjom kryzysowym. Jednakże zdarzające się od czasu do czasu niedopatrzania są nieuniknione, o czym należy pamiętać przyglądając się rozwiązaniom w zakresie nadzoru. Kiedy już dojdzie do kryzysu, organy nadzoru (wspólnie z bankami centralnymi i ministerstwami finansów) mają jednak do odegrania kluczową rolę w opanowywaniu jego skutków w sposób możliwie najskuteczniejszy, tak aby ograniczyć szkody, jakie ten może wyrządzić w całej gospodarce i w społeczeństwie jako całości.
- 150) Nadzór musi dopilnować, aby wszystkie nadzorowane podmioty obowiązywał minimalny zbiór podstawowych standardów na wysokim poziomie. Pełniąc swoje obowiązki, organy nadzoru nie powinny faworyzować poszczególnych instytucji ani rodzajów instytucji kosztem innych. Należy unikać zakłóceń konkurencji i arbitrażu regulacyjnego wynikających z różnych praktyk nadzorczych, gdyż mogą one naruszyć stabilność finansową – między innymi poprzez zachęcanie do przenoszenia działalności finansowej do krajów o bardziej łagodnym systemie nadzoru. System nadzoru musi być postrzegany jako uczciwy i zrównoważony. Ponadto dla wiarygodności rozwiązań w zakresie nadzoru, ich akceptacji ze strony zarówno dużych, jak i małych podmiotów działających na rynku oraz dla stworzenia optymalnej współpracy pomiędzy organami nadzoru i instytucjami finansowymi decydującą rolę ma zapewnienie równych reguł gry dla wszystkich podmiotów. Ma to szczególne znaczenie w warunkach jednolitego rynku, który w obecnym kształcie opiera się między innymi na zasadach niezakłóconej konkurencji, swobody przedsiębiorczości i swobodnego przepływu kapitału. Przyjęcie wspólnego podejścia przez wszystkie państwa członkowskie przyczyni się do wzrostu zaufania w Unii Europejskiej.
- 151) Dążąc do nadzorczego celu polegającego na zachowaniu stabilności finansowej należy uwzględnić ważne ograniczenie, polegające na umożliwieniu branży finansowej pełnienia jej gospodarczej funkcji alokacyjnej w sposób jak najbardziej efektywny i tym samym wnoszenia przez nią wkładu w zrównoważony wzrost gospodarczy. Nadzór powinien zachęcać do sprawnego funkcjonowania rynków i rozwoju konkurencyjnej branży. Słaba organizacja nadzoru lub nazbyt ingerencyjne zasady i praktyki nadzorcze przełożą się na koszty ponoszone przez sektor finansowy, a w dalszej kolejności przez klientów, podatników i całą gospodarkę. Nadzór powinien być zatem sprawowany w możliwie najefektywniejszy sposób i po jak najniższych kosztach. To również ma decydujące znaczenie, jeśli wszystkie korzyści jednolitego rynku mają stać się udziałem klientów i przedsiębiorstw.

## II. NAUKI PŁYNĄCE Z KRYZYSU: CO POSZŁO NIE TAK?

152) W rozdziale 1 przeprowadzono szczegółową analizę przyczyn kryzysu, które były liczne i często miały wymiar światowy. Chociaż sposób nadzorowania sektora finansowego w UE nie był główną jego przyczyną, doszło do rzeczywistych i znacznych niedopatrzeń w nadzorze, zarówno z makro-, jak i mikroostrożnościowego punktu widzenia. Ujawnione zostały następujące istotne problemy:

### a) Brak odpowiedniego nadzoru makroostrożnościowego

153) Obecne rozwiązania w zakresie nadzoru w UE kładą zbyt duży nacisk na nadzór nad poszczególnymi firmami, a zbyt mały na aspekt makroostrożnościowy. Fakt, iż niedopatrzenie to jest powielane w innych częściach świata, potęguje powagę tej kwestii, zamiast ją zmniejszać. Zdaniem grupy skuteczny nadzór makroostrożnościowy musi obejmować wszystkie sektory finansowe, a nie tylko banki, jak również uwzględniać szerszy kontekst makroekonomiczny. Nadzór ten powinien również brać pod uwagę kwestie globalne. Nadzór makroostrożnościowy wymaga, by dodatkowo w stosunku do ocen dokonywanych przez poszczególne państwa członkowskie formułowane były oceny na poziomie UE, co zdaniem grupy wymaga powierzenia tego zadania instytucji na szczeblu unijnym. Grupa zaleca, by obowiązek ten w ramach Unii Europejskiej został w sposób wyraźny i formalny powierzony EBC/ESBC<sup>8</sup>.

### b) Nieskuteczne mechanizmy wczesnego ostrzegania

154) Zagrożenia na poziomie makroostrożnościowym były wprawdzie rozpoznawane (a komentarzy dotyczących np. niepokojącego rozwoju sytuacji w zakresie nierównowagi makroekonomicznej lub zaniżania ceny ryzyka nie brakowało), jednak zabrakło mechanizmów zapewniających przełożenie tej oceny ryzyka na działania. Zdaniem grupy jeśli obowiązek, który proponuje się powierzyć EBC/ESBC, ma spełniać swoją funkcję, musi istnieć skuteczny i egzekwowalny mechanizm sprawdzania, czy zagrożenia rozpoznane w trakcie analizy makroostrożnościowej przekładają się na konkretne działania nowych europejskich organów nadzoru (zob. poniżej) i krajowych organów nadzoru. Grupa zaleca zatem przyjęcie formalnej procedury w celu podniesienia skuteczności swojej propozycji.

### c) Problemy dotyczące kompetencji

155) Przypadki różnego rodzaju niedopatrzeń w zakresie nadzoru sprawowanego przez krajowe organy nad poszczególnymi instytucjami – tj. sytuacji, w których organy nadzoru nie wywiązały się należycie ze swoich obowiązków nadzorczych – były liczne. Jeden z tych przypadków – nadzór nad Northern Rock przez Financial Services Authority Zjednoczonego Królestwa – został poddany szczegółowej analizie, lecz pełno jest innych, gorzej udokumentowanych przykładów (np. IKB, Fortis). Zdaniem grupy korzystne byłoby przeanalizowanie i opublikowanie okoliczności tych niedopatrzeń, by wyciągnąć z nich wnioski i poprawić funkcjonowanie nadzoru w przyszłości. Mimo iż zdaniem grupy nie ma systemu, który umożliwiłby uniknięcie błędów w ocenie, uważa ona, że doświadczenia nadzoru związane z kryzysem wskazują na potrzebę istnienia dysponujących odpowiednimi zasobami ludzkimi, doświadczonych i dobrze

---

<sup>8</sup> ESBC – Europejski System Banków Centralnych, do którego należą krajowe banki centralne UE.

wyszkolonych organów nadzoru we wszystkich państwach członkowskich, w związku z czym grupa formułuje odpowiednie zalecenia zmierzające do osiągnięcia tego celu.

**d) Brak kwestionowania praktyk nadzorczych na poziomie transgranicznym**

156) Obecne procedury i praktyki mające na celu kwestionowanie decyzji krajowego organu nadzoru okazały się nieodpowiednie. Nieskuteczne okazały się na przykład załączkowe porozumienia dotyczące wzajemnej oceny opracowywane w ramach komitetów poziomu 3. Obecnie (i dopóki wszelkie praktyczne mechanizmy nadzoru na poziomie UE nie zostaną co do zasady uzgodnione i przełożone na praktykę) główny akcent jest i będzie kładziony na oceny i decyzje organów nadzoru w państwach macierzystych. Ma to szczególne znaczenie w przypadku gdy instytucja finansowa rozszerza swoją działalność na kraje inne niż jej baza macierzysta, poprzez tworzenie oddziałów siedziby głównej znajdującej się w kraju macierzystym. Może to być źródłem istotnych zagrożeń w krajach innych niż macierzysty kraj regulatora, jak miało to miejsce w przypadku banków islandzkich, jednak możliwości dotkniętego tym problemem kraju przyjmującego w zakresie kwestionowania decyzji regulatora macierzystego nie uwzględniają wystarczająco tych zagrożeń.

157) Grupa uważa, że niezbędny jest skuteczny sposób kwestionowania decyzji regulatora państwa macierzystego, i w związku z tym formułuje zalecenia mające na celu zarówno dokonanie zasadniczych zmian w zakresie tempa powstawania i efektywności obecnych porozumień dotyczących wzajemnej oceny (będących na bardzo wczesnym etapie rozwoju) oraz egzekwowania przemyślanych decyzji (jeśli te zostaną podjęte), stwierdzających, że dany regulator państwa macierzystego nie przestrzega niezbędnych standardów nadzorczych. Zdaniem grupy do rozwiązywania tego typu transgranicznych problemów nadzorczych wymagany jest mechanizm wiążącej mediacji. Bez takiego skutecznego i wiążącego mechanizmu narastać będzie presja i niektóre państwa członkowskie mogą starać się w przyszłości ograniczać działalność w zakresie tworzenia oddziałów każdej firmy nadzorowanej przez organ nadzoru, który został oceniony jako nie spełniający standardów. Tego typu fragmentacja byłaby dla jednolitego rynku ogromnym krokiem wstecz.

158) Analogicznie, zdaniem grupy konieczny jest skuteczny mechanizm pozwalający organom nadzoru państwa macierzystego kwestionować decyzje organów nadzoru państwa przyjmującego.

**e) Brak szczerości i współpracy pomiędzy organami nadzoru**

159) W miarę jak kryzys zataczał coraz szersze kręgi, zbyt liczne były przypadki, w których organy nadzoru państw członkowskich nie były przygotowane na omawianie z odpowiednią szczerością i na wczesnym etapie słabości nadzorowanych przez nie instytucji finansowych. Przepływ informacji pomiędzy organami nadzoru był daleki od optymalnego, szczególnie w początkowej fazie kryzysu. Doprowadziło to do erozji wzajemnego zaufania pomiędzy organami nadzoru. Mimo iż grupa ma świadomość, że szczere dyskusje wiążą się z kwestiami tajemnicy handlowej i prawnych ograniczeń, jest ona zdania, że wymagana jest znacznie bardziej szczera wymiana informacji, i formułuje odpowiednie zalecenia, by osiągnąć ten cel

**f) Brak spójnych uprawnień nadzorczych w poszczególnych państwach członkowskich**

160) Istnieją istotne różnice pomiędzy uprawnieniami przyznanymi krajowym organom nadzoru w poszczególnych państwach członkowskich, zarówno pod względem działań, jakie organy te mogą podjąć w ramach nadzoru, jak i działań w zakresie egzekwowania prawa (w tym sankcji), które mogą stosować, gdy dana firma nie wywiązuje się ze swoich obowiązków. Grupa zaleca dokonanie w trybie pilnym przeglądu tych różnic w uprawnieniach oraz podjęcie dalszych działań w celu spowodowania, by wszystkie organy nadzoru stosowały minimalne standardy na wysokim poziomie. Będzie się to wiązało z istotnym zwiększeniem uprawnień organów nadzoru w wielu państwach członkowskich.

**g) Brak zasobów dostępnych dla komitetów poziomu 3**

161) Wielkość dostępnych dla komitetów poziomu 3 zasobów poważnie ograniczyła możliwości prowadzenia przez nie prac oraz szybkość ich reakcji. Czynniki ten, wraz z wymaganym od nich znacznym nakładem pracy związanym z realizacją planu działań w zakresie usług finansowych, spowodował, że nie były one w stanie działać intensywnie ani w kwestii wzajemnych ocen, ani w obszarze identyfikacji zagrożeń sektorowych. Grupa jest zatem zdania, że dostępne dla tych trzech komitetów zasoby powinny zostać znacznie zwiększone i formułuje odpowiednie zalecenia, by osiągnąć ten cel.

**h) Brak środków do podejmowania wspólnych decyzji do dyspozycji organów nadzoru**

162) Istnieje wiele powodów, dla których komitety poziomu 3 nie były w stanie przyczynić się do skutecznego zarządzania kryzysem, w szczególności ich niezdolność do podejmowania szybkich decyzji. Nie były one w stanie na przykład uzgodnić ani wprowadzić w życie wspólnych decyzji dotyczących funduszy rynku pieniężnego lub krótkiej sprzedaży. Podstawowym powodem tego stanu rzeczy jest fakt, że komitety poziomu 3 nie posiadają prawnie umocowanych kompetencji do podejmowania decyzji. W konsekwencji zupełnie zrozumiałe jest, że nie udało im się opracować ani podejścia, ani procedur niezbędnych do szybkiej reakcji na narastający kryzys. Jeśli ich uprawnienia zostaną rozszerzone, wymagane będą zmiany w obu tych obszarach.

163) Powyższą diagnozę łatwo postawić z perspektywy czasu. Grupa nie ma zamiaru obwiniać organów nadzoru w UE za kryzys będący wynikiem wzajemnego oddziaływania wielu złożonych czynników światowych, z których wiele (np. nierównowaga światowa, nadmiar płynności, zbyt niskie stopy procentowe itd.) znajdowało się poza kompetencjami organów nadzoru mikroostrożnościowego. Powinniśmy również zdawać sobie sprawę z tego, że niektóre regulacje stosowane przez organy nadzoru odegrały negatywną rolę w podsycaniu kryzysu. W poprzednim rozdziale poświęconym regulacji zauważyliśmy, że niektóre elementy regulacji „publicznej” mogły pogorszyć sytuację, spowodować skutki odwrotne od zamierzonych i przyczynić się do nadmiernej sekurytyzacji. Ponadto w niektórych przypadkach brak jasności niektórych przepisów (np. filaru 2 zasad bazylejskich) powodował, że organy nadzoru przyjmowały postawę raczej pasywną niż proaktywną.

- 164) Istnieją jednak nadal dowody wskazujące jasno na to, że funkcja organów nadzoru w UE polegająca na zapobieganiu kryzysowi nie została wypełniona w sposób satysfakcjonujący i że nie odpowiada ona potrzebom w tym zakresie<sup>9</sup>.
- 165) W niniejszym rozdziale nie omówiono szczegółowo ostatnich tendencji prowadzących do coraz ściślejszej integracji europejskiego rynku finansowego (zob. załącznik 3) ani nie przedstawiono aktualnych rozwiązań w zakresie nadzoru (zob. załącznik 4).
- 166) Proponuje się tutaj zasadniczo nową strukturę mającą na celu zwiększenie efektywności europejskiego nadzoru i poprawienie tym samym stabilności finansowej wszystkich państw członkowskich UE. Przyczynią się do tego dwa elementy: wzmocnienie jakości nadzoru na poziomie krajowym, jak i na szczeblu europejskim. Z informacji przedstawionych grupie przez komitety poziomu 3 wynikało jasno, że w ramach ich aktualnego mandatu do przewidującego pełnienie funkcji doradczych wobec Komisji i przy ich obecnych metodach pracy mają one bardzo ograniczone możliwości kontynuowania prac.

### **III. ROZWIĄZANIE: BUDOWA EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU I ZARZĄDZANIA W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH**

#### **a) Rola EBC**

- 167) Wiele osób, w tym przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego, sugeruje, że EBC mógłby odegrać ważną rolę w nowym europejskim systemie nadzoru w dwóch obszarach: nadzoru makroostrożnościowego i mikroostrożnościowego
- 168) W dziedzinie nadzoru makroostrożnościowego proponowane obowiązki mogłyby obejmować analizę stabilności finansowej; opracowywanie systemów wczesnego ostrzegania sygnalizujących pojawianie się zagrożeń i słabości systemu finansowego; testy skrajnych warunków w skali makro sprawdzające stopień wytrzymałości sektora finansowego na konkretne wstrząsy i mechanizmy rozprzestrzeniania o wymiarze transgranicznym i międzysektorowym; jak również określanie istotnych z makroostrożnościowego punktu widzenia wymogów w zakresie sprawozdawczości i ujawniania informacji.
- 169) W dziedzinie nadzoru mikroostrożnościowego przedstawiono grupie pogląd, że EBC mógłby stać się odpowiedzialny za bezpośredni nadzór nad bankami transgranicznymi w UE lub wyłącznie w strefie euro. Nadzór ten mógłby obejmować wszystkie banki

---

<sup>9</sup> To ogólne stwierdzenie nie odzwierciedla faktu, że niektóre banki w UE radziły sobie lepiej niż inne. Czy było to związane z różnicami w nadzorze krajowym? Możliwe, że niektóre organy nadzoru bankowego przyjęły bardziej „ostrożne” podejście niż inne (np. w Hiszpanii, gdzie obowiązuje najbardziej rygorystyczne podejście do transakcji pozabilansowych oraz wymogi w zakresie dynamicznego ustalania rezerw, które zapewniły bankom odpowiednie bufory w momencie wybuchu kryzysu). Możliwe również, że niektóre instytucje finansowe opracowały tradycyjnie lepsze procedury kontroli wewnętrznych i zarządzania ryzykiem, które zaowocowały na przykład bardziej ostrożnym podejściem do sekurytyzacji niż w przypadku innych podmiotów (stosowany w Stanach Zjednoczonych model banku inwestycyjnego był mniej rozpowszechniony w UE). Te spośród banków europejskich, które trzymały się uniwersalnego modelu działalności bankowej, zapewniły sobie do pewnego stopnia lepszą ochronę, mimo iż możliwości inwestycyjne niektórych z nich zostały nadwyżęzone przez zakup toksycznych papierów wartościowych.

Wszystkie te fakty wskazują na to, że kryzys rozwijał się w złożonym kontekście i że nie ma tu jednoznacznych wyjaśnień.



transgraniczne lub wyłącznie te o znaczeniu systemowym. Według tego scenariusza, kompetencje należące obecnie do krajowych organów nadzoru zostałyby przeniesione na EBC, który między innymi wydawałby zezwolenia danym instytucjom, egzekwowałby wymogi kapitałowe i przeprowadzał inspekcje na miejscu.

170) Inna możliwość to powierzenie EBC funkcji wiodącego nadzorcy i koordynatora w zakresie nadzoru w skali mikro banków transgranicznych w UE. Podczas gdy kolegia złożone z krajowych organów nadzoru nadal sprawowałyby bezpośredni nadzór nad bankami transgranicznymi, EBC mógłby odgrywać rolę organu wiążącej mediacji w rozwiązywaniu konfliktów pomiędzy krajowymi organami nadzoru, określać praktyki i rozwiązania nadzorcze mające promować konwergencję w zakresie nadzoru i stać się odpowiedzialnym za regulację związaną z kwestiami takimi jak procykliczność, wykorzystanie dźwigni, koncentracja ryzyka lub niedopasowanie poziomu płynności.

171) Grupa poddała te pomysły szczegółowej ocenie. Chociaż popiera ona ideę rozszerzonej roli EBC w zakresie nadzoru makroostrożnościowego (zgodnie z wyjaśnieniem zamieszczonym poniżej), nie jest jednak zwolennikiem przyznania EBC jakiejkolwiek roli w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego. Za stanowiskiem tym przemawiają następujące powody:

- EBC jest przede wszystkim odpowiedzialny za stabilność pieniężną. Dodanie mu obowiązków w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego mogłoby rzutować na jego mandat podstawowy.
- Biorąc pod uwagę fakt, że w sytuacji kryzysu prawdopodobne jest skorzystanie z pieniędzy podatników, nadzorca byłby w znacznym stopniu zaangażowany w kontakty z dostawcami pomocy finansowej (którymi zwykle są ministerstwa finansów). Mogłoby to stać się źródłem presji i ingerencji politycznych, zagrażając tym samym niezależności EBC.
- Przyznanie EBC roli w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego byłoby niezwykle skomplikowane ze względu na fakt, iż w przypadku kryzysu EBC musiałby prowadzić rozmowy z ministerstwami skarbu i organami nadzoru wielu państw członkowskich.
- Powierzenie EBC obowiązków mikroostrożnościowych byłoby szczególnie trudne ze względu na fakt, że niektórzy członkowie EBC/ESBC nie mają kompetencji w zakresie nadzoru.
- Powierzenie obowiązków w tym zakresie EBC/Eurosystemowi, który nie jest odpowiedzialny za politykę pieniężną wielu krajów europejskich, nie rozwiąże kwestii potrzeby stworzenia kompleksowego, zintegrowanego systemu nadzoru.
- EBC nie został uprawniony na mocy Traktatu do zajmowania się zakładami ubezpieczeń. W sektorze finansowym, w którym transakcje w obszarze działalności bankowej i ubezpieczeniowej mogą mieć bardzo podobne skutki gospodarcze, system nadzoru mikroostrożnościowego nieuwzględniający działalności ubezpieczeniowej pociągałby za sobą poważne ryzyko fragmentacji nadzoru.

172) Z tych wszystkich powodów EBC nie powinien zdaniem grupy stać się odpowiedzialny za nadzór mikroostrożnościowy nad instytucjami finansowymi. Grupa uważa jednak, że

EBC należy powierzyć zadanie zapewnienia odpowiedniego nadzoru makroostrożnościowego w UE.

**b) Nadzór makroostrożnościowy: argumenty na rzecz reformy**

- 173) Jak wspomniano powyżej, głównym wnioskiem płynącym z kryzysu jest pilna potrzeba udoskonalenia w UE nadzoru makroostrożnościowego nad wszystkimi rodzajami działalności finansowej.
- 174) W zdrowym systemie makroostrożnościowym kluczową rolę mają do odegrania banki centralne. Jednak aby mogły one – a w szczególności EBC/ESBC – w pełni odgrywać swoją rolę w podtrzymaniu stabilności finansowej, powinny otrzymać wyraźny, formalny mandat do oceny zagrożeń makrofinansowych wysokiego poziomu dla funkcjonowania systemu i do wydawania ostrzeżeń w razie konieczności.
- 175) EBC, będący rdzeniem ESBC, ma w ramach UE wyjątkową pozycję do tego, by wypełniać to zadanie, tj. identyfikować te spośród zagrożeń makroostrożnościowych, które powinny być uwzględnione przez wszystkie krajowe organy nadzoru. EBC/ESBC powinien zatem móc wymagać od krajowych organów nadzoru wszystkich informacji niezbędnych do wypełniania tego obowiązku.
- 176) Biorąc pod uwagę stopień integracji rynku finansowego UE i rozmieszczenie geograficzne działalności finansowej, niezbędne jest, by w ramach ESBC w proces ten zaangażowane były wszystkie krajowe banki centralne, a nie tylko te należące do strefy euro.
- 177) Cel ten można osiągnąć w następujący sposób. Należy stworzyć nową grupę pod auspicjami i przy logistycznym wsparciu ze strony EBC, pod nazwą Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS, ang. *European Systemic Risk Council – ESRC*), która zastąpi obecny Komitet Nadzoru Bankowego (*Banking Supervision Committee – BSC*) Europejskiego Banku Centralnego. Jej zadaniem będzie formułowanie ocen i wydawanie zaleceń w sprawie polityki makroostrożnościowej, wydawanie ostrzeżeń przed ryzykiem, porównywanie obserwacji na temat rozwoju sytuacji makroekonomicznej i ostrożnościowej oraz udzielanie wskazówek dotyczących tych kwestii.
- 178) Jako że odpowiedzialność za prowadzenie nadzoru makroostrożnościowego proponuje się powierzyć EBC/ESBC, logiczne jest, by ERRS była złożona z banków centralnych ESBC. Składałaby się ona zatem z członków Rady Ogólnej EBC/ESBC (prezesa EBC, wiceprezesa EBC oraz prezesów 27 banków centralnych), przewodniczących Komitetu Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (CEBS), Komitetu Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (CEIOPS) i Komitetu Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) oraz przedstawiciela Komisji Europejskiej. Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego przewodniczyłby prezes EBC. W swoich działaniach ERRS byłaby wspierana przez sekretariat zapewniony przez EBC.
- 179) Jednak biorąc pod uwagę jak istotne jest, aby grupa ta mogła ściśle współpracować z organami nadzoru niebędącymi częścią banków centralnych, należy jasno określić, że ilekroć przedmiot dyskusji uzasadnia szerszą obecność organów nadzoru ds. ubezpieczeń i papierów wartościowych (oraz organów nadzoru bankowego z tych

krajów, gdzie nadzór bankowy jest prowadzony poza bankiem centralnym), obecność taka powinna zostać zapewniona. W takich przypadkach prezes danego banku centralnego mógłby zdecydować, że będzie reprezentowany przez przewodniczącego odpowiedniego krajowego organu nadzoru.

180) Aby nowy system nadzoru makroostrożnościowego działał skutecznie, muszą zostać spełnione dwa warunki:

- Właściwy przepływ informacji między krajowymi organami nadzoru oraz EBC/ESBC musi mieć charakter obowiązkowy. Należy ustanowić odpowiednie procedury w celu przekazywania istotnych informacji do EBC/ESBC w sposób gwarantujący poufność. W związku z tym personel EBC/ESBC mógłby być zapraszany do uczestniczenia w spotkaniach pomiędzy organami nadzoru a ważnymi z punktu widzenia systemowego grupami finansowymi i do zadawania w ich trakcie pytań, tak aby uzyskiwać istotne informacje z pierwszej ręki. Personel EBC/ESBC mógłby być zapraszany do uczestniczenia we właściwych kolegiach organów nadzoru mikroostrożnościowego. EBC/ESBC nie byłby jednak odpowiedzialny za nadzór mikroostrożnościowy.
- Niezwykle istotne jest, aby działał skuteczny mechanizm wczesnego ostrzegania gdy tylko w systemie finansowym wykryte zostaną oznaki słabości oraz posiadające stopniową strukturę ramy ostrzegania przed ryzykiem, zapewniające w przyszłości przełożenie identyfikacji zagrożeń na odpowiednie działania.

181) Właściwe organy UE muszą podjąć odpowiednie działania, w zależności od rodzaju wykrytych zagrożeń. Wymagane mogą być różne typy działań, na przykład:

- Gdyby wydawało się, że ekspansja akcji kredytowej w jednym lub kilku krajach stała się nadmierna, ERRS podjęłyby kontakt z właściwym bankiem centralnym (i/lub organem nadzoru bankowego), doradzając podjęcie odpowiednich środków (np. uruchomienie dynamicznego ustalania rezerw). Od banków centralnych oczekiwano by się uwzględniania spostrzeżeń ERRS. Jeśli ERRS wydałyby ostrzeżenie w sprawie konkretnego ryzyka wymagające odpowiedzi ze strony krajowych organów nadzoru, powinna ona dokonać przeglądu otrzymanych odpowiedzi i – w razie potrzeby – wskazać czy i jakie dalsze działania uważa za konieczne, przedkładając sprawozdanie Komitetowi Ekonomiczno-Finansowemu (KEF, ang. *Economic and Financial Committee* – EFC), na opisanych poniżej zasadach.
- Gdyby dana kwestia była raczej związana z globalną dysfunkcją systemu (np. zbyt wysokim poziomem zmiany terminów zapadalności, nadużywaniem transakcji pozabilansowych, nadużywaniem arbitrażu regulacyjnego przez instytucje niebędące bankami), ERRS musiałyby ostrzec światowy system nadzoru (zob. rozdział 4 dotyczący naprawy ogólnoświatowej) w celu określenia odpowiednich i spójnych działań na poziomie UE, jak i na szczeblu ogólnoświatowym. Jeśli problemy odnosiłyby się do kwestii ostrożnościowych w UE, rozwiązania ich należałoby wymagać od komitetów poziomu 3.
- Gdyby obawy dotyczyły zagadnień fiskalnych (np. nadmierny deficyt lub akumulacja długu), ERRS zgłaszałyby niezwłocznie tę kwestię do KEF.

182) W razie gdyby wydawało się, że wykryte zagrożenia mogą mieć poważny, negatywny wpływ na sektor finansowy lub gospodarkę jako całość, ERRS powinna niezwłocznie informować o tym przewodniczącego KEF. W takich okolicznościach KEF, współpracując z Komisją, mógłby odgrywać istotną rolę w opracowaniu zorientowanych na działania strategii zmierzających do zapobieżenia poważnym zagrożeniom wymagającym działań politycznych lub legislacyjnych. Dla wszystkich musi być jasne, kto i kiedy powinien podejmować działania. Ponadto należy ustanowić procedurę regularnego oceniania skuteczności uzgodnionych działań nadzorczych lub regulacyjnych oraz decydowania o konieczności podjęcia innych działań. W celu sprawdzenia faktycznej skuteczności podjętych działań należy ustalić klauzulę rendez-vous. Decyzja o tym, czy i kiedy KEF (w swoim pełnym składzie, tj. uwzględniającym banki centralne) i/lub Rada ds. Gospodarczych i Finansowych powinny być informowane o obradach lub w nich uczestniczyć, należałaby do przewodniczącego KEF. KEF powinien również doradzać w kwestii tego, jak powinny się kształtować relacje z Parlamentem Europejskim i czy dane informacje należy podawać do wiadomości publicznej – co w pewnych okolicznościach może być pomocne.

***Zalecenie 16:*** *Należy stworzyć nowy podmiot pod auspicjami i przy logistycznym wsparciu ze strony EBC, pod nazwą Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), której przewodniczyć będzie prezes Europejskiego Banku Centralnego.*

- *W skład ERRS powinni wchodzić członkowie Rady Ogólnej EBC, przewodniczący CEBS, CEIOPS i CESR oraz przedstawiciel Komisji Europejskiej. W przypadku gdyby przedmiot dyskusji uzasadniał obecność organów nadzoru ds. ubezpieczeń i papierów wartościowych, prezes danego banku centralnego mógłby zdecydować, że będzie reprezentowany przez przewodniczącego odpowiedniego krajowego organu nadzoru.*
- *ERRS powinna gromadzić i analizować wszelkie informacje istotne dla stabilności finansowej, odnoszące się do warunków makroekonomicznych i sytuacji makroostrożnościowej we wszystkich sektorach finansowych.*
- *Należy zapewnić właściwy przepływ informacji między ERRS a organami nadzoru mikroostrożnościowego.*

***Zalecenie 17:*** *Należy wprowadzić skuteczny system ostrzegania przed ryzykiem, pod auspicjami ERRS i Komitetu Ekonomiczno-Finansowego (KEF).*

- *ERRS powinna wydawać makroostrożnościowe ostrzeżenia przed ryzykiem i szeregować je pod względem ważności: odpowiedź na te ostrzeżenia powinna być obowiązkowa, a w stosownych przypadkach podejmowane powinny być działania przez odpowiednie właściwe organy w UE.*
- *Jeśli zagrożenia mają poważny charakter i potencjalnie negatywny wpływ na sektor finansowy lub gospodarkę jako całość, ERRS informuje o tym przewodniczącego KEF. KEF, współpracując z Komisją, wdraża następnie strategię zapewniającą skuteczne zapobieganie zagrożeniom.*

- *Jeśli zidentyfikowane zagrożenia dotyczą globalnej dysfunkcji systemu monetarnego i finansowego, ERRS ostrzega Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF), Forum Stabilności Finansowej (FSF) i Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) w celu określenia odpowiednich działań zarówno na szczeblu UE, jak i na poziomie ogólnoświatowym.*
- *Jeśli ERRS uzna, że odpowiedź krajowego organu nadzoru na priorytetowe ostrzeżenie przed ryzykiem jest niewystarczająca, to po przedyskutowaniu kwestii z danym organem nadzoru informuje ona przewodniczącego KEF, w celu podjęcia dalszych działań przeciwko temu organowi nadzoru.*

**c) Nadzór mikroostrożnościowy: w kierunku Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF)**

183) Po przeanalizowaniu obecnych rozwiązań, a w szczególności współpracy w ramach komitetów poziomu 3, grupa uważa, że struktura i rola przyznana istniejącym komitetom nie jest wystarczająca, by zapewnić stabilność systemu finansowego w UE i we wszystkich państwach członkowskich. Mimo iż komitety poziomu 3 miały istotny wkład w proces europejskiej integracji finansowej, istnieje wiele niedociągnięć, których nie da się usunąć w ramach ich obecnej struktury prawnej (która przewiduje, że są one organami doradczymi Komisji).

Dlatego też grupa proponuje ustanowienie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF, ang. *European System of Financial Supervision* – ESFS).

184) ESNF powinien tworzyć zintegrowaną sieć europejskich organów nadzoru finansowego, współpracującą ze wzmocnionymi komitetami poziomu 3 („nowymi europejskimi organami nadzoru”). ESNF byłby zatem strukturą w znacznym stopniu zdecentralizowaną, zgodną z zasadami proporcjonalności i pomocniczości przewidzianymi w Traktacie. Istniejące krajowe organy nadzoru, znajdujące się najbliżej rynków i instytucji, które nadzorują, nadal sprawowałyby zatem nadzór bieżący i zachowałyby większość swoich aktualnych kompetencji (zob. załącznik 3).

185) Jednak by móc sprawować skuteczny nadzór nad coraz bardziej zintegrowanym i skonsolidowanym rynkiem finansowym UE (a w szczególności nad dużymi instytucjami transgranicznymi, stanowiącymi źródło zagrożeń systemowych), nowe europejskie organy nadzoru będą pełnić określone zadania, które lepiej wykonywać na poziomie UE. Organy nadzoru macierzystego państwa członkowskiego będą nadal pierwszym punktem kontaktowym dla przedsiębiorstw, podczas gdy centrum europejskie powinno koordynować stosowanie wysokich standardów nadzorczych, gwarantować intensywną współpracę z innymi organami nadzoru oraz, co jest również ważne, zapewniać właściwą ochronę interesów organów nadzoru państwa przyjmującego.

186) Jeśli chodzi o instytucje transgraniczne, ESNF powinien nadal polegać w dużym stopniu na kolegiach nadzorczych, które mają zostać wprowadzone znowelizowaną dyrektywą w sprawie wymogów kapitałowych oraz dyrektywą Solvency II. Kolegia te powinny jednak zostać wzmocnione przez uczestnictwo w nich przedstawicieli sekretariatu komitetów poziomu 3 oraz obserwatorów EBC/ESBC.

- 187) ESNF musi być niezależny od ewentualnych wpływów politycznych i branżowych, zarówno na poziomie UE, jak i na szczeblu krajowym. Oznacza to, że organy nadzoru powinny mieć jasny zakres kompetencji i zadania, jak również wystarczające zasoby i uprawnienia. Aby wzmocnić ich prawomocność i dla zrównoważenia przyznanej im niezależności, należy dopilnować, aby organy nadzoru ponosiły właściwą odpowiedzialność względem władz politycznych zarówno na poziomie UE, jak i na szczeblu krajowym. W skrócie, nadzór musi być niezależny od władz politycznych, lecz w pełni przed nimi odpowiedzialny<sup>10</sup>.
- 188) ESNF musi działać w oparciu o wspólny zbiór zharmonizowanych przepisów podstawowych i polegać na spójnych informacjach o wysokiej jakości. Wiąże się to z należytą wymianą aktualnych informacji podstawowych między wszystkimi organami nadzoru, umożliwiającą pełną ocenę sytuacji, na poziomie krajowym, europejskim i ogólnosięciowym.
- 189) ESNF powinien być także neutralny w odniesieniu do krajowych struktur nadzoru: wyboru krajowych struktur nadzoru dokonano z różnych powodów i próba ich harmonizacji byłaby niepraktyczna – nawet jeśli może się okazać, że nadal trwała będzie obecna tendencja do wyłaniania się „dualistycznego” systemu (w którym banki, zakłady ubezpieczeń i inne instytucje finansowe podlegają jednemu organowi, podczas gdy kwestiami dotyczącymi rynków i prowadzenia działalności zajmuje się inny organ).

***Zalecenie 18: Należy stworzyć Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF), który powinien mieć postać zdecentralizowanej sieci:***

- ***Nadzór bieżący sprawowany byłoby nadal przez istniejące krajowe organy nadzoru.***
- ***W miejsce CEBS, CEIOPS i CESR stworzone zostałyby trzy nowe europejskie organy nadzoru, których rolą byłaby koordynacja stosowania standardów nadzorczych i gwarantowanie intensywnej współpracy pomiędzy krajowymi organami nadzoru.***
- ***Dla wszystkich większych instytucji transgranicznych zostałyby utworzone kolegia nadzorcze.***

<sup>10</sup> Na podstawie rozmaitych standardów i kodeksów uznanych na poziomie międzynarodowym (tj. bazylejskich podstawowych zasad efektywnego nadzoru bankowego opracowanych przez państwa grupy G10, podstawowych zasad ubezpieczeń IAIS oraz celów i zasad regulacji papierów wartościowych opracowanych przez IOSCO), niezależność nadzoru można zdefiniować jako sytuację, w której organ nadzoru jest w stanie formułować własne oceny i wykonywać uprawnienia w zakresie egzekwowania przepisów ostrożnościowych i/lub przepisów dotyczących prowadzenia działalności w sposób niezależny, tj. nie podlegając niewłaściwym naciskom ze strony podmiotów nadzorowanych, rządu, parlamentu ani jakichkolwiek innych zainteresowanych podmiotów oraz mając u nich należyty posłuch. Organ nadzoru jako taki musi być upoważniony i zdolny do dokonywania swych własnych, niezależnych ocen (np. w zakresie udzielania zezwoleń, inspekcji na miejscu, monitorowania poza siedzibą, nakładania sankcji oraz ich egzekwowania), w które nie mają prawa ani możliwości ingerować inne organy ani branża. Ponadto sam organ nadzoru musi opierać swoje decyzje na czysto obiektywnych i niedyskryminacyjnych przesłankach. Jednakże niezależność nadzoru różni się od niezależności banku centralnego (np. w odniesieniu do polityki pieniężnej) pod tym względem, że rząd (zwykle minister finansów) pozostaje politycznie odpowiedzialny za utrzymanie stabilności systemu finansowego, a bankructwo jednej lub większej liczby instytucji, rynków lub infrastruktur finansowych może mieć poważne skutki dla gospodarki oraz pieniędzy podatników. Organ nadzoru powinien zatem działać w ramach określonego zakresu kompetencji i na mocy uprawnień udzielonych mu wyraźnie w formie aktu prawnego przyjętego przez parlament, a rząd nie powinien wywierać bezpośredniego wpływu na organ nadzoru ani ingerować bezpośrednio w jego bieżącą działalność. Niezależność powinna być zrównoważona i wzmocniona właściwymi rozwiązaniami w zakresie odpowiedzialności i przejrzystości procedur regulacji i nadzoru, spójnymi z wymogami w zakresie poufności. Władze krajowe powinny jednak zrezygnować z takich mechanizmów kontroli jak posiadanie przedstawicieli rządu w zarządzie organów nadzoru (w randze przewodniczącego lub aktywnego członka) lub przyznanie rządowi prawa do ingerowania w bieżącą działalność organu nadzoru. Ich wpływ powinien być ograniczony do możliwości zmiany ram prawnych, narzucania długoterminowych celów strategicznych i monitorowania osiągnięć, pod warunkiem, że odbywa się to w otwarty i przejrzysty sposób.

*ESNF powinien być niezależny od władz politycznych, lecz również przed nimi odpowiedzialny.*

*Powinien on działać w oparciu o wspólny zbiór zharmonizowanych przepisów podstawowych i mieć dostęp do informacji o wysokiej jakości.*

#### **IV. PROCES PROWADZĄCY DO STWORZENIA EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU FINANSOWEGO**

- 190) Wyznaczony powyżej cel jest celem ambitnym. Będzie on wymagał istotnych zmian instytucjonalnych, legislacyjnych i operacyjnych, jak również możliwie jak najszerszego konsensusu politycznego w kwestii konieczności dążenia w tym kierunku oraz w sprawie kroków, jakie trzeba w tym celu podjąć. Grupa ma nadzieję, że wszystkie państwa członkowskie będą dążyły do tych zmian. W przeciwnym przypadku konieczne może być podejście oparte na tzw. „zmiennej geometrii” bazujące na przewidzianych w Traktacie mechanizmach ściślejszej współpracy lub porozumienia międzyrządowego.
- 191) Grupa proponuje dwuetapowy proces, prowadzący do wzmocnienia nadzoru nad europejskim sektorem finansowym, a tym samym do odbudowania zaufania do rynku. Proces powinien przebiegać tak szybko jak to możliwe, dając jednocześnie wszystkim uczestnikom wystarczający czas na osiągnięcie celu, którym jest wzmocniony i bardziej zintegrowany system.
- 192) Chociaż transformacja obecnych rozwiązań w zakresie nadzoru w UE znajduje się w samym sercu tego procesu, grupa uważa, że udoskonalenia organizacji nadzoru nie mogą być rozpatrywane w oderwaniu od przepisów, które organy nadzoru muszą stosować, oraz od mechanizmów zarządzania w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywania, które muszą one w razie potrzeby wdrażać (wspólnie z ministerstwami finansów). Regulacja, nadzór oraz mechanizmy zarządzania w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywania są ze sobą powiązane. Stanowią one kontinuum. Uzbieżnienie praktyk nadzorczych jest bezcelowe, jeśli podstawowe uregulowania prawne w sektorze finansowym pozostają sfragmentowane. Nie da się zmienić organizacji europejskiego nadzoru bez jasności co do sposobu zarządzania ewentualnymi sytuacjami kryzysowymi i ich rozwiązywania przez właściwe organy.
- 193) Proponowany poniżej dwuetapowy proces łączy w sobie regulację, nadzór oraz zarządzanie sytuacjami kryzysowymi i ich rozwiązywanie.

#### **A) Etap 1 (2009-2010): Przygotowania do stworzenia Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego**

##### **a) Przygotowania do przemiany komitetów poziomu 3 w nowe europejskie organy nadzoru.**

- 194) Komisja, Rada i Parlament powinny natychmiast rozpocząć niezbędne prace legislacyjne w celu dojścia do konsensusu w kwestii przemiany komitetów poziomu 3 w trzy nowe europejskie organy nadzoru: Europejski Organ Nadzoru Bankowego,

Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń oraz Europejski Organ Nadzoru Papierów Wartościowych. Faktyczna przemiana powinna zostać zakończona na początku drugiego etapu (zob. poniżej).

Jednocześnie należy podjąć prace w następujących obszarach:

**b) Podniesienie jakości nadzoru**

- 195) Państwa członkowskie i komitety poziomu 3 powinny pilnie znaleźć praktyczne sposoby na wzmocnienie krajowych organów nadzoru. Na poziomie krajowym należy rozważyć następujące kwestie: ujednoczenie kompetencji i uprawnień organów nadzoru do poziomu najbardziej kompleksowego systemu w UE; podwyższenie wynagrodzeń w ramach organów nadzoru; ułatwianie wymian personelu między sektorem prywatnym a organami nadzoru; dopilnowanie, aby wszystkie organy nadzoru realizowały nowoczesną i atrakcyjną politykę kadrową. Na poziomie europejskim komitety poziomu 3 powinny zintensyfikować swoje wysiłki w obszarach szkoleń i wymiany personelu, aby stworzyć silną europejską kulturę nadzoru.
- 196) Komisja Europejska, wspólnie z komitetami poziomu 3, powinna przeprowadzić analizę stopnia niezależności wszystkich krajowych organów nadzoru. Analiza ta powinna doprowadzić do sformułowania konkretnych zaleceń w sprawie ulepszeń, w tym zaleceń dotyczących sposobu finansowania krajowych organów nadzoru.
- 197) Komitety poziomu 3 powinny wspólnie z ERRS opracować sposób stworzenia wiążącego prawnie mechanizmu, obejmującego przekazywanie informacji, w ramach którego identyfikacja zagrożeń przez ERRS przekładałaby się na szybką analizę polityki regulacyjnej, nadzorczej lub pieniężnej na poziomie UE.

***Zalecenie 19:*** *W pierwszym etapie (2009-2010) krajowe organy nadzoru powinny zostać wzmocnione w celu podniesienia jakości nadzoru w UE.*

- *Państwa członkowskie powinny rozważyć następujące reformy: ujednoczenie kompetencji i uprawnień organów nadzoru do poziomu najbardziej kompleksowego systemu w UE, podwyższenie wynagrodzeń w ramach organów nadzoru, ułatwianie wymiany personelu między sektorem prywatnym a organami nadzoru oraz dopilnowanie, aby wszystkie organy nadzoru realizowały nowoczesną i atrakcyjną politykę kadrową.*
- *Komitety poziomu 3 powinny zintensyfikować swoje wysiłki w obszarach szkoleń i wymiany personelu. Powinny one również pracować nad stworzeniem silnej europejskiej kultury nadzoru.*
- *Komisja Europejska, wspólnie z komitetami poziomu 3, powinna przeprowadzić analizę stopnia niezależności wszystkich krajowych organów nadzoru. Analiza ta powinna doprowadzić do konkretnych zaleceń, w tym dotyczących finansowania krajowych organów.*

*Na tym etapie Komisja Europejska powinna niezwłocznie rozpocząć prace nad przygotowaniem wniosków legislacyjnych w celu utworzenia nowych europejskich organów nadzoru.*



### c) W kierunku harmonizacji przepisów, uprawnień i sankcji

- 198) Instytucje europejskie oraz komitety poziomu 3 powinny podjąć zdecydowane i połączone wysiłki, aby do początku 2013 r. wyposażyć unijny sektor finansowy w spójny zbiór podstawowych przepisów. Należy stworzyć proces, w ramach którego zidentyfikowane i wyeliminowane zostaną główne różnice w krajowych przepisach prawnych.
- 199) Zidentyfikowane i wyeliminowane zostaną różnice wyływające z wyjątków, odstępstw i dodatkowych przepisów stworzonych na poziomie krajowym<sup>11</sup> lub z niejasności zawartych w dyrektywach – które mają istotny wpływ na rynek, są bardziej łagodne niż minimalne standardy podstawowe lub prowadzą do zakłóceń konkurencji i arbitrażu regulacyjnego. W swoich dążeniach do wyeliminowania tych różnic Komisja Europejska powinna koncentrować się w pierwszej kolejności na najważniejszych problemach.
- 200) Być może nie w każdym przypadku proces ten doprowadzi do identycznych przepisów, jednak zharmonizowane przepisy podstawowe powinny być wystarczająco kompleksowe. Komitety poziomu 3 zbadają w tym celu istniejące różnice i zaproponują Komisji nowe przepisy poziomu 1 i 2 lub zmiany w tych przepisach (np. harmonizacja systemów sankcji, określenie zasad dotyczących kapitału podstawowego, harmonizacja w obszarze krótkiej sprzedaży, kontrole bezpieczeństwa systemów rozliczeń).
- 201) Instytucje europejskie powinny uruchomić proces, który doprowadzi do znacznie większej spójności systemu sankcji w ramach jednolitego rynku. Przy słabych i znacznie różniących się między sobą systemach sankcji nadzór nie może być skuteczny. Istotne jest, by wszystkie organy nadzoru w UE i poza nią miały do dyspozycji wystarczająco zbieżne, surowe i odstrasżające systemy sankcji. Obecny stan rzeczy jest daleki od tego celu. Takie same działania należy podjąć odnośnie do uprawnień organów nadzoru, które również znacznie różnią się od siebie w poszczególnych państwach członkowskich<sup>12</sup>. Sytuacja ta nie sprzyja spójnemu i skutecznemu nadzorowi w ramach jednolitego rynku.

***Zalecenie 20: W pierwszym etapie UE powinna również opracować bardziej zharmonizowany zbiór regulacji finansowych, uprawnień nadzorczych i systemów sankcji.***

- ***Instytucje europejskie oraz komitety poziomu 3 powinny podjąć zdecydowane i połączone wysiłki, aby do początku 2013 r. wyposażyć Unię Europejską w o wiele bardziej spójny zbiór przepisów. Należy zidentyfikować i wyeliminować główne różnice pomiędzy krajowymi przepisami prawnymi wyływające z wyjątków, odstępstw, dodatkowych przepisów stworzonych na poziomie krajowym lub z niejasności zawartych w aktualnych dyrektywach, aby w całej UE określony został i był stosowany zharmonizowany zbiór podstawowych standardów.***
- ***Instytucje europejskie powinny uruchomić proces prowadzący do stworzenia o wiele silniejszych i spójnych systemów nadzoru i sankcji w państwach członkowskich.***

<sup>11</sup> Praktyka ta jest czasem określana jako „goldplating” (nadmiernie rygorystyczne wdrażanie).

<sup>12</sup> Na przykład tylko 10 organów nadzoru ubezpieczeniowego jest upoważnionych do zatwierdzania wewnętrznych modeli szacowania ryzyka, jedynie 6 spośród nich może zwiększać wymogi kapitałowe względem firm, a 2 z nich nie mają uprawnień do wydawania zezwoleń na wykonywanie działalności.

#### **d) Natychmiastowe wzmocnienie komitetów poziomu 3**

202) W komitetach poziomu 3 należy szybko wprowadzić szereg zmian:

- (i) zwiększyć zasoby tych komitetów, tak by dysponując większym budżetem mogły one zatrudnić więcej osób;
- (ii) rozwinąć aktualnie załączkowe porozumienia dotyczące wzajemnej oceny w ramach każdego z komitetów, które w przyszłości powinny przekształcić się w procedury wiążącej mediacji;
- (iii) ponownie zdefiniować ich zadania i priorytety, tak by stały się bardziej proaktywne w identyfikowaniu problemów i proponowaniu rozwiązań; należy wprowadzić praktykę głosowanie większością kwalifikowaną;
- (iv) dalej zintensyfikować i skodyfikować współpracę między komitetami poziomu 3.

#### **e) Kolegia nadzorcze**

203) Należy bezzwłocznie rozszerzyć dotąd względnie ograniczone wykorzystanie kolegiów nadzorczych. Zdaniem grupy do końca 2009 r. należy ustanowić kolegia dla wszystkich głównych przedsiębiorstw transgranicznych w UE<sup>13</sup>. Do połowy 2009 r. komitety poziomu 3 powinny wystąpić z wnioskami o utworzenie kolegiów nadzorczych dla wszystkich dużych transgranicznych przedsiębiorstw finansowych w UE i powinny jasno zdefiniować dla nich normy nadzorcze.

***Zalecenie 21: Grupa zaleca dokonanie natychmiastowych, zasadniczych zmian w trybie prac komitetów poziomu 3. Należy zatem:***

- *skorzystać ze znacznego zwiększenia ich zasobów z budżetu Wspólnoty;*
- *poprawić jakość i wpływ ich stosowanych przez nie procedur wzajemnej oceny;*
- *przygotować pole, między innymi przez przyjęcie odpowiednich norm nadzorczych, do stworzenia kolegiów nadzorczych dla wszystkich dużych transgranicznych instytucji finansowych do końca 2009 r.*

#### **f) Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywanie**

204) Jeśli UE ma radzić sobie z przyszłymi kryzysami w sposób bardziej skuteczny i ekonomiczny (zob. rozdział 2 sekcja VI), Komisja powinna jak najszybciej zaproponować zmiany legislacyjne obejmujące w szczególności pewne aspekty prawa spółek i prawa upadłościowego (dotyczące np. likwidacji, możliwości przenoszenia aktywów i upadłości).

<sup>13</sup> Aby podać rząd wielkości, może to dotyczyć co najmniej 50 instytucji finansowych mających znaczny udział w rynku innego państwa członkowskiego.

## **B) Etap 2 (2011-2012): Ustanowienie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego**

### **a) Rola nowych europejskich organów nadzoru**

- 205) Podczas tej drugiej fazy komitety poziomu 3 zostałyby możliwie jak najszybciej przekształcone prawnie w trzy wymienione powyżej nowe europejskie organy nadzoru.
- 206) Organy te pełniłyby nadal wszystkie obecne funkcje komitetów poziomu 3 (doradztwo na rzecz Komisji w kwestiach regulacyjnych i innych, definiowanie ogólnej polityki nadzoru, uzbieźnianie zasad i praktyk nadzorczych, monitorowanie stabilności finansowej, nadzór nad kolegiami).
- 207) Organy krajowe byłyby nadal odpowiedzialne za nadzór nad instytucjami krajowymi. Instytucje transgraniczne byłyby nadal nadzorowane przez organy nadzoru państwa macierzystego i przyjmującego. Spory między organami nadzoru państwa macierzystego i przyjmującego byłyby rozstrzygane przez właściwy nowy europejski organ nadzoru.
- 208) Oprócz tego nowe europejskie organy nadzoru pełniłyby szereg nowych, konkretnych zadań, które zdaniem grupy bardziej efektywnie byłoby wykonywać na szczeblu europejskim, przy pełnym poszanowaniu zasady pomocniczości. Zdania te byłyby następujące:

#### **i) W zakresie instytucji transgranicznych:**

- Rola organu prawnie wiążącej mediacji, umożliwiająca nowym europejskim organom nadzoru rozwiązywanie sporów między krajowymi organami nadzoru. Powinny one być w stanie podejmować pewne decyzje nadzorcze mające bezpośrednie zastosowanie do danej instytucji (dotyczące np. zatwierdzenia wewnętrznych modeli szacowania ryzyka, narzutów kapitałowych, cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności, rozwiązywania sporów dotyczących różnych interpretacji prawnych odnoszących się do obowiązków w zakresie nadzoru itd.), w przypadku gdy organy sprawujące nadzór nad instytucją transgraniczną nie mogą dojść do porozumienia.
- Desygnowanie organów sprawujących nadzór nad grupą (w przypadkach gdy procedura określona we właściwych dyrektywach nie doprowadziła do porozumienia w tej kwestii).
- Zbieranie wszystkich istotnych informacji dotyczących instytucji transgranicznych, pochodzących od krajowych organów nadzoru.
- Personel nowych europejskich organów nadzoru mógłby brać udział w inspekcjach na miejscu prowadzonych przez krajowe organy nadzoru.
- Nowe europejskie organy nadzoru zapewniłyby równe reguły gry dla wszystkich instytucji transgranicznych i ułatwiłyby monitorowanie zagrożeń systemowych, których te są źródłem.

- Nowym europejskim organom nadzoru zostałyby powierzone zadanie dopilnowania, aby nadzór ostrożnościowy był konsekwentny w stosunku do wszystkich podmiotów (a w szczególności zarówno w stosunku do małych instytucji, jak i do instytucji transgranicznych), co pozwoli uniknąć nieuczciwej konkurencji pomiędzy podmiotami nadzorowanymi. Aby to zagwarantować, każda instytucja finansowa (w tym również instytucje o charakterze czysto krajowym) powinna mieć możliwość składania skarg do nowych europejskich organów nadzoru, w przypadku gdy uzna, że ucierpiała z powodu dyskryminacji w porównaniu z instytucją transgraniczną, której macierzysty organ nadzoru znajduje się w innym państwie członkowskim.
- Ocena ostrożnościowa panunijnych połączeń i przejęć (w kombinacji z oceną dokonaną przez właściwe państwa członkowskie).

**ii) W zakresie specyficznych instytucji ogólnounijnych:**

- Odpowiedni nowy europejski organ nadzoru byłby odpowiedzialny za wydawanie zezwoleń i bezpośredni nadzór nad niektórymi specyficznymi instytucjami ogólnounijnymi, takimi jak agencje ratingowe i infrastruktury rozliczania i rozrachunku transakcji.

**iii) W obszarze regulacji:**

- Nowe europejskie organy nadzoru powinny odgrywać decydującą rolę w technicznych interpretacjach poziomu 3 środków poziomu 1 i 2 oraz w opracowywaniu technicznych standardów poziomu 3. Należy ustanowić prawny mechanizm gwarantujący, że wydana przez nowy europejski organ nadzoru interpretacja (w postaci wskazówek, zaleceń itd.) stawać się będzie prawomocna w całej UE.

**iv) W zakresie standardów i praktyk nadzorczych:**

- Nowe europejskie organy nadzoru byłyby odpowiedzialne za zdefiniowanie wspólnych praktyk i rozwiązań nadzorczych dotyczących funkcjonowania kolegiów organów nadzoru.
- Nowe europejskie organy nadzoru powinny oceniać w drodze wzajemnej oceny organizację krajowych organów nadzoru, stosowane przez nie procedury, ich kompetencje i niezależność. Oceny te powinny prowadzić do konkretnych zaleceń w sprawie ulepszeń i powinny być przeprowadzane często i bez oporów.
- Nowe europejskie organy nadzoru zostałyby obarczone nowym, istotnym obowiązkiem dopilnowania, aby wszystkie krajowe organy nadzoru spełniały niezbędne standardy. W tym celu mogłyby kwestionować działania każdego krajowego organu nadzoru w zakresie jego obowiązków nadzorczych, zarówno odnośnie do przedsiębiorstw krajowych, jak i transgranicznych, oraz wydawać orzeczenia mające na celu zapewnienie skorygowania rozpoznanych słabości przez krajowe organy nadzoru. W przypadku braku reakcji krajowych organów nadzoru na takie orzeczenie, możliwe byłoby zastosowanie szeregu stopniowych sankcji, w tym kar pieniężnych, oraz rozpoczęcie postępowania w sprawie naruszenia prawa wspólnotowego przez Komisję. W wyjątkowych

okolicznościach, gdy w grę wchodziłyby poważne kwestie związane ze stabilnością systemu finansowego, nowe europejskie organy nadzoru powinny móc przejąć tymczasowo obowiązki, których krajowy organ nadzoru nie wypełnia.

**v) W zakresie kwestii makroostrożnościowych:**

- Nowe europejskie organy nadzoru obowiązywałyby wiążące procedury współpracy i wymiany informacji z ERRS umożliwiające tej ostatniej wypełnianie jej zadań w zakresie nadzoru makroostrożnościowego.
- Nowe europejskie organy nadzoru powinny tworzyć grupy krajowych organów nadzoru i przewodniczyć im, w celu znajdowania rozwiązań w przypadku specyficznych zdarzeń dotyczących kilku państw członkowskich (np. bankructwo grup o znaczeniu systemowym z krajów trzecich).

**vi) W obszarze zarządzania w sytuacjach kryzysowych:**

- W sytuacjach kryzysowych nowe europejskie organy nadzoru powinny odgrywać znaczącą rolę koordynacyjną. Powinny one ułatwiać współpracę i wymianę informacji pomiędzy właściwymi organami, w razie potrzeby działać jako mediator, weryfikować wiarygodność informacji, które powinny być dostępne dla wszystkich stron, oraz pomagać właściwym organom w dochodzeniu do prawidłowych decyzji i wprowadzaniu ich w życie.
- W załączniku 5 do niniejszego rozdziału przedstawiono możliwy podział kompetencji pomiędzy krajowymi organami nadzoru a nowymi europejskimi organami nadzoru.

**vii) W zakresie zagadnień międzynarodowych:**

- Nowe europejskie organy nadzoru przygotowywałyby (a w niektórych przypadkach mogłyby przyjmować) decyzje w sprawie równoważności dotyczące systemów nadzoru w krajach trzecich.
- Reprezentowałyby one interesy UE podczas dwustronnych i wielostronnych rozmów na temat nadzoru z krajami trzecimi.

**b) Zarządzanie nowymi europejskimi organami nadzoru i ich finansowanie**

209) Z perspektywy zarządzania, każdy nowy europejski organ nadzoru posiadałby strukturę zarządzającą złożoną z wysokiego szczebla przedstawicieli organów krajowych. Ich przewodniczący i dyrektorzy generalni powinni być niezależnymi profesjonalistami zatrudnionymi na pełny etat. Osoby te byłyby wybierane i mianowane przez zarząd. Nie powinno to wykluczać zatrudniania niezależnych osobistości najwyższej klasy z zewnątrz. Przewodniczący powinni być mianowani na ośmioletnią kadencję, a ich kandydatury powinny być dodatkowo zatwierdzone przez Komisję, Radę Ministrów i Parlament Europejski.

210) Decyzje nowych europejskich organów nadzoru byłyby podejmowane wspólnie, większością kwalifikowaną, przez strukturę zarządzającą złożoną z przewodniczących krajowych organów nadzoru. W przypadkach wiążącej mediacji dopuszczalne mogłyby

być jednak inne rozwiązania (np. decyzje podejmowane przez przewodniczących i dyrektorów generalnych). Nowe europejskie organy nadzoru miałyby swój własny, autonomiczny budżet, który mógłby być finansowany przez branżę i/lub składki sektora publicznego (w tym z budżetu UE). Budżet ten powinien być współmierny do ich obowiązków.

211) Nowe europejskie organy nadzoru byłyby w najwyższym stopniu niezależne od instytucji europejskich, które nie powinny ingerować w ich wewnętrzne procedury i decyzje. Organy te byłyby jednak odpowiedzialne przed Radą, Parlamentem Europejskim i Komisją. Powinny one składać tym trzem instytucjom formalne sprawozdania okresowe.

### **c) Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywanie**

212) Zmiany legislacyjne zalecone w poprzednim rozdziale musiałyby wejść w życie w tej drugiej fazie tak szybko jak to możliwe. Wszystkim deponentom, inwestorom i ubezpieczonym powinien zostać zapewniony równy, wysoki poziom ochrony, tak by uniknąć zakłóceń konkurencji pomiędzy instytucjami i pomiędzy sektorami.

213) Zalecane powyżej zmiany są ambitne i będą trudne do wdrożenia. Jednak wdrożenie ich ma decydujące znaczenie, w szczególności dla zdecydowanego rozwiązania kwestii braku zaufania, która ma negatywny wpływ na obecne relacje między krajami macierzystymi i przyjmującymi. Ostatnie wydarzenia, jakie miały miejsce w trakcie kryzysu, pogłębiły tę nieufność. Pogłębiły się obawy większości krajów co do zdolności ich własnych organów nadzoru do zapobiegania kryzysom oraz do zatrzymania wycofywania środków trzymanych przez spółki dominujące w lokalnych oddziałach i podmiotach zależnych. Zdaniem grupy opisane powyżej reformy mogłyby w znacznej mierze przyczynić się do zmniejszenia tych podejrzeń i dostarczyć skuteczne, praktyczne i wiążące prawnie mechanizmy rozstrzygania sporów. Uważamy, że na tym etapie jest to prawdopodobnie jedyny sposób na pogodzenie z jednej strony wymogów efektywności i potrzeb dużych grup, a z drugiej – zabezpieczeń koniecznych dla krajów przyjmujących.

***Zalecenie 22: W drugim etapie (2011-2012) UE powinna ustanowić zintegrowany Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF).***

***- Komitety poziomu 3 powinny zostać przekształcone w trzy nowe europejskie organy nadzoru: Europejski Organ Nadzoru Bankowego, Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń oraz Europejski Organ Nadzoru Papierów Wartościowych.***

***- Nowe europejskie organy nadzoru powinny być zarządzane przez zarząd złożony z przewodniczących krajowych organów nadzoru. Przewodniczący i dyrektorzy generalni nowych europejskich organów nadzoru powinni być niezależnymi profesjonalistami zatrudnionymi na pełny etat. Przewodniczący powinni być mianowani na ośmioletnią kadencję, a ich kandydatury powinny być dodatkowo zatwierdzane przez Komisję, Parlament Europejski i Radę.***

***- Nowe europejskie organy nadzoru powinny mieć swój własny, autonomiczny budżet współmierny do ich obowiązków.***

- Ponadto oprócz kompetencji sprawowanych obecnie przez komitety poziomu 3, nowe europejskie organy nadzoru powinny mieć między innymi następujące kompetencje kluczowe:

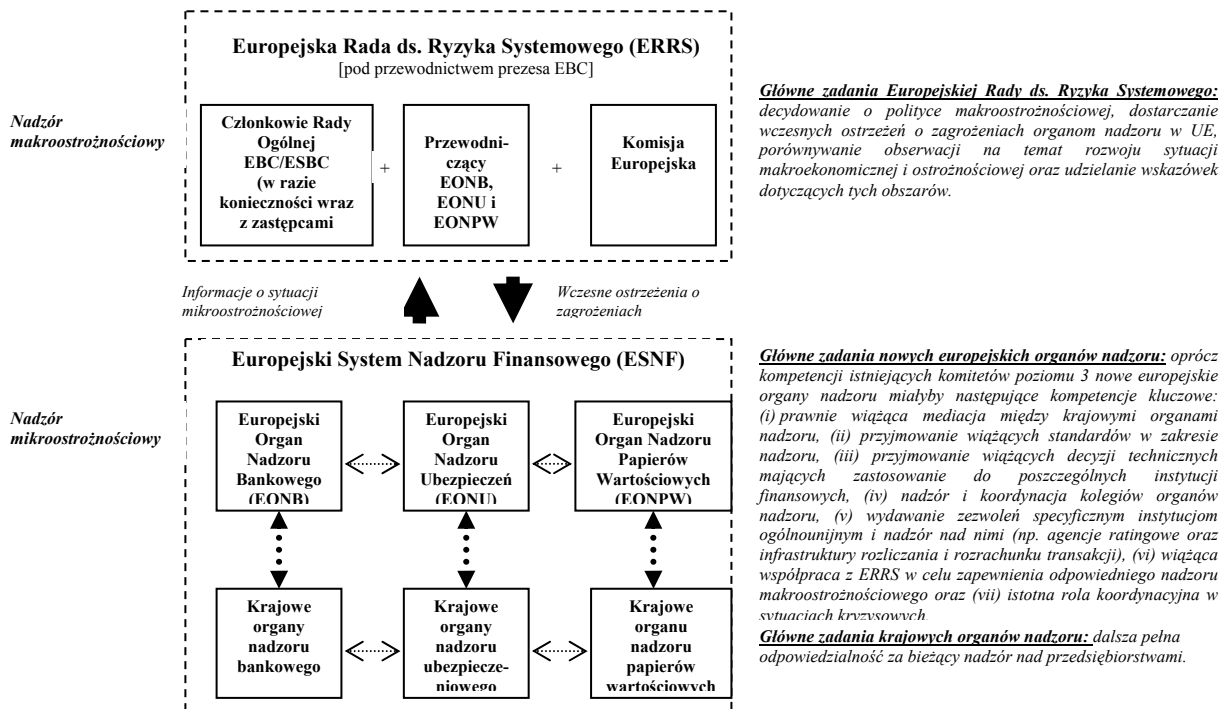
- i) wiążąca prawnie mediacja między krajowymi organami nadzoru;
- ii) przyjmowanie wiążących standardów w zakresie nadzoru;
- iii) przyjmowanie wiążących decyzji technicznych mających zastosowanie do poszczególnych instytucji finansowych;
- iv) nadzór i koordynacja kolegów nadzorczych;
- v) desygnowanie w razie potrzeby organów sprawujących nadzór nad grupą;
- vi) wydawanie zezwoleń specyficznym instytucjom ogólnounijnym i nadzór nad nimi (np. agencje ratingowe oraz infrastruktury rozliczania i rozrachunku transakcji);
- vii) wiążąca współpraca z ERRS zapewniająca odpowiedni nadzór makroostrożnościowy.

- Krajowe organy nadzoru powinny być nadal w pełni odpowiedzialne za bieżący nadzór nad przedsiębiorstwami.

**Zalecenie 23:** Grupa zaleca, by natychmiast rozpocząć planowanie obu etapów nowego systemu. W tym celu grupa złożona z wysokiego szczebla przedstawicieli ministerstw finansów, Parlamentu Europejskiego, komitetów poziomu 3 i EBC pod przewodnictwem Komisji powinna przedstawić przed końcem 2009 r. szczegółowy plan jego realizacji.

214) Poniższy schemat ilustruje sposób współdziałania ze sobą ERRS i ESNF.

## Nowe europejskie ramy ochrony stabilności finansowej



## V. PRZEGLĄD I MOŻLIWE WZMOCNIENIE EUROPEJSKIEGO SYSTEMU NADZORU FINANSOWEGO (ESNF)

- 215) Wdrożenie opisanych powyżej rozwiązań trzeba będzie monitorować, a ich efektywność poddać ostrożnej ocenie. Nie później niż trzy lata po wejściu w życie drugiego etapu należy przeprowadzić pełny ich przegląd. Mimo iż na obecnym etapie przedwczesne byłoby formułowanie szczegółowych zaleceń na temat możliwości wzmocnienia ESNF po zrealizowaniu drugiego etapu, gdyby przewidziane w nim rozwiązania okazały się niewystarczające, można poczynić następujące obserwacje.
- 216) Z czasem uzasadniona może się okazać ewolucja w stronę systemu bazującego wyłącznie na dwóch nowych europejskich organach nadzoru. Pierwszy z nich byłby odpowiedzialny za kwestie bankowe i ubezpieczeniowe, jak również wszelkie inne kwestie istotne dla stabilności finansowej (np. ważne z punktu widzenia systemowego fundusze hedgingowe i infrastruktury finansowe). Drugi organ byłby odpowiedzialny za kwestie prowadzenia działalności oraz zagadnienia rynkowe we wszystkich trzech głównych sektorach finansowych. Połączenie kwestii nadzoru bankowego i ubezpieczeniowego w ramach tego samego organu nadzoru mogłoby zaowocować bardziej skutecznym nadzorem nad konglomeratami finansowymi i przyczynić się do uproszczenia aktualnie niezwykle skomplikowanego „pejzażu” instytucjonalnego.
- 217) Ponadto, biorąc pod uwagę tempo ewolucji rynków finansowych, istotne jest by utrzymać spójny zbiór zasad technicznych mających zastosowanie do wszystkich przedsiębiorstw finansowych. Gdyby po dokonaniu wspomnianego wyżej przeglądu okazało się, że konieczne są szersze uprawnienia regulacyjne o zastosowaniu horyzontalnym, można by przewidzieć wzmocnienie nowych europejskich organów nadzoru w tym zakresie.
- 218) Odnośnie do często pojawiającej się idei, sugerującej ujednoczenie wszelkich działań w zakresie nadzoru nad instytucjami transgranicznymi na poziomie panunijnym, grupa uważa, że zagadnienie to można by rozpatrzyć jedynie gdyby istniały niezbite argumenty przemawiające na korzyść takiej propozycji. Komplikacje i koszty, jakie pociągałaby za sobą taka propozycja (powodująca stworzenie dualistycznego systemu nadzoru, jednego dla instytucji transgranicznych, a drugiego dla instytucji krajowych), jej skutki polityczne oraz trudności związane z ustaleniem transgranicznego podziału kosztów są tak wielkie, że grupa ma wątpliwości co do zasadności wdrożenia jej na obecnym etapie. Oczywiście scenariusz ten mógłby stać się bardziej realistyczny, gdyby UE zdecydowała się na ściślejszą integrację polityczną.



***Zalecenie 24:*** *Funkcjonowanie ESNF powinno zostać poddane przeglądowi nie później niż 3 lata po jego wejściu w życie. W świetle tego przeglądu można będzie rozważyć następujące reformy dodatkowe:*

- *ewolucja w stronę systemu opierającego się na jedynie dwóch nowych europejskich organach nadzoru: Pierwszy z nich byłby odpowiedzialny za ostrożnościowe kwestie bankowe i ubezpieczeniowe oraz inne kwestie istotne dla stabilności finansowej; drugi organ byłby odpowiedzialny za kwestie związane z prowadzeniem działalności i zagadnienia rynkowe;*
- *przyznanie nowym europejskim organom nadzoru szerszych uprawnień regulacyjnych o zastosowaniu horyzontalnym;*
- *analiza kwestii rozszerzenia funkcji nadzorczych na poziomie UE.*

## ROZDZIAŁ IV: NAPRAWA OGÓLNOŚWIATOWA

### I. WSPIERANIE STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO NA POZIOMIE ŚWIATOWYM

- 219) Europa nie doprowadziła wprawdzie do obecnego kryzysu finansowego, jednak przyczyniła się do niego i ponosi jego dotkliwe skutki. Światowa integracja gospodarcza i finansowa osiągnęła poziom, przy którym żaden kraj ani region nie może już odizolować się od wydarzeń w pozostałych częściach świata. Oznacza to konieczność skoordynowanej, ogólnoświatowej reakcji w postaci wspólnej strategii nie tylko w zakresie regulacji rynków finansowych i nadzoru finansowego, lecz także w dziedzinie makroekonomii i zarządzania w sytuacji kryzysowej.
- 220) Od samego początku kryzysu finansowego Unia Europejska odgrywa proaktywną rolę w działaniach międzynarodowych, starając się opanować gospodarcze skutki kryzysu i zreformować architekturę międzynarodowego systemu finansowego. UE zainicjowała proces G20, rozpoczęty szczytem waszyngtońskim w listopadzie 2008 r., i przyczynia się do realizacji uzgodnionych na tym szczycie założeń polityki. Jednak oprócz radzenia sobie z obecnym kryzysem należy teraz skupić się na wyciągnięciu wniosków ze słabości dotychczasowej architektury międzynarodowego systemu finansowego, ujawnionych przez ostatnie wydarzenia.
- 221) Kwestiami związanymi z regulacją rynków finansowych i nadzorem finansowym zajmuje się obecnie szereg instytucji międzynarodowych i nieformalnych grup<sup>14</sup>, często w sposób fragmentaryczny, pomimo wzajemnych oddziaływań i transferów ryzyka pomiędzy poszczególnymi obszarami systemu finansowego. Ewidentnie brak jest jednak spójnych ram, które umożliwiłyby opracowanie i egzekwowanie minimalnych standardów regulacyjnych, identyfikowanie zagrożeń dla stabilności systemu finansowego oraz koordynację polityki w zakresie nadzoru na poziomie ogólnoświatowym. Praktycznie nie istnieją też ustalenia w zakresie transgranicznego zarządzania w sytuacji kryzysu finansowego na poziomie światowym oraz w zakresie egzekwowania. Potrzebny jest zatem wzmocniony, bardziej spójny i sprawniejszy międzynarodowy system regulacji rynków finansowych i nadzoru finansowego, oparty na lepszym wykorzystaniu istniejących instytucji międzynarodowych.
- 222) Pierwsze kroki na drodze do usunięcia słabości istniejącej architektury międzynarodowego systemu finansowego postawiono na szczycie G20 w Waszyngtonie w dniu 15 listopada 2008 r. Poprzez uzgodnienie planu działania opartego na potrzebie zwiększenia przejrzystości, wzmocnienia prawidłowo działającej regulacji, promowania rzetelności na rynkach finansowych oraz wzmocnienia współpracy międzynarodowej przywódcy G20 wyznaczyli główne priorytety na nadchodzące miesiące i lata. Współpraca międzynarodowa nie będzie jednak funkcjonować bez należytej

---

<sup>14</sup> Należą do nich: Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, inne komitety bazylejskie, np. Komitet Globalnego Systemu Finansowego i Komitet Systemów Płatniczych i Rozliczeniowych, Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), Forum Stabilności Finansowej (FSF) oraz takie organy jak Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) i Międzynarodowe Stowarzyszenie Organów Nadzoru Ubezpieczeniowego (IAIS).

reprezentacji głównych uczestników rynku oraz najważniejszych wschodzących gospodarek rynkowych w poszczególnych organizacjach i instytucjach międzynarodowych.

223) Bez wątpienia w interesie UE leży podjęcie próby wpłynięcia na kształt reform międzynarodowej architektury systemu finansowego. Unia Europejska powinna przejąć inicjatywę poprzez udoskonalenie swojego systemu regulacyjno-nadzorczego, które jest nie tylko niezbędne samo w sobie, lecz także wymagane w ramach dążenia do międzynarodowej zbieżności w tym zakresie. Innymi słowy, międzynarodowa konwergencja i zgoda co do wysokich standardów muszą mieć oparcie w możliwościach skutecznego ich egzekwowania na terenie UE przez silne instytucje unijne. W końcu to tutaj znajduje się znaczna część światowych rynków kapitałowych. Rozwój polityki UE powinien być ściśle powiązany z rozwojem na arenie międzynarodowej. Zbieżność międzynarodowych standardów w zakresie regulacji i nadzoru zapewniłaby ponadto równe reguły gry w globalnie zintegrowanej branży usług finansowych, w której panuje duża konkurencja.

## **II. SPÓJNOŚĆ ROZWIĄZAŃ REGULACYJNYCH**

224) W rozdziale 2 niniejszego raportu przedstawiono zalecenia grupy dotyczące reformy rozwiązań regulacyjnych. Niektóre z wymaganych zmian odnoszą się wprawdzie do ram legislacyjnych w UE, jednak większość zalecanych reform dotyczy istniejących rozwiązań uzgodnionych na szczeblu międzynarodowym (Bazylea II, międzynarodowe standardy rachunkowości) lub nowych inicjatyw, które najlepiej byłoby wdrażać na skalę międzynarodową (np. regulacje dotyczące agencji ratingowych, wzmocnione zasady dotyczące rynku instrumentów pochodnych czy zasady ładu korporacyjnego). W interesie UE leży z pewnością wspieranie dążenia do ogólnoświatowej spójności standardów regulacyjnych zgodnie z rygorystycznymi kryteriami referencyjnymi.

225) Takie dążenie do międzynarodowej spójności standardów regulacyjnych pozwoli również uniknąć niedopuszczalnych luk w systemie regulacyjnym oraz arbitrażu regulacyjnego, które zagrażałyby stabilności systemu finansowego. Umożliwi to również zmniejszenie obciążeń związanych z przestrzeganiem przepisów przy prowadzeniu transgranicznej działalności gospodarczej i zapobieganie zakłóceniom konkurencji. Ponadto z punktu widzenia władz publicznych większa zbieżność regulacyjna zapobiegałaby tarciom w tym zakresie pomiędzy właściwymi miejscowo organami oraz ułatwiałaby sprawowanie nadzoru nad firmami prowadzącymi działalność na całym świecie.

226) Działania na rzecz zbieżności regulacyjnej mającej na celu wypracowanie spójnego zbioru zasad przebiegać mogą dwutorowo, obejmując – po pierwsze – wzmocnienie i rozszerzenie bilateralnego dialogu na temat regulacji pomiędzy głównymi ośrodkami finansowymi oraz – po drugie – udzielenie międzynarodowym instytucjom ustalającym standardy wyraźnego mandatu, z określeniem dokładnych celów i harmonogramów, co jest obecnie przedmiotem rozmów w ramach G20.

227) Kto powinien być odpowiedzialny za koordynację procesu opracowania standardów międzynarodowych? Wydaje się, że z uwagi na swe doświadczenie i osiągnięcia w zakresie opracowywania standardów w dziedzinie bankowości komitet bazylejski jest dobrze przygotowany, aby pełnić ważną rolę w pracach nad odpowiednimi standardami w niektórych spośród wyżej wymienionych obszarów. Jednak ze względu na fakt, iż

regulacja poszczególnych aspektów działalności finansowej dotyczy, poza bankami centralnymi, szeregu międzynarodowych instytucji ustalających standardy, grupa uważa, że wobec szerszego grona uczestników i szerszych kompetencji merytorycznych najlepsze kwalifikacje do koordynowania prac międzynarodowych instytucji ustalających standardy, mających na celu doprowadzenie do międzynarodowej zbieżności regulacyjnej, posiadałoby zreformowane Forum Stabilności Finansowej (FSF).

- 228) Forum w swym obecnym kształcie nie mogłoby jednak sprostać temu zadaniu. W związku z tym proponuje się jego wzmocnienie poprzez zapewnienie mu większych środków oraz wyposażenie go w silniejszą strukturę zarządzania (w tym mianowanie stałego przewodniczącego). Należy ponadto zwiększyć rozliczalność FSF poprzez zobowiązanie go do składania sprawozdań przed MFW oraz – podobnie jak w przypadku innych międzynarodowych instytucji ustalających standardy (np. komitetu bazylejskiego) – szybko rozszerzyć jego skład o wszystkie kraje ważne z punktu widzenia systemowego. Oczywiście wszystkie międzynarodowe instytucje ustalające standardy będą musiały połączyć niezależność od wpływów politycznych z polityczną rozliczalnością. Istotne jest ponadto, aby takie międzynarodowe standardy finansowe były przygotowywane w sposób przejrzysty i w ścisłej współpracy z uczestnikami rynku, aby pozostać wystarczająco blisko rzeczywistości rynkowej.
- 229) Istotne byłoby również regularne przedstawianie sprawozdań (co najmniej raz lub dwa razy do roku) Międzynarodowemu Komitetowi Walutowo-Finansowemu MFW (IMFC) celem podtrzymania rozmachu politycznego oraz zapewnienia rozliczalności. W tym celu wskazane byłoby skorzystanie ze statutu MFW celem przekształcenia IMFC w radę posiadającą uprawnienia decyzyjne.
- 230) W średniej perspektywie można rozważyć powołanie pełnowymiarowego, międzynarodowego organu ustalającego standardy, ustanowionego traktatem. Celem powinno być wprowadzenie międzynarodowego procesu ustalania standardów, który byłby wiążący dla właściwych miejscowo organów oraz gwarantowałby wdrożenie i egzekwowanie standardów międzynarodowych. Uzupełnieniem tego powinno być powierzenie MFW zadań związanych z nadzorem (w ramach art. IV „Przeglądy”) nad egzekwowaniem tych standardów.

***Zalecenie 25:*** Grupa zaleca, aby zadanie prowadzenia działań na rzecz międzynarodowej zbieżności regulacyjnej w dziedzinie finansów powierzyć Forum Stabilności Finansowej (FSF), we współpracy z międzynarodowymi instytucjami ustalającymi standardy, takimi jak Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, na podstawie dokładnych celów i harmonogramów.

*W związku z proponowanym w niniejszym raporcie wzmocnieniem roli FSF istotne jest rozszerzenie jego składu o wszystkie kraje ważne z punktu widzenia systemowego oraz o Komisję Europejską. Forum powinno otrzymać większe środki, a jego rozliczalność i zarządzanie należy zreformować poprzez ściślejsze powiązanie go z MFW.*

*FSF powinno regularnie przedstawiać Międzynarodowemu Komitetowi Monetarno-Finansowemu MFW (IMFC) sprawozdania z postępów reformy regulacyjnej mającej na celu uwzględnienie wniosków z obecnego kryzysu finansowego.*

*IMFC należy przekształcić w radę posiadającą uprawnienia decyzyjne, zgodnie ze statutem MFW.*

### III. WZMOCNIENIE WSPÓŁPRACY POMIĘDZY ORGANAMI NADZORU

- 231) Aby naprawić poważne braki w zakresie nadzoru, jakie miały miejsce w przeszłości, zasadnicze znaczenie ma wzmocniona współpraca międzynarodowa w dziedzinie nadzoru nad dużymi, złożonymi grupami finansowymi, prowadzącymi działalność transgraniczną. W tym celu do lata 2009 r. należy utworzyć międzynarodowe kolegia nadzorcze dla wszystkich największych instytucji finansowych, zgodnie z wytycznymi opracowanymi przez FSF. Konieczne będzie znalezienie pragmatycznych rozwiązań co do roli odgrywanej przez organ nadzoru w państwie przyjmującym, zachowujących właściwą równowagę pomiędzy efektywnością a wymogami w zakresie przedstawiania informacji. Jak uzgodniono na szczycie G20, największe banki światowe powinny spotykać się regularnie, a co najmniej raz do roku, ze swoimi kolegami nadzorczymi, celem kompleksowego omówienia oceny ich ryzyka.
- 232) Dla zapewnienia spójności oraz identyfikacji ewentualnych zagrożeń systemowych wysoce wskazane byłoby, aby oprócz organów makro- i mikroostrożnościowych w kolegiach tych zasiadał przedstawiciel instytucji międzynarodowej, np. komitetu bazylejskiego. Umożliwiłoby to również identyfikowanie i rozpowszechnianie najlepszych praktyk oraz zapewnienie ich zbieżności.
- 233) Pojawienie się w ostatnich latach ogromnych konglomeratów finansowych, prowadzących działalność w wielu różnych segmentach rynku na całym świecie (w tym operacje na własny rachunek), stanowi szczególne wyzwanie w zakresie nadzoru. Istnieje ryzyko, że w następstwie kryzysu tendencja ta ulegnie wzmocnieniu (np. na skutek połączeń banków komercyjnych z inwestycyjnymi) wraz z przejmowaniem instytucji znajdujących się w trudnej sytuacji przez inne podmioty. Jeśli w systemie nie zostanie wprowadzone wyraźne rozdzielenie typowej działalności bankowej o charakterze komercyjnym (obejmującej w pewnym zakresie działalność inwestycyjną prowadzoną na rachunek klientów) oraz banków działających zasadniczo jak fundusz inwestycyjny, to świat podążać będzie w stronę systemu o większej złożoności, w którym oba te rodzaje działalności będą się przeplatały.
- 234) Tego rodzaju złożone instytucje oraz konglomeraty bankowo-ubezpieczeniowe stanowią szczególne wyzwania zarówno dla ich kierownictwa, jak i dla organów nadzoru. Najczęściej wraz z wielkością instytucji rośnie również jej złożoność oraz nasilenie działalności transgranicznej. Giganty finansowe są tak duże i złożone, że próba dokonania adekwatnej oceny zagrożeń, na jakie są narażone, bądź zagrożeń, jakie mogą stanowić dla szerszej gospodarki, jest ogromnym wyzwaniem. Wobec ich wielkości oraz funkcji strukturalnej, którą pełnią w skali całego systemu finansowego, są one do pewnego stopnia „zbyt duże, aby można było nimi zarządzać” oraz „zbyt duże by upaść”, co oznacza, że mogą narażać ogół społeczeństwa na znaczne koszty i stwarzają poważne pokusy nadużyć. W niektórych przypadkach instytucje te mogą nawet okazać się „zbyt duże do uratowania”, na przykład gdy ich siedziba główna znajduje się w stosunkowo niewielkim kraju lub gdy zorganizowanie pakietu ratunkowego jest tak skomplikowane, że w praktyce niewykonalne. Jednak choć może to być wskazane na mocy prawa antymonopolowego w przypadkach nadmiernej dominacji rynkowej, mało prawdopodobne jest, aby doszło do podziału dużych instytucji finansowych.
- 235) Wszystkie te względy przemawiają za zaostrzeniem nadzoru nad tymi instytucjami. Organy nadzoru powinny poświęcać im szczególną uwagę, zacieśniać międzynarodową

współpracę celem zapewnienia jak najlepszego nadzoru oraz dokonywać wnikliwej i całościowej oceny ryzyka. W szczególności należy na bieżąco dokładnie obserwować wykorzystanie dźwigni finansowej przez te instytucje oraz sposób ich finansowania. Sposób alokacji i wyceny kapitału w ramach przedsiębiorstwa ma zasadnicze znaczenie dla jego zarządzania ryzykiem. Również organy antymonopolowe będą musiały wzmocnić czujność w stosunku do tych instytucji i być gotowe do podjęcia odpowiednich kroków.

- 236) Błędy w zarządzaniu ryzykiem odegrały decydującą rolę w okresie poprzedzającym obecny kryzys. Organy nadzorujące firmy międzynarodowe powinny zatem zwracać większą uwagę na wewnętrzne praktyki banków w zakresie zarządzania ryzykiem i kłaść nacisk na przeprowadzanie odpowiednich testów skrajnych warunków.
- 237) W świetle słabości ładu korporacyjnego, których świadkami byliśmy w ostatnich latach, organy nadzoru będą również musiały zwracać większą uwagę na działanie motywacyjne systemów wynagrodzeń w przedsiębiorstwach. Również w tym przypadku optymalnym rozwiązaniem byłoby wspólne podejście ogólnoświatowe, pozwalające uniknąć arbitrażu regulacyjnego. Organy nadzoru powinny zatem dojść do porozumienia w sprawie wspólnych kryteriów oceny harmonizacji systemów motywacyjnych w instytucjach finansowych i stosować takie kryteria w ramach drugiego filaru regulacji Bazylea II.
- 238) MFW powinien odgrywać istotną rolę w nadzorze (w ramach art. IV „Przeglądy”) nad egzekwowaniem standardów międzynarodowych przez kraje członkowskie.

**Zalecenie 26:** *O ile nie nastąpi fundamentalna zmiana w modelu funkcjonowania banków, grupa zaleca, aby tworzone obecnie na szczeblu międzynarodowym kolegia nadzorcze dla dużych, złożonych grup finansowych prowadzących działalność transgraniczną, dokonywały wnikliwej i całościowej oceny ryzyka, zwracały większą uwagę na wewnętrzne praktyki banków w zakresie zarządzania ryzykiem oraz uzgodniły wspólną koncepcję wspierania harmonizacji systemów motywacyjnych w ramach systemów wynagrodzeń w sektorze prywatnym za pomocą drugiego filaru regulacji Bazylea II.*

*Forum Stabilności Finansowej (FSF), w ścisłej współpracy z innymi odpowiednimi instytucjami międzynarodowymi, powinno zapewnić ogólnoświatową spójność praktyk nadzorczych w poszczególnych kolegiach i propagować najlepsze z nich.*

#### **IV. NADZÓR MAKROEKONOMICZNY I ZAPOBIEGANIE SYTUACJOM KRYZYSOWYM**

- 239) Jak już stwierdzono w rozdziale I niniejszego raportu, do obecnego kryzysu doprowadziły przede wszystkim międzynarodowe zjawiska makroekonomiczne i ogólnoświatowe zaburzenia równowagi. Chociaż pojawienie się przynajmniej niektórych z tych zjawisk i zaburzeń zostało dostrzeżone przez wielu obserwatorów, tylko nieliczni z nich uderzyli na alarm. Trzeba wprawdzie przyznać, że brak odpowiednich, wiarygodnych danych zbiorczych powodował, iż ostrzeżenia takie były mniej precyzyjne, a tym samym mniej skuteczne, jednak nie usprawiedliwia to faktu, że gdy już wyrażano obawy, działania korygujące były całkowicie nieadekwatne. Konieczne jest zatem znaczne udoskonalenie i wzmocnienie skuteczności nadzoru makroekonomicznego.

- 240) Doświadczenia ostatnich lat dowodzą znaczenia, jakie ma stworzenie solidniejszych ram makroekonomicznych gospodarki światowej. W tym celu konieczne jest wzmocnienie nadzoru nad polityką makroekonomiczną, kursami walutowymi i światowymi zaburzeniami równowagi. Banki centralne powinny ze swej strony ściślej monitorować wzrost agregatów pieniężnych i kredytowych.
- 241) Oprócz wzmocnienia istniejących mechanizmów nadzoru makroekonomicznego MFW, do priorytetów w zakresie zapobiegania sytuacjom kryzysowym należeć powinno wzmocnienie międzynarodowych mechanizmów wczesnego ostrzegania opartych na szybkiej identyfikacji słabości systemowych. Kompleksowy system wczesnego ostrzegania, zarządzany wspólnie przez MFW i FSF, mógłby być oparty na istniejących ramach analitycznych dwustronnego i wielostronnego nadzoru makroekonomicznego, jednak z większym naciskiem na kwestie makroostrożnościowe. Przeglądy sytuacji finansowej w aktualnym kształcie nie są pomyślane jako narzędzie oceny zagrożeń lub słabości makroostrożnościowych przed wystąpieniem kryzysu. Wyciągając wnioski z przeszłości, istotne będzie ponadto zapewnienie, aby system wczesnego ostrzegania – jeśli ma być skuteczny – był w stanie przekazywać decydom przejrzyste i jednoznaczne komunikaty oraz zalecać im działania wyprzedzające. Najważniejszym błędem w przeszłości był nie tyle brak nadzoru, choć wysyłane przezeń komunikaty mogły być ostrzejsze, lecz brak działań politycznych. Należy zatem znacznie wzmocnić działania podejmowane w następstwie tego rodzaju ocen systemu finansowego.
- 242) Użytecznym uzupełnieniem kompleksowego systemu wczesnego ostrzegania mogłoby być również stworzenie międzynarodowej mapy ryzyka i międzynarodowego rejestru kredytów. Celem takiej mapy ryzyka byłoby zbudowanie wspólnej bazy danych, zawierającej istotne informacje na temat narażenia na ryzyko instytucji finansowych i rynków na poziomie krajowym i międzynarodowym. Mapa ryzyka powinna zawierać wszystkie informacje potrzebne do zidentyfikowania zagrożeń systemowych na skalę ogólnosiwiatową. Aby mapa taka była skuteczna, powinna ona oczywiście wykraczać poza sektor bankowy i obejmować najważniejsze pozostałe instytucje finansowe, takie jak towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze hedgingowe, a także wszystkie najważniejsze produkty finansowe. Z zastrzeżeniem konieczności zastosowania odpowiednich przepisów o ochronie poufności danych przedsiębiorstwa, mapa ryzyka uzupełniłaby lukę informacyjną, której istnienie ujawnił obecny kryzys, i mogłaby stać się dla wszystkich zainteresowanych ważnym narzędziem oceny zagrożeń dla stabilności finansowej.
- 243) Istotną rolę w regularnym opracowywaniu światowej mapy ryzyka finansowego mógłby odgrywać międzynarodowy rejestr kredytów. Rejestr taki, utworzony przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych we współpracy z innymi odpowiednimi instytucjami, takimi jak krajowe banki centralne i MFW, obejmowałby bazę zawierającą spójny zbiór danych o kredytach międzybankowych i kredytach dla klientów (zbieranych regularnie i dotyczących kredytów powyżej określonej kwoty), dotyczących najważniejszych wierzycieli, umożliwiając lepszą ocenę narażenia na ryzyko największych podmiotów na rynku finansowym. Międzynarodowy rejestr kredytów stanowiłby uzupełnienie istniejących rejestrów krajowych i wraz z analogicznym rejestrem papierów wartościowych stanowiłby dla wszystkich zainteresowanych użyteczne narzędzie oceny zagrożeń dla stabilności finansowej, pod warunkiem, że byłoby to możliwe do osiągnięcia bez nadmiernej biurokracji.
- 244) Wyjątkowe kompetencje do odgrywania nadrzędnej roli w zapewnieniu wysokiej jakości nadzoru makroekonomicznego i makroostrożnościowego posiada

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), nawet jeśli musiałby jeszcze pogłębić swoją analizę zjawisk zachodzących na rynku finansowym. Fundusz podjął już – we współpracy z FSF – poważne prace nad stworzeniem systemu wczesnego ostrzegania (wraz z ewentualną listą wczesnego ostrzegania) oraz nad procedurami w ramach przyszłych działań wczesnego ostrzegania (*Early Warning Exercise* – EWE). Celem takich działań byłoby zwiększenie wzajemnej presji uczestników systemu celem uruchomienia na czas działań korygujących. Wydaje się też, że MFW – we współpracy zwłaszcza z bankami centralnymi – jest instytucją międzynarodową, która jest najlepiej przygotowana do opracowania światowej mapy ryzyka.

- 245) Ponadto programy MFW i Banku Światowego służące ocenie sektora finansowego (FSAP) powinny w przyszłości stać się obowiązkowe dla wszystkich krajów należących do MFW i powinny być realizowane według ustalonego kalendarza, zwłaszcza w przypadku krajów o znaczeniu systemowym. Powinny one funkcjonować na tym samym poziomie co nadzór makroekonomiczny i powinny być w pełni zintegrowane z procesem konsultacji w ramach art. IV. Wyniki tych programów powinny być publikowane, a kraje powinny być zobowiązane do przedstawienia uzasadnienia w przypadku niezastosowania się do zaleceń MFW, podobnie jak ma to obecnie miejsce w procedurze „zastosuj się lub wyjaśnij” stosowanej w unijnych komitetach poziomu 3.
- 246) Podczas prac nad wzmocnieniem ogólnoswiatowych mechanizmów wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami dla stabilności finansowej niezbędna będzie ścisła współpraca pomiędzy MFW, posiadającym wiedzę w kwestiach makroostrożnościowych, Forum Stabilności Finansowej oraz Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych i komitetem bazylejskim, posiadającymi wiedzę w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego. Sprawozdania na temat poszczególnych zadań oraz ostrzeżenia byłyby regularnie przekazywane Międzynarodowemu Komitetowi Monetarno-Finansowemu lub proponowanej powyżej radzie MFW. Ponadto przy tworzeniu międzynarodowej mapy ryzyka kredytowego i rejestru kredytów konieczne będzie zaangażowanie uczestników rynku i krajowych organów regulacyjnych.
- 247) Aby MFW mógł w pełni odegrać swoją rolę w usuwaniu zaburzeń światowej równowagi makroekonomicznej i we wspieraniu stabilności systemu finansowego, potrzebna będzie jednak silna wola polityczna zaakceptowania jego niezależnych i fachowych zaleceń. W przeszłości zbyt często zdarzało się, że (duże) kraje członkowskie utrudniały MFW przeprowadzenie niezbędnej analizy (np. programu oceny sektora finansowego) lub publiczne wyrażenie swoich obaw. W związku z tym szczególnie istotne jest, aby wzmocnić bezstronny nadzór sprawowany przez MFW nad krajami o znaczeniu systemowym oraz aby kraje członkowskie silniej zobowiązały się realizować wydawane przez MFW precyzyjne zalecenia dotyczące polityki. Nawet uznając, że zawsze jest miejsce na uzasadnione rozbieżności poglądów, celem musi być skuteczne rozwiązywanie problemów w dziedzinie polityki wewnętrznej w krajach członkowskich MFW o znaczeniu systemowym, które stanowią poważne zagrożenie dla stabilności międzynarodowego systemu gospodarczo-finansowego. Zalecenia MFW, po ich omówieniu i zatwierdzeniu przez IMFC, powinny zatem stawać się wspólnymi celami międzynarodowymi w dziedzinie polityki makroekonomicznej. W tym kontekście MFW mógłby również z powodzeniem wznowić wielostronne konsultacje z najważniejszymi krajami członkowskimi.
- 248) Jak wynika z doświadczeń ostatnich lat, sama analiza to za mało. Niezbędne są działania naprawcze. Złożenie *a priori* politycznego zobowiązania do wdrażania zaleceń MFW



byłoby wprowadzić pomocne, należy jednak podjąć bardziej ambitne kroki. Podczas prac nad systemem wczesnego ostrzegania należy rozważyć w szczególności możliwość zdefiniowania „stref zagrożenia” dla najważniejszych zmiennych. Wejście w taką strefę powodowałoby domniemanie konieczności interwencji, odwracając „ciężar dowodu”.

***Zalecenie 27:*** Grupa zaleca, aby powierzyć MFW – w ścisłej współpracy z innymi zainteresowanymi podmiotami, zwłaszcza z FSF, Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych, bankami centralnymi oraz Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) – zadanie opracowania systemu wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami dla stabilności finansowej, wraz z międzynarodową mapą ryzyka i międzynarodowym rejestrem kredytów.

*Zadaniem systemu wczesnego ostrzegania powinno być przekazywanie decydom przejrzystych komunikatów oraz zalecanie im działań wyprzedzających. System mógłby być uruchamiany wskutek naruszenia określonej z góry „strefy zagrożenia”.*

*Wszystkie kraje członkowskie MFW powinny zobowiązać się do wspierania tej instytucji w przeprowadzaniu niezależnych analiz (w tym programu oceny sektora finansowego), a w przypadku niezastosowania się do zaleceń powinny publicznie przedstawić uzasadnienie.*

*Międzynarodowy Komitet Monetarno-Finansowy lub Rada powinny raz lub dwa razy do roku otrzymywać sprawozdania w tej sprawie.*

- 249) Istnieje zagrożenie, że kraje o znaczeniu systemowym będą sprzeciwiać się stosowaniu standardów uzgodnionych na forum międzynarodowym, prowadząc w ten sposób do osłabienia działań na rzecz zmniejszenia zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Społeczność międzynarodowa będzie musiała zatem zająć się krajami i terytoriami, które posiadają niezadowalające standardy w zakresie ładu administracyjno-regulacyjnego, nie stosują zasad przejrzystości lub nie współpracują w zakresie wymiany informacji, jak niektóre z ośrodków finansowych typu offshore. Abstrahując od prania pieniędzy i kwestii podatkowych, i skupiając się wyłącznie na regulacji rynków finansowych, ośrodki takie mogą zagrażać stabilności systemu finansowego, a także sprawiać poważne problemy w zakresie równych reguł gry ze względu na możliwe słabości systemu rejestracji instytucji finansowych, niskie wymogi co do kapitału założycielskiego (w przypadku usług dla nierezydentów) oraz niskiej jakości lub wręcz nieistniejący nadzór.
- 250) Celem usunięcia związanych z tymi kwestiami zagrożeń dla światowego systemu finansowego zaproponowano szereg środków, począwszy od dodatkowych przepisów w zakresie ujawniania sprawozdań finansowych (nakazujących ujawnianie struktur pozabilansowych według krajów i terytoriów w osobnym załączniku do sprawozdania finansowego, do którego należy dołączyć informacje na temat ryzyka dotyczące aktywów trzymanyh w ośrodkach finansowych o niewystarczającej regulacji, a w niektórych przypadkach „niewspółpracujących”), aż po daleko idące przepisy zakazujące instytucjom finansowym podlegającym regulacji realizowania transakcji z podmiotami posiadającymi siedzibę w tych krajach lub na tych terytoriach.
- 251) Nie wdając się w tym miejscu w ocenę merytoryczną tych propozycji, które powinny zostać dokładnie rozpatrzone, grupa uważa, że już obecnie organy sprawujące nadzór

nad grupami mają możliwość zwiększenia wymogów kapitałowych dla instytucji finansowych, które podejmują większe ryzyko, trzymając aktywa w ośrodkach finansowych o niewystarczającej regulacji lub – w odczuciu organu nadzoru – stwarzają przeszkody w uzyskaniu dostępu do istotnych informacji. Uprawnienia te należy w razie potrzeby wykorzystywać w pełnym zakresie.

- 252) Skuteczność tych rozwiązań należy regularnie monitorować pod auspicjami MFW. Na poziomie bardziej ogólnym MFW i FSF powinny – we współpracy z Bankiem Światowym, Grupą Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF) oraz OECD – zorganizować przejrzysty proces oceny i analizy porównawczej, mający na celu regularną ocenę ram regulacyjnych w ośrodkach typu offshore i innych ośrodkach finansowych, a wyniki tej oceny powinny być publikowane.

***Zalecenie 28: Grupa zaleca nasilenie skoordynowanych działań mających zachęcić kraje i terytoria o niewystarczającej regulacji lub „niewspółpracujące” do przyjęcia najwyższych standardów międzynarodowych oraz do uczestnictwa w wymianie informacji pomiędzy organami nadzoru.***

*W celu uwzględnienia zwiększonego ryzyka organy sprawujące nadzór nad grupami powinny zwiększyć wymogi kapitałowe dla instytucji finansowych dokonujących inwestycji w ośrodkach finansowych o niewystarczającej regulacji lub niewystarczającym nadzorze w każdym przypadku, gdy uznają wyniki przeprowadzonego badania za niezadowalające lub gdy nie mogą uzyskać istotnych informacji od organów nadzoru w takich ośrodkach typu offshore bądź wymienić się z nimi takimi informacjami.*

*MFW i FSF, we współpracy z innymi właściwymi instytucjami międzynarodowymi, powinny dokonać oceny standardów regulacyjnych obowiązujących w ośrodkach finansowych, monitorować skuteczność istniejących mechanizmów egzekwowania standardów międzynarodowych oraz zalecać podjęcie bardziej restrykcyjnych środków w przypadkach, gdy obecnie stosowane standardy uznane zostaną za niewystarczające.*

## **V. ZARZĄDZANIE W SYTUACJACH KRYZYSOWYCH I ICH ROZWIĄZYWANIE**

- 253) Nawet udoskonalone zapobieganie sytuacjom kryzysowym nie jest w stanie całkowicie zapobiec występowaniu kryzysów. Obecny kryzys ujawnił jednak brak skutecznych ram zarządzania i koordynacji w sytuacjach kryzysowych na poziomie międzynarodowym. Nie istnieją przejrzyste wielostronne porozumienia w zakresie koordynacji reakcji poszczególnych krajów w sytuacji kryzysu finansowego. Ponadto ponownie okazało się, że trudno jest oddzielić kryzys płynności od kryzysu wypłacalności.

- 254) Doświadczenia ostatnich dwunastu miesięcy dowodzą potrzeby ścisłej koordynacji pomiędzy organami nadzoru, organami kształtującymi politykę pieniężną oraz organami fiskalnymi. Skuteczna wymiana informacji i ścisła współpraca nie tylko mają zasadnicze znaczenie dla skutecznego zarządzania kryzysowego, lecz także są niezbędne, aby nie dopuścić do niekorzystnych skutków ubocznych na innych rynkach, zakłóceń konkurencji i arbitrażu regulacyjnego.

255) W tym kontekście kluczowe znaczenie ma wzmocnienie zdolności MFW do wspierania krajów mających problemy z równowagą bilansu płatniczego w sytuacji kryzysu finansowego. Fundusz nie posiada obecnie wystarczających środków na pomoc swoim członkom. Państwa członkowskie UE powinny wobec tego okazać gotowość do wniesienia wkładu w zwiększenie środków MFW.

***Zalecenie 29:*** Grupa zaleca, aby państwa członkowskie UE okazały wsparcie na rzecz wzmocnienia roli MFW w zakresie nadzoru makroekonomicznego oraz wniosły wkład w zwiększenie środków MFW celem wzmocnienia jego zdolności do wspomagania swoich członków mających poważne problemy finansowe lub problemy z bilansem płatniczym.

## **VI. REPREZENTACJA EUROPY NA SZCZEBLU MIĘDZYNARODOWYM**

256) Unia Europejska należy wprawdzie do najważniejszych podmiotów międzynarodowych, jednak jej reprezentacja w organizacjach i innych instytucjach międzynarodowych jest rozproszona, niespójna i nieciągła. W niektórych przypadkach reprezentacja UE jest niepełna (np. w FSF i G20 na szczęblu ministerialnym), w innych zaś uważa się wręcz, że UE jako całość – tzn. wraz z jej państwami członkowskimi – jest nadreprezentowana, kosztem wschodzących gospodarek rynkowych. Osłabia to zdolność UE do przemawiania jednym głosem i jest coraz częściej krytykowane przez jej partnerów międzynarodowych. Ważne jest zatem zorganizowanie spójnej reprezentacji Europy w nowej, ogólnoswiatowej architekturze gospodarczo-finansowej. W związku z ambitniejszą reformą instytucjonalną MFW (obejmującą zmiany udziałów w jego kapitale zakładowym) mogłoby to oznaczać zmiany w sposobie wybierania władz Funduszu i ograniczenie do najwyżej dwóch liczby miejsc w Radzie Wykonawczej przysługujących UE. Podobna konsolidacja reprezentacji UE powinna nastąpić również na innych forach wielostronnych.

***Zalecenie 30:*** Grupa zaleca zorganizowanie spójnej reprezentacji UE w nowej, ogólnoswiatowej architekturze gospodarczo-finansowej.

*W związku z ambitniejszą reformą instytucjonalną MFW mogłoby to oznaczać konsolidację reprezentacji UE w MFW i na innych forach wielostronnych.*

## **VII. POGŁĘBIENIE DWUSTRONNYCH STOSUNKÓW FINANSOWYCH UE**

257) W interesie UE leży utrzymywanie i rozwijanie stosunków z najważniejszymi potęgami finansowymi świata. W ostatnich latach wykonano wraz ze Stanami Zjednoczonymi dobrą pracę techniczną obejmującą złożone kwestie regulacyjno-nadzorcze. Prace te należy nasilić wspólnie z nową administracją USA, celem znalezienia jak najszerszej wspólnej płaszczyzny. UE powinna również współpracować z Japonią oraz Chinami, Brazylią, Indiami, Rosją, Arabią Saudyjską i innymi krajami wschodzącymi, celem wypracowania wspólnego stanowiska w sprawie niezbędnych reform ogólnoswiatowego systemu finansowego. UE stoi przed wyjątkową możliwością wzmocnienia swoich

wpływów na świecie oraz propagowania swoich idei i koncepcji. Ale by mogło to nastąpić, unijny model nadzoru i regulacji musi nie tylko spełniać swoje zadania, lecz stanowić światowy wzór skuteczności, użyteczności, sprawiedliwości, współpracy, spójności i solidarności.

***Zalecenie 31: W ramach stosunków dwustronnych UE powinna zintensyfikować dialog w kwestiach regulacji rynków finansowych, prowadzony z najważniejszymi partnerami.***

\*\*\*

W niniejszym raporcie przedstawiono reformy systemu regulacyjno-nadzorczego i reformy międzynarodowe, które grupa uważa za konieczne.

Prace muszą rozpocząć się bez zwłoki.

## **ZAŁĄCZNIK I: Mandat przyznany grupie wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE**

Obecny kryzys finansowy uwypuklił słabości unijnych ram nadzorczych, które pozostają podzielone wzdłuż granic krajowych, mimo znacznych postępów w obszarze integracji rynków finansowych i rosnącego znaczenia podmiotów transgranicznych. Aby integracja finansowa była skuteczna pod względem zachowania stabilności systemowej, jak również obniżenia kosztów i zwiększenia konkurencji, istotne jest przyspieszenie trwających reform nadzoru.

Reformy nadzoru opierały się do tej pory na podejściu ewolucyjnym, w ramach którego od tak zwanych komitetów poziomu 3 działających w ramach procedury Lamfalussy'ego oczekuje się znaczącego uzbieżnienia praktyk i procedur nadzorczych w poszczególnych państwach członkowskich. Osiągnięto wprawdzie pewne postępy w tym zakresie, jednak nie pozwoliły one UE zidentyfikować przyczyn obecnego kryzysu finansowego ani przeciwdziałać mu. Obecna, bazująca na strukturach krajowych organizacja nadzoru w UE, nie posiada ram zapewniających konwergencję w zakresie nadzoru i ogranicza zakres skutecznego nadzoru makroostrożnościowego bazującego na kompleksowym oglądzie sytuacji rynków i instytucji finansowych.

Oczekuje się zatem od grupy przedstawienia propozycji wzmocnienia europejskich rozwiązań nadzorczych obejmujących wszystkie sektory finansowe, w celu ustanowienia bardziej skutecznego, zintegrowanego i zrównoważonego europejskiego systemu nadzoru.

Grupa powinna w szczególności rozważyć:

- w jaki sposób należy najlepiej zorganizować nadzór nad europejskimi instytucjami finansowymi, aby zapewnić dobrą kondycję instytucji z punktu widzenia ostrożnościowego, prawidłowe funkcjonowanie rynków, a tym samym ochronę deponentów, ubezpieczonych i inwestorów;
- jak wzmocnić europejską współpracę w zakresie nadzoru nad stabilnością finansową, mechanizmów wczesnego ostrzegania i zarządzania w sytuacjach kryzysowych, w tym zarządzania zagrożeniami transgranicznymi i międzysektorowymi;
- w jaki sposób właściwe organy nadzoru w UE powinny współpracować z innymi ważnymi krajami i terytoriami, by zapewnić stabilność finansową na poziomie ogólnoświatowym.

Grupa przeanalizuje podział zadań i odpowiedzialności na szczeblu krajowym i europejskim.

Grupa powinna przedstawić sprawozdanie Komisji Europejskiej w perspektywie szczytu Rady na wiosnę 2009 r.

W stosownych przypadkach grupa przeprowadzi przesłuchania i zorganizuje konsultacje.

## **ZAŁĄCZNIK II: Posiedzenia grupy i przesłuchania w latach 2008-2009**

Grupa rozpoczęła swoje prace w połowie listopada i odbyła 11 całonocnych spotkań. Usłne zeznania złożyły przed nią następujące osobistości i przedstawiciele europejskich stowarzyszeń ds. usług finansowych i instytucji międzynarodowych :

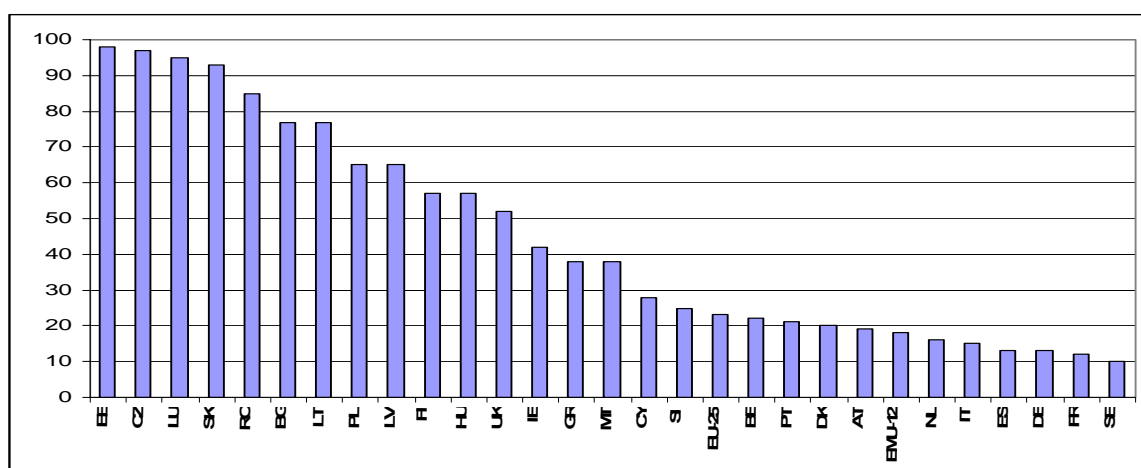
- Przewodniczący trzech komitetów poziomu 3 (CEBS, CEIOPS, CESR);
- Komisarze europejscy Charlie McCreevy i Joaquín Almunia;
- Dr A.H.E.M. Wellink, przewodniczący komitetu bazylejskiego i prezes banku centralnego Niderlandów (De Nederlandsche Bank);
- Pan Jean-Claude Trichet, prezes EBC;
- Pan Mario Draghi, przewodniczący Forum Stabilności Finansowej i prezes włoskiego banku centralnego (Banca d'Italia);
- Pan Marek Belka, dyrektor Departamentu Europejskiego Międzynarodowego Funduszu Walutowego;
- Pan Xavier Musca, przewodniczący Komitetu Ekonomiczno-Finansowego;
- Pan Peter Praet, przewodniczący Komitetu Nadzoru Bankowego EBC oraz członek zarządu narodowego banku Belgii (Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique);
- Baron Alexander Lamfalussy;
- Europejski Komitet Ubezpieczeń (Comité Européen des Assurances – CEA) i Stowarzyszenie Europejskich Zakładów Ubezpieczeń Wzajemnych i Spółdzielni Ubezpieczeniowych (Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe – AMICE);
- Europejska Federacja Bankowa (European Banking Federation – EBF), Europejska Grupa Banków Oszczędnościowych (European Savings Banks Group – ESBG) oraz Europejskie Stowarzyszenie Banków Spółdzielczych (European Association of Co-operative Banks – EACB);
- Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (Federation of European Securities Exchanges – FESE), Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych (International Capital Market Association – ICMA), Europejskie Stowarzyszenie Zarządzających Funduszami i Aktywami (European Fund and Asset Managers Association – EFAMA), Międzynarodowe Stowarzyszenie Transakcji Swapowych i Instrumentów Pochodnych (International Swaps and Derivatives Association – ISDA), Stowarzyszenie Kontraktów Futures i Transakcji Opcyjnych (Future and Options Association – FOA), Francuskie Stowarzyszenie Rynków Finansowych AMAFI, Londyńskie Stowarzyszenie Bankowości Inwestycyjnej (London Investment Banking Association – LIBA), zrzeszenie emitentów europejskich European Issuers oraz ISCS (*Investicni společnost Ceske sporitelny*);
- Przedstawiciele dużych zakładów ubezpieczeń (AXA, Munich Reinsurance Company, Aegon i AVIVA plc.).

## ZAŁĄCZNIK III: Postępująca integracja jednolitego europejskiego rynku finansowego

Patrząc w przyszłość istotne jest, by sposób organizacji nadzoru w ramach jednolitego rynku umożliwił organom nadzoru wypełnienie zadania utrzymania stabilności finansowej (zarówno w zwykłych okolicznościach, jak i warunkach kryzysowych), pozwalając jednocześnie instytucjom finansowym i klientom na korzystanie w jak największym zakresie z określonych w Traktacie korzyści związanych z jednolitym rynkiem.

Rynki finansowe w UE, w szczególności rynki hurtowe, są coraz bardziej zintegrowane. Rynki bankowe i ubezpieczeniowe są zdominowane przez grupy paneuropejskie, w ramach których funkcje zarządzania ryzykiem są scentralizowane w siedzibach tych grup. Od 2003 rośnie wartość transgranicznych transakcji połączeń i przejęć. Tendencja ta była szczególnie silna w 2005 r., kiedy to przeprowadzono kilka transakcji na wysokie kwoty, stanowiących ponad 50% całkowitej wartości połączeń i przejęć w systemie bankowym strefy euro. Banki unijne stały się bardziej niż kiedykolwiek umiędzynarodowione, rozszerzając swoją działalność na rynki zagraniczne zarówno w Europie, jak i poza jej granicami. Aktualnie około 70% unijnych aktywów bankowych znajduje się w rękach 43 grup bankowych, prowadzących działalność transgraniczną na dużą skalę. Szczególnie w krajach Europy Środkowej i Wschodniej sektor bankowy jest zdominowany przez zagraniczne (głównie zachodnioeuropejskie) grupy finansowe (zob. wykres 1). Prawdopodobne jest, że obecny kryzys doprowadzi do dalszej konsolidacji transgranicznej, nawet jeśli spowolnienie gospodarcze może ją ograniczyć w krótkim i średnim okresie.

**Wykres 1.     Udział w rynku banków będących w posiadaniu kapitału zagranicznego (% aktywów ogółem)**



Jeśli chodzi o rynki finansowe, dostępne dane wskazują na to, że nastąpiła ich znaczna integracja, nawet jeśli jej stopień jest różny w zależności od segmentu rynku, i że jest ona w dużej mierze skorelowana ze stopniem integracji bazowej infrastruktury finansowej. Przegląd stopnia integracji poszczególnych segmentów rynku przedstawiono w tabeli 1. Należy zauważyć, że w związku z intensywną, transgraniczną konsolidacją giełd, wzrasta koncentracja infrastruktur bazowych (udział w rynku pięciu największych giełd w Europie przekroczył w 2006 roku 90%).

**Tabela 1. Integracja poszczególnych segmentów rynku**

Segment rynku	Stopień integracji
Rynek pieniądza	Wysoki stopień integracji
Rynki obligacji <ul style="list-style-type: none"><li>• obligacje państwowe</li><li>• obligacje przedsiębiorstw</li></ul>	Znaczny stopień integracji Znaczny stopień integracji
Rynki akcji i instrumentów pochodnych	Rosnący stopień integracji
Rynki bankowe <ul style="list-style-type: none"><li>• działalność międzybankowa/hurtowa</li><li>• działalność powiązana z rynkiem kapitałowym</li><li>• działalność w zakresie bankowości detalicznej</li></ul>	Rosnący stopień integracji Rosnący stopień integracji Segment sfragmentowany

Ta ewolucja w stronę dużych grup transgranicznych nie implikuje jakiegokolwiek oceny korzyści lub możliwych niedogodności związanych z tym zjawiskiem (w ostatnim rozdziale poświęconym kwestiom ogólnoświatowym poruszono koncepcję instytucji „zbyt dużych by upaść”). Istotne jest jednak, uwzględnić te tendencje w każdej refleksji na temat unijnych ram nadzorczych.

Postępująca integracja rynku finansowego w UE stanowi faktycznie duże wyzwanie dla nadzoru finansowego – wyzwanie dotyczące podstawowych celów nadzoru. Integracja zwiększa ryzyko „zarażenia”, a tym samym zagraża stabilności systemu finansowego; jeśli zasady i praktyki nadzorcze różnią się od siebie, utrudnia ona zapewnianie równych reguł gry dla wszystkich podmiotów; integracja oznacza rozwój dużych grup transgranicznych, co wymaga sprawniejszej i bardziej ekonomicznej organizacji nadzoru.

Na obecnym etapie nadzór nad przedsiębiorstwami w UE bazuje nadal w dużej mierze na nadzorze państwa macierzystego, lecz gdy przedsiębiorstwa transgraniczne zakładają podmioty zależne na mocy prawa miejscowego, podmioty te podlegają ostatecznie regulacji na poziomie państwa przyjmującego. Transgraniczne oddziały przedsiębiorstw są regulowane przez państwo macierzyste – lecz w prawie UE zostały przewidziane zabezpieczenia, pozwalające organom nadzoru państwa przyjmującego na podejmowanie działań, np. w nagłych przypadkach, w celu ochrony deponentów (art. 33 dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych). W przypadku usług inwestycyjnych organy nadzoru państwa przyjmującego posiadają znaczny obszar kontroli, obejmujący również prawo badania uzgodnień oddziałowych (art. 32 dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych). Organy nadzoru państwa przyjmującego zachowały kontrolę nad płynnością oddziałów, a także powinny otrzymywać wszystkie istotne informacje o grupie (art. 42 dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych oraz ostatnie zmiany wzmacniające te przepisy).

Organizacja ta jest niezwykle złożona, czego efektem jest istnienie wielu systemów sprawozdawczych między organami nadzoru i podmiotami nadzorowanymi oraz skomplikowanych mechanizmów współpracy pomiędzy macierzystymi i przyjmującymi organami nadzoru. Niektórzy twierdzą, że obecne ustalenia powinny zostać utrzymane, gdyż



w niektórych przypadkach nadzór nad złożonymi instytucjami finansowymi może być lepszy, jeśli będzie sprawowany przez różne organy nadzoru, przedstawiające różny punkt widzenia w szeregu kwestii. Jednakże opinia ta musiałaby zostać poparta precyzyjną i przekonującą analizą. Tego rodzaju podejście może w każdym razie prowadzić do zagrożeń transgranicznych i międzysektorowych oraz do braku zaufania między organami nadzoru.

Jakkolwiek by nie było, trudno jest podważyć fakt, że fragmentacja nadzoru okazała się źródłem istotnych zagrożeń. Godny uwagi jest przypadek AIG w Stanach Zjednoczonych. Nikt w USA ani gdziekolwiek indziej na świecie nie kwestionuje tego, że upadek tej wiodącej instytucji był wynikiem słabego systemu nadzoru ubezpieczeniowego złożonego z systemów poszczególnych stanów oraz braku jednej, odpowiedzialnej instytucji nadzorczej na szczeblu federalnym. Generalnie prawdopodobne jest, że władze Stanów Zjednoczonych zrestrukturyzują system nadzoru, który większość uważa za zbyt fragmentaryczny. UE musi oczywiście uniknąć takich problemów.

Niektórzy twierdzą, że istniejące obecnie mechanizmy są niewystarczające, by umożliwić rzeczywistą i skuteczną współpracę między macierzystymi i przyjmującymi organami nadzoru:

- Organy nadzoru państwa przyjmującego nie dysponują kompleksowymi środkami, które umożliwiłyby im kwestionowanie nadzoru państwa macierzystego nad grupą posiadającą oddział na ich terytorium.
- Brakuje mechanizmów wiążącej mediacji zapewniających arbitraż między macierzystymi i przyjmującymi organami nadzoru, czy to dla banków, zakładów ubezpieczeń czy firm inwestycyjnych.
- W przypadku gdy krajowy organ nadzoru nie podejmie koniecznych środków, brakuje szybkich mechanizmów umożliwiających wspólne podjęcie decyzji, na przykład w kwestii płynności lub wypłacalności danej grupy.
- Jak wynika z poniższej tabeli, brakuje skutecznych rozwiązań w zakresie transgranicznego zarządzania w sytuacjach kryzysowych.

#### **1. Instytucje transgraniczne działające w strukturze oddziałowej:**

Odpowiedzialność, informacje i narzędzia dotyczące tych instytucji są podzielone niesymetrycznie i skoncentrowane w państwie macierzystym. W sytuacji kryzysowej, gdy dana instytucja jest *ważna z punktu widzenia systemowego zarówno dla kraju macierzystego, jak i przyjmującego*, organy mają motywację do znalezienia rozwiązania, jako że oddział nie może zbankrutować lub zostać odbudowany samodzielnie. Problemy mogą jednak pojawić się w sytuacji, gdy obydwa organy liczą na motywację i chęci drugiego organu do znalezienia rozwiązania dla grupy. Nawet jeśli kraj przyjmujący ma wyraźny interes gospodarczy w znalezieniu rozwiązania, może on próbować unikać wzięcia na siebie części obciążeń lub ograniczać swój wkład, wskazując na obowiązki informacyjne i nadzorcze kraju macierzystego. Podobnie kraj macierzysty może próbować przerzucić możliwie jak największy ciężar na kraj przyjmujący i argumentować, że kryzys nie został spowodowany zawodnością regulacji lub że działania jego niezależnych organów nadzoru nie pociągają za sobą odpowiedzialności finansowej.

Jeśli dana instytucja jest *ważna z punktu widzenia systemowego wyłącznie dla kraju macierzystego*, kraj przyjmujący będzie niechętny do uczestniczenia w zarządzaniu sytuacją kryzysową, jeśli wiąże się to z obciążeniami finansowymi. W takim przypadku interes w znalezieniu rozwiązania mają organy państwa macierzystego, które dysponują w tym celu narzędziami i dostępem do informacji. Konkretnym przykładem są tu przypadki islandzkie.

W odwrotnym przypadku, gdy *dana instytucja jest ważna z punktu widzenia systemowego jedynie dla krajów przyjmujących*, pojawić się mogą znaczne konflikty interesów. Organom państwa przyjmującego brakuje do działania informacji i narzędzi (z wyjątkiem przypadków ekstremalnych, gdy kraj przyjmujący interweniuje, aby ratować całą grupę). Ponadto bankructwo grupy posiadającej duży oddział może się wiązać ze znacznym obciążeniem systemu gwarantowania depozytów (DGS) kraju macierzystego.

## **2. Instytucje transgraniczne działające w strukturze, w skład której wchodzi podmioty zależne:**

Odpowiedzialność, informacje i narzędzia dotyczące tych instytucji są podzielone pomiędzy krajami, w których dana instytucja działa. W razie konieczności zarówno właściwe organy państwa macierzystego, jak i przyjmującego powinny mieć dostęp do informacji i narzędzi do wykorzystania w sytuacji kryzysowej. Jeśli *dana instytucja jest ważna z punktu widzenia systemowego zarówno dla kraju macierzystego, jak i przyjmującego*, motywację do znalezienia rozwiązania mają organy obydwu tych krajów. Teoretycznie problemy mogą być rozwiązywane albo indywidualnie, albo wspólnie. Jednakże organy państwa przyjmującego mogą mieć w pewnych przypadkach motywację do „odizolowania” podmiotu zależnego (a większość państw członkowskich może być do tego prawnie zobowiązana), podczas gdy organy państwa macierzystego mogą mieć interes w dążeniu do centralizacji zarządzania aktywami banku i utrzymania zdecentralizowanego zarządzania jego pasywami. Struktura funkcjonalna, zarządcza i operacyjna grupy oraz brak dopasowania w rozłożeniu aktywów i pasywów mogą skutkować trudnościami w samodzielnym uzdrowieniu podmiotu zależnego, a ogólniej w restrukturyzacji grupy. Obydwa organy mogą nie mieć innego wyjścia jak liczyć na to, że drugi organ znajdzie rozwiązanie, gdyż będzie miał do tego motywację i chęci, na co zabraknie często elastyczności przepisów prawnych, jako że organy kraju macierzystego i przyjmującego nie są wobec siebie wzajemnie odpowiedzialne w przypadku niewypłacalności. Konkretnym przykładem takiego przypadku jest zarządzanie grupą *Fortis*.

Podobnie jak w przypadku oddziałów, jeśli *dana instytucja jest ważna z punktu widzenia systemowego wyłącznie dla kraju macierzystego*, kraj przyjmujący będzie niechętny do uczestniczenia w zarządzaniu sytuacją kryzysową, jeśli wiąże się to z obciążeniami finansowymi.

Jeśli podmiot zależny jest *ważny z punktu widzenia systemowego jedynie dla kraju przyjmującego*, organy państwa przyjmującego posiadają co do zasady odpowiednie narzędzia i wystarczające informacje do niezależnego działania w sytuacji kryzysowej, lecz w praktyce mogą mieć trudności z samodzielnym uzdrowieniem podmiotu zależnego z powodu struktury własnościowej banku.

Należy zauważyć, że struktury i obowiązki prawne grup skonsolidowanych są różne w poszczególnych państwach członkowskich. Na poziomie UE brakuje

również narzędzi wczesnej interwencji, wspólnych procedur likwidacyjnych, zasad w zakresie możliwości przenoszenia aktywów i wspólnego podejścia do kwestii bankructwa.

W związku z powyższym obecne rozwiązania w zakresie nadzoru nie przyczyniają się w optymalny sposób do zapewnienia wysokiego stopnia stabilności finansowej w ramach jednolitego rynku. W szczególności przyjmujące państwa członkowskie są w dużym stopniu uzależnione od skuteczności nadzoru sprawowanego w macierzystym państwie członkowskim, a jeden błąd nadzoru może mieć znaczący wpływ na cały jednolity rynek.

Obecne rozwiązania są również nieefektywne. Aktualnie instytucje finansowe działające na różnych rynkach muszą sobie radzić z różnymi krajowymi zasadami i praktykami nadzorczymi. Muszą one poświęcić znaczne zasoby na pertraktowanie z wieloma organami nadzoru i radzenie sobie z różnymi wymogami nadzorczymi, na przykład w obszarze sprawozdawczości. Generuje to pozbawione wartości dodanej koszty administracyjne<sup>15</sup>.

Na koniec można zastanowić się, czy obecne ustalenia zapewniają instytucjom finansowym równe reguły gry. Instytucje transgraniczne podlegają różnym organom nadzoru, w zależności od tego, w którym państwie członkowskim posiadają swoją siedzibę. Organy te mogą mieć różne podejście do ważnych kwestii nadzorczych, takich jak na przykład zatwierdzanie wewnętrznych modeli ryzyka. W identycznych sytuacjach różne poglądy mogą mieć również kolegia organów nadzoru, co prowadzi do poddania konkurujących ze sobą grup różnym wymogom nadzorczym.

---

<sup>15</sup> Aktualne koszty przestrzegania przepisów wyrażone jako procent wydatków operacyjnych dużych banków i konglomeratów finansowych wynoszą średnio około 1%. Duże panunijne instytucje mogłyby co roku zaoszczędzić co najmniej kilka milionów euro, gdyby mogły korzystać ze sprawniejszej struktury nadzorczej.

## ZAŁĄCZNIK IV: Najnowsze próby wzmocnienia nadzoru w UE

Na przestrzeni ostatnich kilku lat podjęto szereg prób wprowadzenia większej spójności między realiami zintegrowanego rynku a organizacją nadzoru. UE próbowała zwiększyć współpracę i koordynację między krajowymi organami nadzoru, w tym w zakresie zarządzania w sytuacjach kryzysowych. Dotyczy to głównie wdrażania procedury Lamfalussy'ego w sektorze bankowym, ubezpieczeniowym i w sektorze papierów wartościowych oraz najnowszego protokołu ustaleń w sprawie zarządzania w sytuacjach kryzysowych.

Głównym celem sprawozdania Lamfalussy'ego z 2000 r. było przyśpieszenie procesu przyjmowania unijnych aktów prawnych dotyczących usług finansowych dzięki dostarczeniu ram i mechanizmów do podejmowania w odpowiednim czasie decyzji na podstawie specjalistycznej wiedzy komitetów poziomu 3, otwartych konsultacji, przejrzystości i odpowiedzialności politycznej. W tym względzie osiągnięto dobre wyniki. Procedura Lamfalussy'ego nie dotyczyła wzmocnienia nadzoru ostrożnościowego, lecz sprawozdanie zawierało ostrzeżenie: *„Chociaż komitet zdecydowanie uważa, że duże, głębokie, płynne i innowacyjne rynki finansowe spowodują wzrost wydajności, a tym samym przyniosą indywidualne korzyści europejskim obywatelom, jest on również zdania, że większa wydajność niekoniecznie idzie w parze ze wzrostem stabilności finansowej”*.

Procedura Lamfalussy'ego zmierzała również do uzbieźnienia praktyk nadzorczych, uzgadniania na bieżąco wspólnych interpretacji i sposobów stosowania przepisów UE za pomocą niewiążących wytycznych oraz wzmocnienia zaufania między organami nadzoru. Zadania te okazały się bardzo trudne.

Komitety poziomu 3, które do bardzo niedawna nie mogły podejmować decyzji kwalifikowaną większością głosów i które nie posiadają odpowiednich prawnie umocowanych kompetencji, nie były w stanie doprowadzić do wystarczającej zbieżności swoich działań. Jest to w pewnym stopniu związane z faktem, że niektóre dyrektywy poziomu 1 i 2 procedury Lamfalussy'ego dopuszczały dowolność wprowadzania przepisów i nadmiernie rygorystyczne ich wdrażanie, co powodowało, że na poziomie 3 nie można było rozwiązać problemów nierozwiązanych na poziomie 1 i 2. Natomiast w innych przypadkach krajowe organy nadzoru nie współpracowały ze sobą wystarczająco w zakresie uzbieźnienia praktyk i interpretacji nadzorczych, czy to ze względu na ochronę krajowego lidera rynku, ograniczenie konkurencji, utrzymanie krajowej praktyki postrzeganej jako nadzorczą lub regulacyjną przewagę konkurencyjną, czy wreszcie wyłącznie z powodu czystej biurokratycznej inercji.

**Niektóre aktualne przykłady trudności w zakresie nadzoru w ramach procedury Lamfalussy'ego<sup>16</sup>:**

- brak uzgodnienia wspólnych wzorów sprawozdawczych oraz małe prawdopodobieństwo dokonania tego przed 2012 r.;
- długotrwałe zatory proceduralne powodujące brak porozumienia w sprawie standardów CESR-ESBC w zakresie rozliczeń i rozrachunków;
- brak możliwości powierzenia CESR ujednoliconej rejestracji agencji ratingowych i nadzoru nad nimi na poziomie UE, ze względu na brak odpowiedniego umocowania prawnego, co spowodowało, że Komisja zaproponowała skomplikowaną procedurę rejestracji krajowej, w której CESR odgrywa niewiążącą rolę koordynacyjną.

W ciągu ostatniego dziesięciolecia Komisja, wspierana przez komitety poziomu 3, intensywnie dążyła do dalszego wzmocnienia współpracy w zakresie nadzoru w UE. Ostatnie starania w tym zakresie zostały zawarte w najnowszych wnioskach w sprawie nowelizacji dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych oraz wniosku w sprawie systemu wsparcia grupowego opartego na kraju macierzystym w ramach Solvency II. W obu przypadkach celem było wzmocnienie nadzoru nad grupami.

W odniesieniu do dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych Komisja zaproponowała:

- wprowadzenie kolegiów organów nadzoru dla dużych grup transgranicznych i zapewnienie w ramach tych kolegiów efektywnego procesu podejmowania decyzji;
- wzmocnienie kontroli kraju macierzystego w zakresie narzutów kapitałowych w podmiotach zależnych w innych państwach członkowskich;
- wzmocnienie nadzoru kraju przyjmującego nad oddziałami dzięki udostępnieniu większej ilości informacji.

W odniesieniu do Solvency II – zaproponowany przez Komisję system wsparcia grupowego polegałby m.in. na:

- wprowadzeniu kolegiów organów nadzoru dla grup transgranicznych i zapewnieniu w ramach tych kolegiów efektywnego procesu podejmowania decyzji;
- umożliwieniu mającym siedzibę w państwie macierzystym firmom efektywnej alokacji kapitału w ramach całej grupy, z zastrzeżeniem zapewnienia zabezpieczeń chroniących kondycję finansową wszystkich podmiotów prawnych należących do grupy.

W obydwu przypadkach znaczna liczba krajów – w tym wszystkie nowe państwa członkowskie w przypadku Solvency II, a w przypadku dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych państwa członkowskie jednomyślnie – zdecydowanie odrzuciły zmianę obecnej równowagi sił między krajem macierzystym a przyjmującym w obszarze regulacji.

U podstaw tego stanu rzeczy można znaleźć trzy główne problemy:

- (i) postrzegany brak odpowiednich procedur i gwarancji w przypadku złego obrotu sytuacji dla deponentów i ubezpieczonych z kraju przyjmującego, będących klientami

---

<sup>16</sup> Szereg przykładów rozbieżności w zakresie regulacji zostało przedstawionych w rozdziale dotyczącym regulacji.

zagranicznych oddziałów i podmiotów zależnych, co jest związane z obowiązującymi wszystkie organy nadzoru lokalnymi wymogami ochrony interesów lokalnych i stosowania miejscowych przepisów prawnych w pierwszej kolejności;

- (ii) brak wystarczająco jasnych umów ramowych na poziomie UE w kwestii zasad podziału kosztów w przypadku operacji ratunkowych o charakterze transgranicznym;
- (iii) brak zaufania między organami nadzoru w UE, który został pogłębiony przez ostatnie wydarzenia.

Większość państw członkowskich nie ma zaufania co do tego, że w przypadku transgranicznej sytuacji kryzysowej sposób zarządzania nią oraz jej rozwiązania będzie optymalny dla ich obywateli. Niektóre najnowsze przykłady, zaakcentowane w zorganizowanych przez grupę przesłuchaniach, ukazały faktycznie, że podział odpowiedzialności między organami nadzoru państw macierzystych i przyjmujących był daleki od satysfakcjonującego, co utrudniło koordynację zarządzania w sytuacji kryzysowej. Wiele państw członkowskich sprzeciwia się zatem poważniejszym zmianom w podziale zadań między organami państwa macierzystego i przyjmującego. Nie zgadzają się one w szczególności na to, by poziom kapitału regulacyjnego wymaganego od podmiotów zależnych mających siedzibę na ich terytorium był ustalany przez właściwe organy innego państwa członkowskiego.

Brak należytych ram zarządzania sytuacjami kryzysowymi i ich rozwiązywania (o wystarczająco jasnych zasadach dotyczących podziału kosztów, ochrony klientów, możliwości przenoszenia aktywów i likwidacji) utrudnia zatem wprowadzenie efektywnego i skutecznego systemu nadzoru mającego przede wszystkim na celu unikanie sytuacji kryzysowych. Wszelkim wnioskom w sprawie zmiany organizacji nadzoru unijnego musi zatem towarzyszyć określenie bardziej przekonujących ram zarządzania sytuacjami kryzysowymi w UE.

Ponadto mogą pojawić się przypadki, w których państwa członkowskie nie będą się zgadzać z wyborami w zakresie polityki pieniężnej dokonywanymi w innych państwach UE, postrzegając je jako zbyt łagodne i zagrażające stabilności systemu finansowego. Biorąc pod uwagę skutki nadmiernej ekspansji akcji kredytowej, zwłaszcza w niektórych krajach przyjmujących, uzasadnione może być umożliwienie wprowadzania w takich krajach zabezpieczeń. Jeśli organ nadzoru państwa przyjmującego odkryje tego rodzaju odchylenia, powinien on mieć możliwość działania poprzez zaostrenie warunków kredytowych lub podniesienie wymogów w zakresie rezerw. Należy rozważyć następujące zabezpieczenia:

- gdyby istniały znaczne niedopasowania w zakresie zadłużania się w walucie obcej, organ nadzoru państwa przyjmującego powinien mieć swobodę ograniczania tych niedopasowań walutowych zarówno w podmiotach zależnych, jak i w oddziałach za pomocą odpowiednich regulacji;
- szczególną uwagę należy poświęcić kwestii odpowiedniego stopnia płynności oddziałów i podmiotów zależnych w krajach przyjmujących.

Jeśli wdrożenie tego typu zabezpieczeń miałoby spowodować konflikt z organem sprawującym nadzór nad grupą, użyteczne mogłoby być umożliwienie organowi nadzoru państwa przyjmującego przekazanie sprawy niezależnej instytucji arbitrażowo-decyzyjnej.

Wniosek Komisji w sprawie obowiązkowych kolegiów organów nadzoru dla przedsiębiorstw transgranicznych został lepiej przyjęty politycznie, choć brak w nim jasnych procesów podejmowania decyzji w przypadku rozbieżności poglądów pomiędzy organami nadzoru oraz mechanizmów rozstrzygania sporów. Niektórzy ocenili, że trzeba będzie stworzyć nawet 123 kolegia, co spowoduje, że stosowanie spójnych praktyk nadzorczych będzie miało decydujące znaczenie, lecz będzie bardzo trudne do osiągnięcia.

W tym kontekście grupa uważa, że niezwykle istotne jest, by w przyszłości organy nadzoru UE sprawowały swoje kompetencje w sposób bardziej efektywny, skoordynowany i w większym stopniu oparty na współpracy niż obecnie. Istniejące komitety poziomu 3 ewidentnie osiągnęły swoje granice w zakresie nieformalnych metod współpracy.

Fakt, że unijne rozwiązania w zakresie nadzoru nie były jedną z głównych przyczyn kryzysu i że systemy nadzoru niektórych krajów trzecich nie działały lepiej, nie może usprawiedliwiać beczynności. Biorąc pod uwagę złożoność i fragmentaryczny charakter unijnych rozwiązań w zakresie nadzoru, w sytuacji postępującej integracji rynku UE mogą one okazać się nieadekwatne w obliczu przyszłego kryzysu. Słuszność tego twierdzenia odnosi się do przyszłości i nie może zostać wykazana na dzień dzisiejszy. Wydaje się jednak wskazane, aby Europa zorganizowała się w taki sposób, aby ograniczyć dalsze szkody w przypadku pojawienia się nowego kryzysu. Formułowanie zaleceń mających doprowadzić do tego celu stanowi istotę mandatu powierzonego grupie. Dążenie do ogólnoświatowej konwergencji na poziomie G20 – jakkolwiek ważne by ono nie było – nie będzie mogło się skonkretyzować bez skutecznego nadzoru na największym rynku kapitałowym świata – w UE.

Grupa uważa, że ustanowienie skutecznego systemu nadzoru w UE jest obecnie kwestią niecierpiącą zwłoki. System ten powinien lepiej służyć celowi stabilności finansowej, zapewniać te same reguły gry dla wszystkich podmiotów, być ekonomiczny i stanowić podstawę dla faktycznej integracji europejskiego rynku kapitałowego.

## ZAŁĄCZNIK V: Orientacyjny podział kompetencji między krajowymi organami nadzoru a nowymi europejskimi organami nadzoru w ramach ESNF

### NADZÓR BANKOWY

#### Etap 1

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Wydawanie bankom zezwoleń na wykonywanie działalności, np. sprawdzanie kompetencji i reputacji, ocena biznesplanów oraz weryfikacja spełniania minimalnych wymogów kapitałowych	X	
Spełnianie minimalnych wymogów kapitałowych przewidzianych w dyrektywach w sprawie wymogów kapitałowych (filar 1)	X	
Przegląd wewnętrznej oceny kapitałowej banków oraz proces analizy nadzorczej adekwatności kapitałowej banków (filar 2)	X	
Inspekcje na miejscu	X	
Przegląd ram ujawniania informacji przez banki (filar 3)	X	
Egzekwowanie przepisów i sankcje	X	
Zarządzanie wewnętrzne i kontrola wewnętrzna	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X	
Fundusze hybrydowe, tj. spełnianie wymogów kwalifikowalności	X	
Wymogi dotyczące dużych ekspozycji na ryzyko	X	
Znaczne pakiety akcji	X	
Sprawozdawczość	X	
Zasada „znaj swojego klienta”	X	
Polityka ustalania rezerw	X	
Przepisy dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy	X	
Ustanawianie kuratora/zarządu komisarycznego i ewentualne wycofywanie zezwoleń na wykonywanie działalności	X	
Skargi	X	
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów ostrożnościowych na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X (zob. pkt 206)
Określanie ogólnych kierunków polityki w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Uzbieżnianie zasad i praktyk nadzorczych		X (zob. pkt 206)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (zob. pkt 206)
Nadzorowanie kolegiów		X (zob. pkt 206)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywanie	X	



## Etap 2

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Wydawanie bankom zezwoleń na wykonywanie działalności, np. sprawdzanie kompetencji i reputacji, ocena biznesplanów oraz weryfikacja spełnienia minimalnych wymogów kapitałowych	X	
Spełnianie minimalnych wymogów kapitałowych przewidzianych w dyrektywach w sprawie wymogów kapitałowych (filar 1)	X	
Przegląd wewnętrznej oceny kapitałowej banków oraz proces analizy nadzorczej adekwatności kapitałowej banków (filar 2)	X	
Inspekcje na miejscu	X	X (zob. pkt 208)
Przegląd ram ujawniania informacji przez banki (filar 3)	X	
Egzekwowanie przepisów i sankcje	X	
Zarządzanie wewnętrzne i kontrola wewnętrzna	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X (krajowe)	X (panunijne, w połączeniu z ocenami krajowymi, zob. pkt 208)
Fundusze hybrydowe, tj. spełnianie wymogów kwalifikowalności	X	
Wymogi dotyczące dużych ekspozycji na ryzyko	X	
Znaczące pakiety akcji	X	
Sprawozdawczość	X (do włączenia do bazy danych UE)	
Zasada „znaj swojego klienta”	X	
Polityka ustalania rezerw	X	
Przepisy dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy	X	
Ustanawianie kuratora/zarządu komisarycznego i ewentualne wycofywanie zezwoleń na wykonywanie działalności	X	
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów ostrożnościowych na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X ( w tym wiążące interpretacje techniczne środków poziomu 1 i 2, zob. pkt 208)
Określanie ogólnych kierunków polityki w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Zapewnianie spójności nadzoru, np. określanie wspólnych standardów i praktyk nadzorczych oraz rozwiązań w zakresie funkcjonowania kolegów		X (w tym wiążących standardów nadzorczych, zob. pkt 208)
Wiążąca mediacja, np. w przypadkach rozbieżności poglądów pomiędzy krajowymi organami nadzoru		X (zob. pkt 208)

<b>ZADANIA NADZORCZE</b>	<b>POZIOM KRAJOWY</b>	<b>POZIOM UE</b>
Desygnowanie organów sprawujących nadzór nad grupą		X (zob. pkt 208)
Skargi	X	X (np. w sprawie dyskryminacji przez krajowe organy nadzoru, zob. pkt 208)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (zob. pkt 208)
Wiążące procedury wymiany informacji i współpraca z ERRS w zakresie nadzoru makroostrożnościowego		X (zob. pkt 208)
Ocena procedur nadzorczych poprzez wzajemne oceny		X (zob. pkt 208)
Zbieranie wszystkich istotnych informacji dotyczących instytucji transgranicznych		X (zob. pkt 208)
Przygotowywanie i/lub przyjmowanie decyzji w sprawie równoważności systemów nadzoru krajów trzecich		X (zob. pkt 208)
Reprezentowanie interesów UE podczas dwustronnych i wielostronnych rozmów na temat nadzoru z krajami trzecimi		X (zob. pkt 208)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych	X	X (koordynacja działań krajowych, np. tworzenie grup krajowych organów nadzoru i przewodniczenie im, zob. pkt 208)
Rozwiązywanie sytuacji kryzysowych	X	X (koordynacja działań krajowych, np. ułatwianie współpracy i wymiany informacji, występowanie w roli mediatora oraz pomoc w definiowaniu i wdrażaniu prawidłowych decyzji, zob. pkt 208)

## NADZÓR UBEZPIECZENIOWY

### Etap 1

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Wydawanie firmom ubezpieczeniowym zezwoleń na wykonywanie działalności, np. sprawdzanie kompetencji i reputacji, ocena biznesplanów oraz weryfikacja spełniania minimalnych wymogów kapitałowych	X	
Weryfikacja obliczeń dotyczących minimalnego wymogu kapitałowego (MCR) i kapitałowego wymogu wypłacalności (SCR)	X	
Nakładanie narzutów kapitałowych	X	
Ocena poziomu dopuszczonych funduszy własnych	X	
Ocena jakości dopuszczonych funduszy własnych	X	
Inspekcje na miejscu	X	
Ocena rezerw techniczno-ubezpieczeniowych	X	
Ocena zasad inwestycyjnych	X	
Ocena systemu zarządzania	X	
Ocena modeli wewnętrznych	X	
Zatwierdzanie poziomu uzupełniających funduszy własnych	X	
Autoryzacja pozycji kapitału hybrydowego	X	
Egzekwowanie przepisów i sankcje	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X	
Sprawozdawczość, w tym decyzje w sprawie informacji ujawnianych publicznie przez zakłady ubezpieczeń	X	
Zasada „znaj swojego klienta”	X	
Przepisy dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy	X	
Cofanie zezwoleń na wykonywanie działalności	X	
Skargi	X	
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów ostrożnościowych na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X (zob. pkt 206)
Określanie ogólnych kierunków polityki w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Uzbieżnianie zasad i praktyk nadzorczych		X (zob. pkt 206)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (zob. pkt 206)
Nadzorowanie kolegów		X (zob. pkt 206)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych, w tym ocena wykonalności planów naprawy i/lub programów finansowania	X	
Rozwiązywanie sytuacji kryzysowych i postępowanie w przypadku niewypłacalności	X	

## Etap 2

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Wydawanie firmom ubezpieczeniowym zezwoleń na wykonywanie działalności, np. sprawdzanie kompetencji i reputacji, ocena biznesplanów oraz weryfikacja spełniania minimalnych wymogów kapitałowych	X	
Weryfikacja obliczeń dotyczących minimalnego wymogu kapitałowego (MCR) i kapitałowego wymogu wypłacalności (SCR)	X	
Nakładanie narzutów kapitałowych	X	
Ocena poziomu dopuszczonych funduszy własnych	X	
Ocena jakości dopuszczonych funduszy własnych	X	
Inspekcje na miejscu	X	X (zob. pkt 208)
Ocena rezerw techniczno-ubezpieczeniowych	X	
Ocena zasad inwestycyjnych	X	
Ocena systemu zarządzania	X	
Ocena modeli wewnętrznych	X	
Zatwierdzanie poziomu uzupełniających funduszy własnych	X	
Autoryzacja pozycji kapitału hybrydowego	X	
Egzekwowanie przepisów i sankcje	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X (krajowe)	X (panunijne, w połączeniu z ocenami krajowymi, zob. pkt 208)
Sprawozdawczość, w tym decyzje w sprawie informacji ujawnianych publicznie przez zakłady ubezpieczeń	X (do włączenia do bazy danych UE)	
Zasada „znaj swojego klienta”	X	
Przepisy dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy	X	
Cofanie zezwoleń na wykonywanie działalności	X	
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów ostrożnościowych na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X (w tym wiążące interpretacje techniczne środków poziomu 1 i 2, zob. pkt 208)
Określanie ogólnych polityk w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Zapewnianie spójności nadzoru, np. określanie wspólnych standardów i praktyk nadzorczych oraz rozwiązań w zakresie funkcjonowania kolegów nadzorczych		X (w tym wiążących standardów nadzorczych, zob. pkt 208)
Wiążąca mediacja, np. w przypadkach rozbieżności poglądów pomiędzy krajowymi organami nadzoru		X (zob. pkt 208)
Desygnowanie organów sprawujących nadzór nad grupą		X (zob. pkt 208)

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Skargi	X	X (np. w sprawie dyskryminacji przez krajowe organy nadzoru, zob. pkt 208)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (zob. pkt 206)
Wiążąca wymiana informacji i współpraca z ERRS w zakresie nadzoru makroostrożnościowego		X (zob. pkt 208)
Ocena procedur nadzorczych poprzez wzajemne oceny		X (zob. pkt 208)
Zbieranie wszystkich istotnych informacji dotyczących instytucji transgranicznych		X (zob. pkt 208)
Przygotowywanie i/lub przyjmowanie decyzji w sprawie równoważności systemów nadzoru krajów trzecich		X (zob. pkt 208)
Reprezentowanie interesów UE podczas dwustronnych i wielostronnych rozmów na temat nadzoru z krajami trzecimi		X (zob. pkt 208)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych, w tym ocena wykonalności planów naprawy i/lub programów finansowania	X	X (koordynacja działań krajowych, np. tworzenie grup krajowych organów nadzoru i przewodniczenie im, zob. pkt 208)
Rozwiązywanie sytuacji kryzysowych i postępowanie w przypadku niewypłacalności	X	X (koordynacja działań krajowych, np. ułatwianie współpracy i wymiany informacji, występowanie w roli mediatora oraz pomoc w definiowaniu i wdrażaniu prawidłowych decyzji, zob. pkt 208)

## NADZÓR NAD SEKTOREM PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

### Etap 1

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
<b>Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID)</b>		
Wydawanie zezwoleń		
- firmom inwestycyjnym	X	
- rynkom regulowanym i alternatywnym systemom obrotu	X	
Prowadzenie obliczeń	X	
Zawieszanie obrotu na giełdzie	X	
Przestrzeganie dobrych praktyk	X	
Inspekcje	X	
Sprawozdawczość	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>Rozliczanie i rozrachunek transakcji</b>		
Wydawanie zezwoleń	X	
Nadzór	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
Dostęp do innych systemów	X	
<b>Agencje ratingowe</b>		
Wydawanie zezwoleń	X	
Nadzór	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>Prospekt emisyjny</b>		
Zatwierdzanie	X	
<b>Przejrzystość</b>		
Officially Appointed Mechanisms (mechanizmy gromadzenia informacji)	X	
Powiadamianie akcjonariuszy/udziałowców	X	
<b>Nadużycia na rynku</b>		
Nadzór nad rynkiem	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
Uprawnienia w przypadku sytuacji nadzwyczajnych	X	
Postępowania w UE	X	
<b>Rachunkowość</b>		
Zalecenia obowiązkowe	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>UCITS</b>		
Wydawanie zezwoleń	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>Pozostałe</b>		

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
Przestrzeganie dobrych praktyk przez inne instytucje finansowe np. banki i firmy ubezpieczeniowe	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X	
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów ostrożnościowych na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X (pkt 206)
Określanie ogólnych kierunków polityki w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Uzbieżnianie zasad i praktyk nadzorczych		X (pkt 206)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (pkt 206)
Nadzorowanie kolegów		X (pkt 206)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych i ich rozwiązywanie	X	

## Etap 2

ZADANIA NADZORCZE	POZIOM KRAJOWY	POZIOM UE
<b>Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID)</b>		
Wydawanie zezwoleń		
- firmom inwestycyjnym	X	
- rynkom regulowanym i alternatywnym systemom obrotu	X	
Prowadzenie obliczeń	X	
Zawieszanie obrotu na giełdzie	X	
Przestrzeganie dobrych praktyk	X	
Inspekcje	X	
Sprawozdawczość	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>Rozliczanie i rozrachunek transakcji</b>		
Wydawanie zezwoleń	X (krajowy)	X (panunijny, zob. pkt 208)
Nadzór	X (krajowy)	X (panunijny, zob. pkt 208)
Egzekwowanie przepisów	X (krajowy)	X (panunijny, zob. pkt 208)
Dostęp do innych systemów	X (krajowy)	X (panunijny, zob. pkt 208)
<b>Agencje ratingowe</b>		
Wydawanie zezwoleń		X (zob. pkt 208)
Nadzór		X (zob. pkt 208)
Egzekwowanie przepisów		X (zob. pkt 208)
<b>Prospekt emisyjny</b>		
Zatwierdzanie	X	

<b>ZADANIA NADZORCZE</b>	<b>POZIOM KRAJOWY</b>	<b>POZIOM UE</b>
<b>Przejrzystość</b>		
Officially Appointed Mechanisms (mechanizmy gromadzenia informacji)	X	
Powiadamianie akcjonariuszy/udziałowców	X	
<b>Nadużycia na rynku</b>		
Nadzór nad rynkiem	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
Uprawnienia w przypadku sytuacji nadzwyczajnych	X	X (koordynacja działań krajowych, zob. pkt 208)
Dochodzenia	X	
<b>Rachunkowość</b>		
Zalecenia obowiązkowe		X (zob. pkt 208)
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>UCITS</b>		
Wydawanie zezwoleń	X	
Egzekwowanie przepisów	X	
<b>Pozostałe</b>		
Przestrzeganie dobrych praktyk przez inne instytucje finansowe np. banki i firmy ubezpieczeniowe	X	
Nadzorcze oceny połączeń i przejęć	X (krajowe)	X (panunijne, w połączeniu z ocenami krajowymi, zob. pkt 208)
Opracowywanie i wdrażanie zharmonizowanych, technicznych regulacji i wymogów na poziomie UE, w tym doradztwo na rzecz Komisji	X	X ( w tym wiążące interpretacje techniczne środków poziomu 1 i 2, pkt 208)
Określanie ogólnych kierunków polityki w zakresie nadzoru		X (zob. pkt 206)
Zapewnianie spójnego nadzoru, np. określanie wspólnych standardów i praktyk nadzorczych oraz rozwiązań w zakresie funkcjonowania kolegów		X (w tym wiążących standardów nadzorczych, zob. pkt 208)
Wiążąca mediacja, np. w przypadkach rozbieżności poglądów pomiędzy krajowymi organami nadzoru		X (zob. pkt 208)
Skargi	X	X (np. w sprawie dyskryminacji przez krajowe organy nadzoru, zob. pkt 208)
Monitorowanie stabilności finansowej		X (zob. pkt 208)
Wiążące procedury wymiany informacji i współpraca z ERRS w zakresie nadzoru makroostrożnościowego		X (zob. pkt 208)
Ocena procedur nadzorczych poprzez wzajemne oceny		X (zob. pkt 208)
Zbieranie i udostępnianie wszystkich istotnych informacji, dotyczących instytucji transgranicznych		X (zob. pkt 208)



<b>ZADANIA NADZORCZE</b>	<b>POZIOM KRAJOWY</b>	<b>POZIOM UE</b>
Przygotowywanie i/lub przyjmowanie decyzji w sprawie równoważności systemów nadzoru krajów trzecich		X (zob. pkt 208)
Reprezentowanie interesów UE podczas dwustronnych i wielostronnych rozmów na temat nadzoru z krajami trzecimi		X (zob. pkt 208)
Zarządzanie w sytuacjach kryzysowych	X	X (koordynacja działań krajowych, np. tworzenie grup krajowych organów nadzoru i przewodniczenie im, zob. pkt 208)
Rozwiązywanie sytuacji kryzysowych	X	X (koordynacja działań krajowych, np. ułatwianie współpracy i wymiany informacji, występowanie w roli mediatora oraz pomoc w definiowaniu i wdrażaniu prawidłowych decyzji, zob. pkt 208)