

Nr 1(62) 2016

ISSN 1429-2939

# BEZPIECZNY BANK

**BFG**

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

**Nr 1(62) 2016**

**BEZPIECZNY  
BANK**

**BFG**

**BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY**

**BEZPIECZNY BANK** jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

**KOMITET REDAKCYJNY:**

Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny  
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska  
Ryszard Kokoszczyński  
Monika Marcinkowska  
Jan Krzysztof Solarz  
Ewa Kulińska-Sadłocha  
Ewa Miklaszewska  
Małgorzata Polak – sekretarz redakcji  
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

**RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:**

Piotr Nowak – Przewodniczący  
Paola Bongini  
Santiago Carbo-Valverde  
Dariusz Filar  
Andrzej Gospodarowicz  
Leszek Pawłowicz  
Krzysztof Pietraszkiewicz  
Jerzy Pruski

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów.

Wydanie papierowe czasopisma Bezpieczny Bank jest wersją pierwotną.

**REDAKCJA:**

Krystyna Kawerska

**WYDAWCA:**

**Bankowy Fundusz Gwarancyjny**

ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4  
00-546 Warszawa

**SEKRETARIAT REDAKCJI:**

Ewa Teleżyńska, Małgorzata Polak  
Telefon: 22 583 08 78, 22 583 05 74  
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl; malgorzata.polak@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: [www.bfg.pl](http://www.bfg.pl)

**[www.bfg.pl](http://www.bfg.pl)**



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:  
Dom Wydawniczy ELIPSA  
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa  
tel./fax 22 635 03 01, 22 635 17 85  
e-mail: [elipsa@elipsa.pl](mailto:elipsa@elipsa.pl), [www.elipsa.pl](http://www.elipsa.pl)

---

# W numerze

---

Jan Szambelańczyk – *Od Redakcji* ..... 7

## **Problemy i poglądy**

Krzysztof Waliszewski – *Europejski System Gwarantowania Depozytów jako trzeci filar unii bankowej* ..... 9

Łukasz Szewczyk – *Wybrane problemy dotyczące skuteczności systemów gwarantowania depozytów* ..... 28

Kamil Liberadzki, Marcin Liberadzki – *O konieczności wprowadzenia w polskim prawie możliwości emitowania przez banki papierów wartościowych typu contingent convertible* ..... 52

Andrzej Dżuryk – *Stanowisko polskich ekspertów w konsultacjach Komisji Europejskiej na temat listów zastawnych w Unii Europejskiej* ..... 73

Zbigniew Krysiak – *Uwarunkowania i sposoby uruchamiania mechanizmów rynkowych w sektorze finansowym* ..... 100

Magdalena Fedorowicz – *Rola i zadania teorii prawa rynku finansowego UE* ..... 114

Paweł Opitek – *Wpływ standardu EMV na nielegalne działania z wykorzystaniem kart płatniczych w kontekście przestępstwa skimmingu* .. 135

## **Miscellanea**

Mateusz Staszczuk – *Ochrona konsumentów korzystających z usług bankowości elektronicznej – na przykładzie ankiety przeprowadzonej wśród osób pracujących i/lub studiujących w Łodzi* ..... 149

**Recenzje**

Piotr Sobol-Kołodziejczyk, Marek Zieliński

– *Ewa Gołębiowska, Pranie pieniędzy. Aspekty etyczne w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy* ..... 165

Piotr Masiukiewicz – *Włodzimierz Szpringer, Prawo i ekonomia*

*stabilności finansowej* ..... 171

## CONTENTS

Jan Szambelańczyk – <i>From the Editors</i> .....	7
---	---

### **Problems and opinions**

Krzysztof Waliszewski – <i>The European Deposit Insurance System as the third pillar of the Banking Union</i> .....	9
Łukasz Szewczyk – <i>Selected problems regarding deposit insurance system effectiveness</i> .....	28
Kamil Liberadzki, Marcin Liberadzki – <i>On the necessity of introducing into Polish law the possibility for banks to issue contingent convertible bonds</i> ...	52
Andrzej Dżuryk – <i>The position of Polish experts in European Commission consultations on covered bonds</i> .....	73
Zbigniew Krysiak – <i>Financial market conditions and enhancements</i> .....	100
Magdalena Fedorowicz – <i>The role and objectives of EU financial market law theory</i> .....	114
Paweł Opitek – <i>The impact of the EMV standard on illicit payment card operations in context of the crime of skimming</i> .....	135

### **Miscellanea**

Mateusz Staszczuk – <i>The protection of consumers of electronic banking services – the results of a survey conducted among students and/or labor market participants in Łódź individuals in employment</i> .....	149
---	-----

## Reviews

Piotr Sobol-Kołodziejczyk, Marek Zieliński

– Ewa Gołębiowska, *Money laundering. Ethical aspects of anti-money*

*laundering system* ..... 165

Piotr Masiukiewicz – Włodzimierz Szpringer, *The law and economics*

*of financial stability* ..... 171

## OD REDAKCJI

Na fali doświadczeń i konsekwencji kryzysu finansowego pierwszej dekady XXI w. instytucje kredytowe stały się „czarnymi charakterami” narracji medialnych i ocen politycznych. Echa ostrej krytyki instytucji finansowych paradoksalnie dotknęły ze szczególną siłą banki w Polsce, które ani nie przyczyniły się do wywołania globalnego kryzysu, ani nie wymagały pomocy państwa – na rachunek podatnika – w ich ratowaniu. Natomiast krajowe ostrze krytyki skupiło się przede wszystkim na problemie tzw. kredytów walutowych i krzywdzie „frankowiczów”, a także zyskowności działalności bankowej. Dla właściwego dystansu w postrzeganiu sporów i pomysłów dotyczących tych spraw, warto odświeżyć pamięć i sięgnąć do kalendarium zdarzeń, a także treści stanowisk głoszonych przez różne podmioty w okresie popularności kredytowania we frankach, ze względu na ówczesne korzyści. Jednak w tym numerze nie podejmujemy tego tematu w rozwiniętej formie.

Kwestia stabilności globalnego systemu finansowego, ugrupowań regionalnych czy systemów narodowych – chyba nigdy dotąd – nie przyciągała takiej uwagi, nie tylko podmiotów sieci bezpieczeństwa, ale także polityków, mediów czy usługobiorców. Lekcje z globalnego kryzysu finansowego i obawy o ewentualne powtórzenie zjawisk kryzysowych stymulują regulatorów i nadzorców do opracowywania i wdrażania rozwiązań, które na gruncie obecnej wiedzy mają przeciwdziałać ich wystąpieniu. Prowadzi to do sytuacji, w której regulacje ostrożnościowe i nadzorcze rozrastają się jak przysłowiowa kula śnieżna. Ich świadome przyswojenie i implementacja do praktyki wymaga nie tylko znacznych nakładów, ale powoduje nawet restrukturyzację zaangażowania zasobów finansowych i ludzkich. W małych instytucjach kredytowych, jak większość BS-ów i SKOK-ów, nakłady na dostosowania regulacyjne i proceduralne wpływają nawet istotnie na możliwości prowadzenia biznesu. Nadto widmo „kredytów walutowych” krąży nad bankami komercyjnymi wraz z nowymi rozwiązaniami, jakie niesie implementacja BRRD ukierunkowana na „sprzątanie we własnym gronie”. Nie będzie nudno! Oj, nie będzie! Ponadto ogłoszono zamiary rządu w ograniczeniu ułomności procesów rynkowych oraz plan rozwoju gospodarczego Polski (autorsko charakteryzuje je w tym numerze Zbigniew Krysiak).



Inaugurując dziewiętnasty rok obecności „Bezpiecznego Banku” na rynku czasopism finansowych, z satysfakcją informujemy PT Czytelników, że koncepcja programowa i starania Redakcji o jakość publikacji zamieszczanych na jego łamach zaowocowały uznaniem środowiska i od 2016 roku oferujemy autorom publikującym w naszym czasopiśmie 13 pkt.

Zapraszamy do współpracy!!!

*Jan Szambelańczyk*  
Redaktor Naczelny

---

# Problemy i poglądy

---

*Krzysztof Waliszewski\**

## EUROPEJSKI SYSTEM GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW JAKO TRZECI FILAR UNII BANKOWEJ

### WSTĘP

W czerwcu 2015 r. został opublikowany tzw. Raport pięciu przewodniczących pt. *Dokończenie budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej (Completing Europe's Economic and Monetary Union)*, opracowany przez przewodniczącego Komisji Europejskiej Jean-Claude Junckera, we współpracy z przewodniczącym Rady Europejskiej Donaldem Tuskiem, przewodniczącym Eurogrupy Jeroenem Dijsselbloemem, przewodniczącym Parlamentu Europejskiego Martinem Schulzem oraz prezesem Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghim. W raporcie tym wskazano, że pełne wdrożenie europejskiej unii bankowej wymaga wprowadzenia trzeciego jej filaru – europejskiego systemu gwarantowania depozytów. Wdrożony dotąd filar jednolitego mechanizmu nadzorczego (*Single Supervisory Mechanism, SSM*) i wdrażany mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*SRM, Single Resolution Mechanism, resolution*) nie gwarantują realizacji wszystkich celów, jakie unia bankowa miała z założenia spełnić, a zatem pełnego jej wdrożenia. W listopadzie 2015 r. Komisja Europejska przedstawiła założenia dla tego

---

\* Doktor Krzysztof Waliszewski jest adiunktem w Katedrze Pieniądza i Bankowości na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu.

odłożonego w czasie filaru unii bankowej. Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych założeń, etapów wdrażania, aspektów instytucjonalnych Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów (EDIS, *European Deposit Insurance Scheme*) oraz przewidywanych skutków dla krajowych systemów gwarantowania depozytów. Hipoteza artykułu jest następująca: europejski system gwarantowania depozytów jako dopełnienie dwóch realizowanych już filarów unii bankowej zwiększy bezpieczeństwo i zaufanie publiczne do sektora bankowego w strefie euro. Autor chciałby zaznaczyć, że ze względu na nowość poruszanej problematyki, liczba materiałów źródłowych wykorzystanych w analizie była ograniczona. Warto dodać, że uchwała Komisji Europejskiej z października 2015 r. miała dotyczyć „stopniowego wprowadzania EDIS”, a ostatecznie traktuje o kontynuowaniu prac nad unią bankową. Ponadto należy zaznaczyć, że projekt EDIS zaproponowany w dokumentach Komisji Europejskiej nie jest bezsporny i nie jest jeszcze ostatecznie przesądzone, czy będzie kontynuowany w tej postaci.

## 1. ZAŁOŻENIA EDIS

Według pierwotnych założeń, przedstawionych w 2012 r., europejska unia bankowa miała się składać z 3 filarów (rysunek 1): jednolitego mechanizmu nadzorczego (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), wdrażanego mechanizmu restrukturyzacji i uporzędkowanej likwidacji banków (SRM, *Single Resolution Mechanism, resolution*) i jednolitego systemu gwarantowania depozytów (*Single Deposit Guarantee Scheme*, SDGS)<sup>1</sup>.

Ostatecznie jednak wśród państw członkowskich UE udało się dojść do porozumienia tylko w zakresie dwóch pierwszych z nich, natomiast trzeci filar związany z gwarantowaniem depozytów, wobec oporów Niemiec i braku porozumienia co do zasad finansowania jednolitego funduszu gwarantowania depozytów, został odłożony na później. Ponadto różnice pomiędzy systemami w poszczególnych krajach członkowskich Unii są na tyle duże, że zdecydowano się jedynie na zwiększenie stopnia harmonizacji systemów krajowych przez przyjęcie nowelizacji dyrektywy dotyczącej gwarantowania depozytów bankowych<sup>2</sup>. Cele unii bankowej można wypunktować następująco<sup>3</sup>:

1) zwiększenie stabilności finansowej w strefie euro;

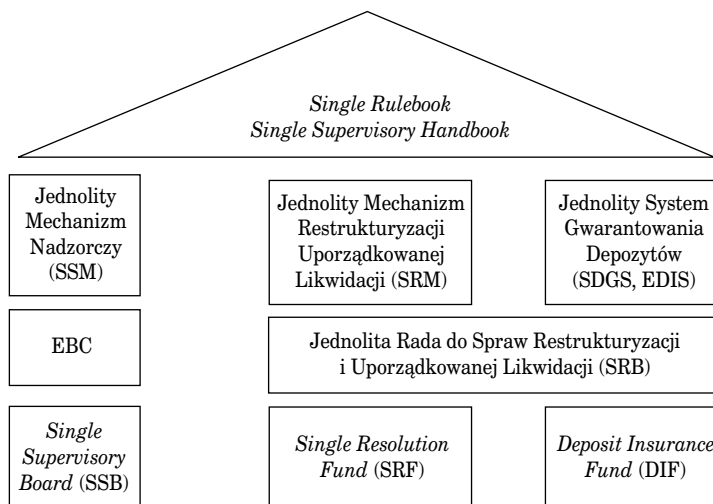
<sup>1</sup> Więcej na temat samej koncepcji unii bankowej M. Zaleska (red.), *Europejska unia bankowa*, Difin, Warszawa 2015 oraz M. Zaleska (red.), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa 2013.

<sup>2</sup> J. Węclawski, *Unia bankowa jako element europejskiej sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” Lublin – Polonia 2015, Vol. XLIX, 2 Sectio H.

<sup>3</sup> B. Lepczyński, *Założenia i dyskusja na temat projektu unii bankowej*, [w:] *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej*, Fundacja Konrada Adenauera w Polsce i Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2014.

- 2) utrzymanie jednolitego rynku usług finansowych poprzez zapewnienie spójnego i konkurencyjnie neutralnego nadzoru finansowego w całej UE;
- 3) odbudowanie nadszarpniętego przez współczesny kryzys finansowy zaufania do sektora bankowego;
- 4) przerwanie zależności (*trade-off*) między fiskalną i finansową niestabilnością.

**Rysunek 1. Filary unii bankowej**



Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentów Komisji Europejskiej dotyczących poszczególnych filarów unii bankowej.

Pierwszy filar unii bankowej zaczął funkcjonować 4 listopada 2014 r., gdy EBC przejął nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi ważnymi systemowo w strefie euro. Drugi filar unii bankowej *resolution* jest wdrażany od 1 stycznia 2016 r. i uzyska pełną funkcjonalność po 8 latach (2024 r.), gdy zostanie w całości zgromadzony Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (SRF, *Single Resolution Fund*), a jego wartość ma osiągnąć minimum 1% wartości depozytów gwarantowanych zgromadzonych przez wszystkie banki państw członkowskich mechanizmu SRM (ok. 55 mld euro). Szacunkowy roczny koszt funkcjonowania nadzoru w ramach unii bankowej to 260 mld euro. Na budżet ten będą się składać opłaty pochodzące od banków ważnych systemowo podlegających nadzorowi (SIFIs, *Systematic Important Financial Institutions*).

Konieczność implementacji trzeciego filaru unii bankowej, jakim jest europejski system gwarantowania depozytów, wynika wprost z głównego celu powołania unii bankowej, jakim było przerwanie tzw. negatywnego sprzężenia zwrotnego pomiędzy kondycją banków i rządów, wynikającego z nadreprezentacji rządowych

papierów wartościowych w portfelach banków i oznaczającego przenoszenie ryzyka pomiędzy sektorem finansów publicznych a sektorem bankowym. Fragmentacja systemów gwarantowania depozytów oznacza, że ich wiarygodność byłaby nadal funkcją możliwości wsparcia awaryjnego na poziomie krajowym.

Ponadto stworzenie europejskiego systemu gwarantowania depozytów jest podyktowane argumentem, że jednolity nadzór finansowy i jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, z którym jest związane tworzenie paneuropejskiego funduszu *resolution* w unii bankowej, zostały przeniesione (nadzór) lub są przenoszone (*resolution*) z poziomu państw członkowskich UE na poziom europejski. Brak wspólnego systemu gwarantowania depozytów w unii bankowej oznacza, że deponenti są nadal narażeni na duże wstrząsy lokalne, które mogą przerosnąć możliwości krajowych systemów gwarantowania depozytów. Jednocześnie nie można mówić o istnieniu równych warunków działania w obrębie unii bankowej dla deponentów i banków dążących do przyciągnięcia ich depozytów. Rozbieżności między krajowymi systemami gwarantowania depozytów mogą także przyczynić się do fragmentacji rynku, wpływając na zdolność i gotowość banków do rozszerzania ich działalności w wymiarze transgranicznym. W szczególności mogą one wpłynąć na wybór transgranicznej struktury grupy w przypadku banków (wybór między oddziałami a spółkami zależnymi), tj. banki wybierałyby system gwarantowania depozytów swojego państwa pochodzenia (oddział) lub system przyjmującego państwa (spółka zależna), w zależności od tego, który z tych dwóch systemów byłby relatywnie bardziej stabilny.

Jak wskazuje tabela 1, zróżnicowany jest poziom depozytów w systemie bankowym oraz wartość tych, które są objęte gwarancjami. Zauważalne jest również zróżnicowanie zasad gromadzenia funduszu gwarancyjnego na poziomie krajowym w poszczególnych państwach UE-28 do 2014 r., czyli daty wejście w życie nowelizacji dyrektywy dotyczącej gwarantowania depozytów – podejście *ex-ante*, *ex-post*, mieszane. W konsekwencji wartość odłożonego funduszu gwarancyjnego do wartości zgromadzonych depozytów podlegających gwarancjom wahała się od 0% do 8,6% w Bułgarii. Średnia dla krajów strefy euro wynosiła 0,32%, a dla całej UE-28 1,3%<sup>4</sup>. Według Deposit Insurance Database MFW w 2013 r. w UE było 6 państw gromadzących fundusze gwarancyjne na zasadzie *ex-post*, więc formalnie w systemach tych nie było zgromadzonych żadnych funduszy gwarancyjnych (*DGS funds*).

Z analizy D. Schoenmakera i G.B. Wolffa widoczne są również dysproporcje pomiędzy poszczególnymi krajami europejskimi zarówno co do depozytów łącznie do PKB, jak i depozytów podlegających gwarancjom do PKB *per capita*<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> *Towards a European Deposit Insurance Scheme*, Five Presidents' Report Series, Issue 01/2015|9 November, European Political Strategy Centre.

<sup>5</sup> D. Schoenmaker, G.B. Wolff, *What options for European deposit insurance?*, <http://bruegel.org> (dostęp: 21.03.2016 r.)

**Tabela 1. Charakterystyka systemów gwarantowania depozytów w UE-28 (2013)**

Kraj	Data początku krajowego SGD	Limit gwarancji depozytów w 2013 r. (w walucie kraju)	Limit gwarancji/ PKB <i>per capita</i> 2013 (w %)	Wartość depozytów (w mld euro)	Depozyty gwarantowane przez SGD po zastosowaniu limitu gwarancyjnego (w mld euro)	Wartość funduszu gwarancyjnego/depozyty gwarantowane (w %)
Austria	1979	€ 100 000	282	324,9	173,4	0
Belgia	1974	€ 100 000	304	529	229,1	0,9
Cypr	2000	€ 100 000	557	104,4	51,9	0,04
Estonia	1998	€ 100 000	724	10,8	5,3	3,3
Finlandia	1969	€ 100 000	292	136,5	77,8	1,2
Francja	1980	€ 100 000	321	1 577,3	1103,5	0,2
Niemcy	1998	€ 100 000	306	3171,8	1575,3	0,2
Grecja	1995	€ 100 000	631	175	104,8	3,8
Irlandia	1989	€ 100 000	302	194	80	0,5
Włochy	1987	€ 100 000	397	1511,6	490,5	0
Łotwa	1998	€ 100 000	906	17,8	6	4,4
Litwa	1996	€ 100 000	861	13,4	6,7	0
Luksemburg	1989	€ 100 000	125	215,9	30,4	0
Malta	2003	€ 100 000	603	28	7	0,1
Holandia	1978	€ 100 000	289	863,7	447	0
Portugalia	1992	€ 100 000	665	221,5	110,2	0,2
Słowacja	1996	€ 100 000	778	45,9	24,2	0,8
Słowenia	2001	€ 100 000	606	23,5	14,9	0
Hiszpania	1977	€ 100 000	473	1 568,8	674,9	0,4

Kraj	Data początku krajowego SGD	Limit gwarancji depozytów w 2013 r. (w walucie kraju)	Limit gwarancji/ PKB <i>per capita</i> 2013 (w %)	Wartość depozytów (w mld euro)	Depozyty gwarantowane przez SGD po zastosowaniu limitu gwarancyjnego (w mld euro)	Wartość funduszu gwarancyjnego/depozyty gwarantowane (w %)
Bułgaria	1999	€ 100 000	1870	29	18,4	8,6
Chorwacja	1997	€ 100 000	1016	b.d.	b.d.	b.d.
Czechy	1994	€ 100 000	731	123,6	65,3	1,5
Dania	1987	€ 100 000	233	166,9	105,5	0,7
Węgry	1993	€ 100 000	1028	60	30,3	0,9
Polska	1995	€ 100 000	1029	278,6	103,2	1,8
Rumunia	1996	€ 100 000	1547	64,3	27,4	2,4
Szwecja	1996	€ 100 000	238	267,1	140,9	2,3
Wielka Brytania	1982	85 000 GDP	354	2 922,2	1218,8	0
<b>Średnia dla strefy euro</b>			<b>495,93</b>	<b>10 733,9</b>	<b>5 212,7</b>	<b>0,32</b>
<b>Średnia dla UE-28</b>			<b>623,9</b>	<b>542,4</b>	<b>256,4</b>	<b>1,3</b>

Źródło: *Towards a European Deposit Insurance Scheme...*, op. cit.

Dnia 22 czerwca 2015 r. ogłoszono Sprawozdanie przewodniczących Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Komisji Europejskiej, Eurogrupy i prezesa Europejskiego Banku Centralnego w sprawie dokończenia budowy europejskiej unii gospodarczej i walutowej, zwane raportem pięciu przewodniczących. Zakończenie tworzenia unii bankowej jest niezbędnym elementem tego planu. Unia Gospodarczo-Walutowa potrzebuje w pełni funkcjonującej unii bankowej w celu zapewnienia

skutecznego kontynuowania jednolitej polityki pieniężnej, lepszej dywersyfikacji ryzyka we wszystkich państwach członkowskich oraz odpowiedniego finansowania gospodarki. Ponadto utworzenie unii bankowej wzmocni stabilność finansową w strefie euro dzięki przywróceniu zaufania do sektora bankowego w wyniku połączenia środków mających na celu zarówno podział, jak i ograniczenie ryzyka.

W konsekwencji raportu pięciu przewodniczących 24 listopada 2015 r. ogłoszono Komunikat Komisji Europejskiej *Droga do utworzenia unii bankowej* oraz projekt Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 806/2014 w celu ustanowienia europejskiego systemu gwarantowania depozytów. Wdrożenie trzeciego, brakującego filaru unii bankowej jest konieczne, pomimo rozwiązań wprowadzonych Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarantowania depozytów (DGDS, *Deposit Guarantee Scheme Directive*)<sup>6</sup> – która dotyczy wszystkich państw UE, a nie tylko członków strefy euro.

## 2. ETAPY WDRAŻANIA EDIS

W projekcie założono, że proces tworzenia EDIS będzie przebiegał trzyetapowo i ma składać się z fazy reasekuracji, koasekuracji i pełnych gwarancji. Poszczególne etapy różnią się zakresem odpowiedzialności funduszu gwarancyjnego DIF oraz sposobem uruchamiania środków gwarantowanych, a także sposobem wnoszenia opłat.

### **Etap 1.** Reasekuracja (*re-insurance*)

W pierwszej fazie, od 2017 r. do 2020 r., EDIS miałby stanowić źródło dodatkowych funduszy dla krajowych systemów gwarantowania depozytów, które znajdują się w sytuacji wymagającej wypłaty środków gwarantowanych lub finansowania przymusowej restrukturyzacji. W razie niedoboru środków potrzebnych do zrealizowania wymienionych zobowiązań, krajowy system gwarantowania depozytów mógłby uzyskać dodatkowe finansowanie z funduszu gwarantowania depozytów (*Deposit Insurance Fund*, DIF). Wsparcie ze strony EDIS nie mogłoby przekroczyć 20% brakujących środków. Jednocześnie nie może ono przekraczać mniejszej z dwóch wartości: 20% wstępnego poziomu docelowego (*initial target level*) funduszu gwaranto-

<sup>6</sup> Dyrektywa DGDS zakładała ujednoczenie kwoty gwarancyjnej na poziomie 100 tys. euro, skrócenie czasu na wypłatę depozytów, gdyby bank upadł (z 20 do 7 dni roboczych do 2024 r.), określenie minimalnego wskaźnika pokrycia (relacji zasobów systemu gwarantowania do depozytów gwarantowanych w systemie bankowym) na poziomie 0,8%, ujednoczenie zasad gromadzenia funduszu gwarancyjnego na zasadzie *ex-ante* opartego na składkach uzależnionych od ryzyka oraz przewiduje możliwości udzielania wzajemnych pożyczek między systemami gwarantowania depozytów z różnych krajów.



wania depozytów lub 10-krotności docelowego poziomu krajowego SGD. Ponadto wypłaty z EDIS w ramach reasekuracji krajowych SGD byłyby dokonywane jedynie pod warunkiem spełnienia przez państwo członkowskie wymogów zawartych zarówno w dyrektywie o naprawie oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD), jak i w dyrektywie o systemach gwarancji depozytów (*Deposit Guarantee Scheme Directive*, DGSD)<sup>7</sup>.

### **Etap 2.** Koasekuracja (*co-insurance*)

Od 2020 r. system reasekuracji byłby stopniowo przekształcany w system uwspólniany (tzw. koasekuracja), który nadal podlegałby odpowiednim ograniczeniom i zabezpieczeniom chroniącym przed nadużyciami. W odróżnieniu od poprzedniego etapu, w fazie koasekuracji krajowy SGD nie byłby zobowiązany do wyczerpania środków własnych przed uzyskaniem wsparcia finansowego ze strony EDIS. Środki te byłyby dostępne natychmiast, gdy tylko pojawiłaby się konieczność pokrycia przez krajowe SGD wypłat na rzecz deponentów lub finansowania przymusowej restrukturyzacji. Początkowy wkład EDIS wynosiłby 20% środków potrzebnych krajowemu SGD do zrealizowania wymienionych zobowiązań. Z każdym rokiem zaangażowanie EDIS miałyby wzrastać o 20 pkt. proc., aż do wsparcia na poziomie 80% niezbędnych środków w czwartym roku koasekuracji<sup>8</sup>.

### **Etap 3.** Pełne gwarancje (*full-insurance*)

Po stopniowym zwiększaniu udziału w finansowaniu wypłat depozytów lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przez EDIS, począwszy od 2024 r. system ten miałby zapewniać gwarancje depozytów w 100%. Z założeń projektu KE wynika, że EDIS miałyby:

- ❖ być zbudowany na dotychczasowym systemie przez stopniowe zastępowanie krajowych SGD w funkcji wypłacania środków gwarantowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami unijnymi;
- ❖ zapewniać indywidualnym deponentom jednakowy poziom ochrony (100 tys. euro);
- ❖ nie obarczać sektora bankowego nowymi kosztami: wkłady banków do krajowych SGD mogłyby być pomniejszane o wkład w EDIS;
- ❖ zapewniać uzależnienie wysokości obciążeń banków od podejmowanego ryzyka;
- ❖ być wyposażony w ścisłe gwarancje, np. gwarantowaniem ze strony EDIS zostałyby objęte wyłącznie te krajowe SGD, których działalność i rozbudowa przebiegały zgodnie z dyrektywą DGS;
- ❖ być obowiązkowy dla państw członkowskich obszaru euro, których banki obejmuje obecnie jednolity mechanizm nadzorczy, a jednocześnie otwarty i dobro-

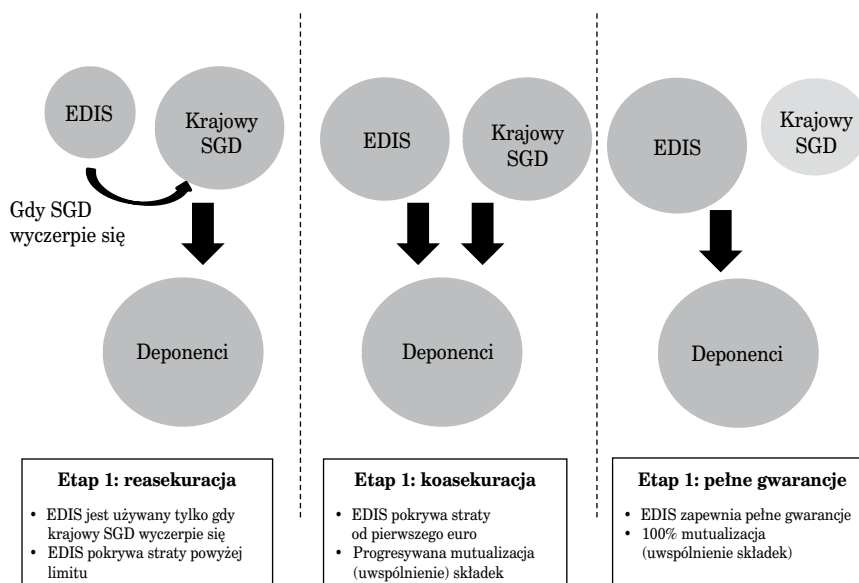
<sup>7</sup> *Przegląd Spraw Europejskich*, NBP, listopad 2015 r.

<sup>8</sup> *Ibidem*.

wolny dla innych państw członkowskich UE, pragnących przystąpić do unii bankowej<sup>9</sup>.

Graficzne przedstawienie etapów wdrażania Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów obrazuje rysunek 2, natomiast porównanie poszczególnych etapów dochodzenia do docelowego europejskiego systemu gwarantowania depozytów, z uwzględnieniem takich kryteriów, jak okres wdrażania, kolejność finansowania środków gwarantowanych przez krajowy i europejski system gwarantowania depozytów, maksymalna wartość wsparcia EDIS, sposób finansowania funduszu gwarantowania depozytów DIF, a także uwspólnianie opłaty wnoszonej przez banki na gwarantowanie depozytów pokazuje tabela 2. Warto dodać, że dostęp do paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów miałyby być możliwy jedynie dla państw, które w pełni zaimplementowały wytyczne dyrektywy o restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, łącznie ze zgromadzeniem odpowiedniej puli środków. Warunek ten miałby przeciwdziałać zjawisku tzw. jazdy na gapę oraz być argumentem rozwiewającym wątpliwości państw finansujących system.

**Rysunek 2. Etapy wdrażania Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów**



Źródło: M. Abascal, R. Gómez, L. Pacheco, *Proposal for a European Deposit Insurance Scheme*, BBV Research, Financial Regulation Flash, 26 November 2015.

<sup>9</sup> *Ibidem*.

**Tabela 2. Poszczególne etapy wprowadzania europejskiego systemu gwarantowania depozytów**

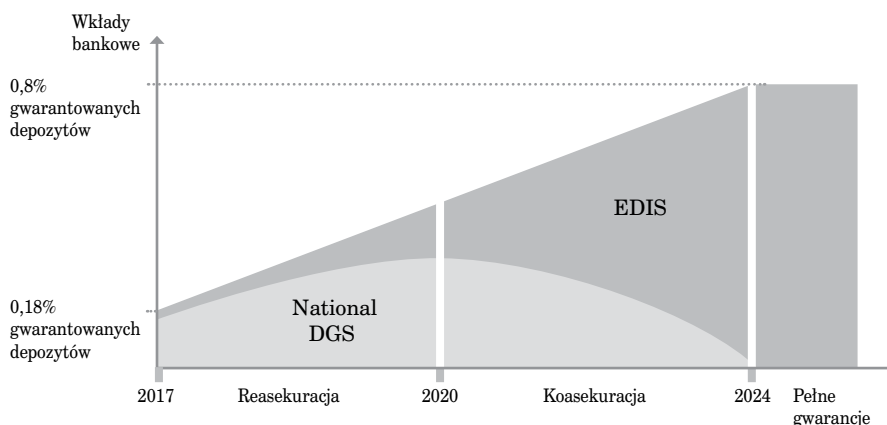
Kryteria	Reasekuracja	Koasekuracja	Pełne gwarancje
Okres wdrażania	2017–2020	2020–2024	Od lipca 2024 r.
Kolejność finansowania środków gwarantowanych przez krajowy SGD i EDIS	W pierwszej kolejności krajowy SGD. W przypadku wyczerpania środków możliwość skorzystania z EDIS	Krajowy SGD nie byłby zobowiązany do wyczerpania środków własnych przed uzyskaniem wsparcia finansowego ze strony EDIS	Zastępowanie krajowych SGD przez EDIS w funkcji wypłacania depozytów
Maksymalna wartość wsparcia przez EDIS	20%	20% w 2020 r. wzrost od 20 p.p. w każdym roku aż do 80% w 2024 r.	100% od lipca 2024 r.
Sposób finansowania funduszu gwarancyjnego DIF	Finansowanie przez banki krajowych SGD i DIF	Finansowanie przez banki krajowych SGD i DIF	Finansowanie przez banki tylko DIF
Mutualizacja (uwspólnienie)	Ograniczona	Progresywna	Całkowita

Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentów Komisji Europejskiej dotyczących poszczególnych filarów unii bankowej.

Poziom kapitału zgromadzonego przez europejski fundusz gwarancyjny DIF ma wzrosnąć z 0,18% od 3 lipca 2017 r. do 0,8% gwarantowanych depozytów od 3 lipca 2024 r. Na podstawie bilansów bankowych w 2011 r., w których wartość depozytów podlegających gwarancjom w strefie euro wynosiła 5 200 mld euro, fundusz osiągnie poziom około 43 mld euro<sup>10</sup>. Określono, że w miarę upływu czasu finansowanie systemu gwarantowania depozytów będzie przenoszone z poziomu krajowego na poziom europejski. W okresie lipiec 2017 r.–lipiec 2019 r. udział funduszu EDIS będzie wynosił 20%, w lipcu 2020 r. 36%, w lipcu 2021 r. 52%, w lipcu 2022 r. 68%, w lipcu 2023 r. 84% i w lipcu 2024 r. 100%. Jednocześnie odpowiednio o 16 p.p. rocznie w latach 2020–2024 będzie malał udział krajowych systemów gwarantowania depozytów. Zmiany te zostały przedstawione na rysunku 2.

<sup>10</sup> A *European Deposit Insurance Scheme (EDIS) – Frequently Asked Questions*, Strasbourg, 24 November 2015, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-15-6153\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-6153_en.htm) (dostęp: 2.05.2016 r.)

Rysunek 3. Ewolucja EDIS



Źródło: *A stronger banking union*, Factsheet, European Commission, [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/european-deposit-insurance-scheme/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/european-deposit-insurance-scheme/index_en.htm) (dostęp: 17.03.2016 r.).

### 3. INSTYTUCJONALNE ASPEKTY EDIS

Projekt Komisji Europejskiej zakłada utworzenie europejskiego funduszu gwarantowania depozytów (*Deposit Insurance Fund, DIF*), który miałby być finansowany bezpośrednio z wkładów wnoszonych przez banki, skorygowanych o ryzyko. Stopień ryzyka danego banku określa się trzyetapowo, co pokrywa się z etapami wdrażania EDIS. Na etapie reasekuracji, gdy ryzyko występuje w przeważającej mierze na szczeblu krajowym, profil ryzyka danego banku określa się w stosunku do pozostałej części krajowego systemu bankowego. Kiedy EDIS staje się systemem ze wspólną odpowiedzialnością na poziomie unii bankowej (od pierwszego roku okresu koasekuracji), profil ryzyka danego banku określa się w stosunku do wszystkich banków należących do unii bankowej. Ogólnie rzecz biorąc, zapewniłoby to neutralność kosztową EDIS dla banków i krajowych DGS oraz pozwoliło uniknąć problemów w określaniu profili ryzyka banków na etapie tworzenia funduszu gwarantowania depozytów.

Zarządzanie środkami DIF zostanie powierzone istniejącej od 1 stycznia 2015 r. Jednolitej Radzie do Spraw Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board, SRB*), która zarządza już funduszem *resolution* (SRF). Wymaga to odpowiedniego zmodyfikowania jej struktury zarządzania w związku z nowymi zadaniami w celu rozwiązywania wszelkich potencjalnych konfliktów interesów między funkcjami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji a gwarantowaniem depozytów. Fundusz gwarantowania depozytów byłby finansowany z opłat *ex ante*,

które są należne i płacone przez banki bezpośrednio Jednolitej Radzie oraz są obliczane i fakturowane przez uczestniczące systemy gwarantowania depozytów w imieniu Jednolitej Rady. Jednolita Rada może zarządzać jednocześnie funduszem restrukturyzacji SRF i funduszem gwarantowania depozytów DIF, tworząc w ten sposób synergę przez łączenie obowiązków w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz gwarantowania depozytów. Powinno to zapewnić spójność i efektywność procesu decyzyjnego i umożliwić szybkie podejmowanie decyzji. Dzięki takiemu rozwiązaniu Jednolita Rada stałaby się głównym punktem pierwszego kontaktu w sytuacjach kryzysowych, co ułatwiłoby sprawne zarządzanie przez nią w sytuacji kryzysowej i, co za tym idzie, ograniczyłoby możliwości wystąpienia efektu domina. W celu zaradzenia potencjalnym konfliktom interesów należałoby jednak zapewnić odpowiednie oddzielenie funduszu gwarantowania depozytów od SRF.

Połączenie gwarantowania depozytów i funkcji *resolution* w kompetencjach jednego organu – Jednolitej Rady – odpowiada najlepszym praktykom międzynarodowym w tym zakresie, np.: rozwiązaniom amerykańskim, gdzie Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) pełni taką funkcję. Za takim unitarnym rozwiązaniem przemawia argument: przy podejmowaniu decyzji odnośnie do *resolution* upadającego banku, organ decydujący o restrukturyzacji powinien uwzględniać potencjalny koszt gwaranta depozytów, który może powstać wówczas, gdy pozwala się na upadłość banku. To można osiągnąć najlepiej, jeśli te dwie funkcje są umieszczone pod jednym dachem<sup>11</sup>.

Podstawową zasadą jest to, że na wszystkich etapach EDIS nie powinien podwyższać łącznych kosztów dla sektora bankowego w porównaniu z obecnymi zobowiązaniami na podstawie DGSD z 2014 r. Innymi słowy, EDIS podniesie efektywność ekonomiczną istniejących mechanizmów gwarantowania depozytów w unii bankowej przez stopniowe łączenie dostępnych środków w przypadku konieczności dokonania wypłat bez potrzeby ogólnego wzrostu opłat ze strony banków. Opłaty banków na rzecz EDIS zostaną odliczone od ich opłat na rzecz krajowych systemów gwarantowania depozytów. Opłaty na rzecz systemów krajowych będą stopniowo obniżane, równoległe ze wzrostem opłat na rzecz EDIS.

Kluczowe znaczenie dla implementacji EDIS ma postawa Niemiec. Pomimo ogłoszenia w listopadzie 2015 r. planów jego wprowadzenia, w Niemczech utrzymują się sceptyczne głosy wobec tego projektu. Silnie protestują banki spółdzielcze, które mają swój niezależny i znakomicie funkcjonujący system gwarantowania depozytów. Ich zdaniem tworzenie wspólnego systemu zwiększa możliwość „zarażenia się” ryzykiem. Bankierzy w słabych gospodarkach będą chcieli wykorzystać wspólny system i nie będą ograniczać ryzyka, skoro i tak EDIS za wszystko zapłaci.

<sup>11</sup> D. Gros, *Completing the Banking Union: Deposit Insurance*, Centre for European Policy Studies, CEPS Policy Brief No. 335, December 2015.

Poza Niemcami również Austria jest przeciwna temu projektowi, natomiast popiera go Francja.

#### **4. KORZYŚCI I ZAGROŻENIA EDIS DLA KRAJÓW STREFY EURO I KRAJÓW Z DEROGACJĄ**

Biorąc pod uwagę potencjalne skutki EDIS dla krajowych systemów gwarantowania depozytów, należy dokonać rozróżnienia na 2 typy państw – kraje strefy euro automatycznie przystępują do tego systemu, więc dla ich krajowych systemów depozytów zbudowanie trzeciego filaru unii bankowej będzie miało bardzo duże znaczenie, docelowo związane z centralizacją gwarantowania depozytów poprzez fundusz DIF, oraz kraje spoza strefy euro z derogacją, które automatycznie do tego systemu nie przystępują, ale tak jak w przypadku pierwszego filaru unii bankowej mogą przystąpić na zasadzie bliskiej współpracy dobrowolnie.

Koncepcja paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów jest przedmiotem dyskusji na temat korzyści i zagrożeń dla krajów – uczestników systemu. Do argumentów za stworzeniem takiego systemu można zaliczyć następujące. Dla krajowych systemów gwarantowania depozytów państw strefy euro, które automatycznie przystąpią do europejskiego systemu gwarantowania depozytów, realizacja trzeciego filaru unii bankowej będzie oznaczała stopniowe przenoszenie opłat, a przez to finansowania oraz odpowiedzialności, na poziom europejski. Zgodnie z założeniami po zgromadzeniu przez fundusz gwarantowania depozytów DIF funduszy w wysokości 0,8% gwarantowanych depozytów krajowe SGD będą mogły gromadzić fundusze przekraczające ten poziom, które pozostaną w systemie krajowym. Stopniowe uwspólnianie (progresywna mutualizacja) opłat będzie szczególnie korzystna dla krajów borykających się z problemami w systemie bankowym i o słabych finansowo systemach gwarantowania depozytów, ponieważ ciężar gwarantowania depozytów upadających instytucji kredytowych w tych krajach będzie ponoszony solidarnie z opłat banków działających w krajach, w których instytucje kredytowe nie mają problemów i systemy gwarantowania depozytów są silnie finansowo. Jak podkreśla J. Payne<sup>12</sup> korzyści z paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów dotyczą:

- 1) niższych kosztów administracyjnych jednego systemu w porównaniu z funkcjonowaniem wielu oddzielnych systemów krajowych;
- 2) redukcji problemów z rozdzielaniem ryzyka w działalności transgranicznej, z uwzględnieniem państwa gospodarza i państwa goszczącego, ponieważ wszystkie banki będą składać się na wspólny system gwarantowania depozytów,

<sup>12</sup> J. Payne, *The Reform of Deposit Guarantee Schemes in Europe*, European Company and Financial Law Review, 2015, Vol. 12, issue 4.

- 3) pełnej harmonizacji poziomu gwarantowania depozytów w całej UE, co wyeliminuje konkurencję regulacyjną;
- 4) możliwości pełnienia przez paneuropejski system dodatkowej funkcji poza funkcją *paybox*, w szczególności w zakresie nadzoru nad podejmowanym przez instytucje bankowe ryzykiem i ścisłej współpracy z innymi instytucjami europejskimi odpowiedzialnymi za tworzenie regulacji.

Pojawia się pytanie, jak europejski system gwarantowania depozytów oparty na zasadzie solidarności wpłynie na podstawową rolę EBC, jaką jest zapewnienie płynności bankom. Banki centralne nie musiałyby skorzystać z awaryjnego wsparcia płynności. EBC będzie pod mniejszą presją, aby używać środków wsparcia dla banków. Wprowadzenie wspólnego systemu gwarantowania depozytów zmniejszy również potencjalne straty banków centralnych. Główny ekonomista Federalnego Ministerstwa Finansów L. Schuknecht formułuje wątpliwości dotyczące zasad tego systemu<sup>13</sup>:

1. Czy nowy europejski projekt gwarancyjny jest konieczny?

W ciągu ostatnich lat wzmocniono podstawy stabilności finansowej poprzez ustanowienie lub rozbudowę sieci bezpieczeństwa finansowego w krajach UE, przez co ryzyko *runu* na bank czy problemów finansowych banków, które skutkowałyby uruchomieniem funduszu gwarancyjnego, jest znacznie niższe niż przed kryzysem finansowym.

2. W jaki sposób zmienić bodźce dla rządów, rynków i banków?

Paneuropejski system gwarantowania depozytów zmniejsza odpowiedzialność krajowych rządów i podatników za błędne decyzje banków w danym kraju na skutek hazardu moralnego (np. przypadek Grecji, gdzie rozwiązaniami fiskalnymi osłabiono sektor bankowy i spowodowano odpływ inwestorów) i przenosi koszty gwarantowania depozytów w upadłych bankach na inne kraje, które nie mają wpływu na działania rządów czy banków. Przeniesienie odpowiedzialności za gwarantowanie depozytów na poziom europejski osłabia również motywację dla państw wzmocnienia krajowego systemu bankowego i zmniejszania ryzyk bankowych. Argumentem przeciw utworzeniu EDIS jest wzrost ryzyka nadużyć w przypadku braku centralizacji polityki fiskalnej w strefie euro.

3. Czy większa solidarność w tym względzie naprawę będzie prowadzić do większej stabilności w Europie?

Z założenia EDIS ma być finansowany ze środków pochodzących z sektora prywatnego. W przypadku, gdy na skutek upadłości banków nastąpi konieczność realizacji gwarancji bankowych ze wspólnego funduszu i stanie się on pusty, ciężar gwarantowania depozytów zostanie przeniesiony na poziom sektora publicznego.

---

<sup>13</sup> L. Schuknecht, *An insurance scheme that only ensures problems*, 8 Februar 2016, <http://blogs.faz.net/fazit/2016/02/08/an-insurance-scheme-that-only-ensures-problems-7298/> (dostęp: 3.05.2016 r.).

4. Czy propozycja jest zgodna z fundamentami gospodarki rynkowej i zasadą pomocniczości w Europie?

Dotyczy to wprowadzenia przez Komisję Europejską nowej opłaty dla sektora bankowego, co stanowi ingerencję w prawa własności i prawo swobody umów. Ryzyko dotyczy również oparcia EDIS na art. 114 Traktatu o Unii Europejskiej, który dotyczy rynku wewnętrznego, a także zgody wszystkich krajów UE i zmiany zapisów traktatowych.

Co ten projekt oznacza dla przyszłości gospodarczej i politycznej Europy? Centralizacja i mutualizacja systemów gwarantowania depozytów rodzi również ryzyko polityczne związane z krytycznymi głosami dotyczącymi finansowania opłatami słowackimi, portugalskimi czy brytyjskimi strat banków niemieckich (taka perspektywa może zwiększyć ryzyko Brexit).

Na zasygnalizowane powyżej zastrzeżenia wobec europejskiego systemu gwarantowania depozytów odpowiedział N. Véron<sup>14</sup> z *think tanku* Bruegel, według którego główne sprzeczności opinii Schuknechta dotyczą zarówno projektu systemu gwarantowania depozytów, jak i samej unii bankowej. Véron zauważa, że gwarantowanie depozytów rodzi zaufanie do depozytów, które jako bazowa warstwa zaufania stanowi podstawę działalności gospodarczej w krajach rozwiniętych. Gdy jest zagrożona, spójność społeczna jest jeszcze bardziej zagrożona. Żaden rząd nie będzie chciał dobrowolnie powodować upadłości bankowych, w tym strat na nieubezpieczonych depozytach. Według niego EDIS oznacza lepsze zachęty dla rządów, których celem jest kreowanie i podtrzymywanie stabilności finansowej, niż w obecnej sytuacji. Oczywiście Niemcy, które zbudowały bardzo bezpieczny powojenny system zabezpieczeń instytucjonalnych prywatnych i publicznych w celu uniknięcia upadłości banków, powinny być bardziej wrażliwe niż większość na kontrargumenty. Véron zaznacza, że problemem EDIS nie będzie postawa prawna (art. 114), na której został oparty drugi filar unii bankowej – SRM oraz wymagana zgoda wszystkich członków UE, bo konieczna jest większość kwalifikowana, ale niechęć niemieckich wpływowych politycznie banków oszczędnościowych i banków spółdzielczych do tworzenia paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów z powodu istniejącego bezpiecznego systemu gwarancji depozytów w Niemczech. Szerszym politycznym wyzwaniem jest chęć niemieckiego społeczeństwa do zaakceptowania dalszego podziału ryzyka z sąsiadami należącymi do strefy euro. Prawdziwa debata nie powinna dotyczyć wzajemności lub braku wzajemności w jednym obszarze walutowym, ale praktycznie powinna koncentrować się na takich pytaniach, jak zminimalizować niewłaściwe zachęty, pokusę nadużycia oraz ryzyka dla stabilności finansowej. Biorąc pod uwagę obecny status Polski jako kraju z derogacją, nale-

<sup>14</sup> N. Véron, *European Deposit Insurance: a response to Ludger Schuknecht*, 16 February 2016, <http://bruegel.org/2016/02/european-deposit-insurance-a-response-to-ludger-schuknecht/> (dostęp: 3.05.2016 r.).



ży przyglądać się szczegółowym rozwiązaniom w ramach EDIS, a także proponować dobre praktyki funkcjonowania systemu gwarantowania depozytów w Polsce. Ważną kwestią w dyskusji o korzyściach, bądź ich braku, przystąpienia Polski do EDIS jest kapitalizacja BFG na tle innych systemów gwarancyjnych UE, który gromadzi fundusze zgodnie z zasadą *ex-ante*, czyli uprzednio, przed koniecznością realizacji gwarancji. Zasada ta w niektórych krajach europejskich dopiero zaczyna obowiązywać. Według raportu rocznego BFG za 2014 rok łączne zasoby *ex-ante* zgromadzone przez fundusz wynosiły 9,12 mld zł i z powodu wypłat dla deponentów upadających SKOK-ów były niższe niż na koniec 2013 roku o 1,4 mld zł. Środki *ex-ante* stanowiły na koniec 2014 roku 1,58% depozytów gwarantowanych, a po uwzględnieniu funduszu ochrony środków gwarantowanych było to łącznie 2,49%. Banki jednak w 2014 r. zapłaciły podwyższone składki na BFG, z czego wynika, że powinno być tam ok. 11 mld zł. W jednym z najstarszych w Europie banków, belgijskim Fonds de Protection, na koniec 2014 roku było zaledwie nieco ponad 50 mln euro. O ile czeski FPV „pokrywał” w 2009 roku 0,6% depozytów gwarantowanych, to francuski Fonds de Garantie des Depots – tylko 0,15%. Wskaźnik ten w hiszpańskim FGDEC na koniec 2012 roku wynosił 0,11%. Jedynie w szwedzkim Riksgälden współczynnik zabezpieczenia wynosi 2,45%. Dla porównania w BFG jest więcej środków – w relacji do depozytów gwarantowanych w polskich bankach – niż w cieszącym się bardzo dobrą sławą amerykańskim funduszu FDIC (wg danych na koniec III kwartału 2015 r. w funduszu było zgromadzonych 0,1 mld USD, co stanowiło 1,09% depozytów objętych gwarancjami)<sup>15</sup>. Oznacza to, że polski fundusz gwarantowania depozytów, gromadzony od lat przez BFG, ma relatywnie wysoką kapitalizację w stosunku do wartości gwarantowanych depozytów i to należy do niewątpliwych jego atutów.

Stanowisko rządowe wobec unii bankowej nakazuje obserwowanie tego projektu (*wait and see*) bez korzystania z opcji nawiązania bliskiej współpracy. Oficjalne stanowisko rządu polskiego wspiera tworzenie europejskiego systemu gwarantowania depozytów, jednocześnie nakazuje aktywny udział w jego współtworzeniu, z uwzględnieniem interesu krajów spoza strefy euro, które przystąpiłyby do tego systemu. Istotne jest zatem określenie kosztów wejścia i wyjścia z EDIS na zasadzie dobrowolności. Wobec bliskich powiązań między EDIS oraz jednolitym nadzorem i restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją państwa członkowskie spoza strefy euro przystępujące do unii bankowej byłyby zobowiązane do uczestniczenia we wszystkich trzech częściach unii bankowej.

Dla takich krajów jak Polska, która nie zamierza przystępować dobrowolnie do unii bankowej, w tym do europejskiego systemu gwarantowania depozytów, wdrażanie trzeciego filara unii bankowej bezpośrednio nie wpłynie na BFG, ale po-

<sup>15</sup> J. Ramotowski, *Będzie trzeci filar unii bankowej*, 16.01.2016 r., <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/bedzie-trzeci-filar-unii-bankowej> (dostęp: 5.05.2016 r.).

średnio będzie miało korzystny wpływ na zwiększenie bezpieczeństwa finansowego tzw. otoczenia Polski, w tym bezpieczeństwa peryferyjnych krajów strefy euro, które borykają się z problemami zadłużenia publicznego oraz skutkami kryzysu w systemie bankowym (tzw. kraje PIGS).

## PODSUMOWANIE

Europejski system gwarantowania depozytów (EDIS) jest konieczny dla zbudowania pełnej unii bankowej i zwiększenia integracji krajów strefy euro w obszarze finansowym. Docelowo przenosi on finansowanie i odpowiedzialność za gwarantowanie depozytów z poziomu krajowego na poziom europejski. W przypadku upadłości banków z kraju, którego system bankowy boryka się z problemami ze względu na niedostateczny nadzór w przeszłości i słaby system gwarantowania depozytów oraz konieczności realizacji gwarancji przez paneuropejski fundusz gwarancyjny, będzie dokonywana swoista redystrybucja środków finansowych od systemów bankowych dobrze nadzorowanych i banków dobrze zarządzanych. Ograniczanie hazardu moralnego w działalności bankowej, którego materializacja może prowadzić do upadłości banku, to rola EBC. Natomiast połączenie funkcji *resolution* i funkcji gwarancyjnej w kompetencjach jednego organu – Single Resolution Board – należy ocenić pozytywnie, ponieważ takie rozwiązanie optymalizuje koszty działania systemu i procesy decyzyjne oraz nawiązuje do najlepszych praktyk międzynarodowych w tym zakresie. Bez wdrożenia trzeciego filaru unii bankowej niemożliwe byłoby spełnienie wszystkich celów, jakie zostały założone przez pomysłodawców tego projektu przy jego konstruowaniu.

## Streszczenie

Artykuł został poświęcony trzeciemu, brakującemu filarowi unii bankowej, jakim jest europejski system gwarantowania depozytów. Według założeń system ten ma być wdrażany w latach 2017–2024 i oznacza stopniowe przenoszenie finansowania i odpowiedzialności nad gwarantowaniem depozytów w strefie euro z poziomu krajowego na poziom europejski. Podobnie jak cała unia bankowa, tak i system gwarantowania depozytów są przeznaczone dla krajów strefy euro, ale Polska powinna również uczestniczyć w dyskusji i prezentować rozwiązania korzystne dla krajów spoza strefy euro, które mogą przystąpić do unii bankowej dobrowolnie, na zasadzie bliskiej współpracy (*opt-in*).

**Słowa kluczowe:** unia bankowa, gwarantowanie depozytów, europejski system gwarantowania depozytów

**Abstract**

The article is devoted to the third, still missing pillar of the Banking Union, which is the European Deposit Insurance Scheme. According to the assumptions of this system, it is to be implemented in the years 2017–2024 and is associated with a gradual transfer of funding and responsibility of guaranteeing deposits in the euro zone from the national to the European level. Just as the banking union, so the system of deposit guarantees is for eurozone countries, but Poland should also participate in the discussion and present solutions that are beneficial for countries outside the euro zone which could join the banking union voluntarily, on the basis of close cooperation (opt in).

**Key words:** Banking union, European Deposit Insurance Scheme

**Bibliografia**

- Abascal M., Gómez R., Pacheco L., *Proposal for a European Deposit Insurance Scheme*, BBV Research, Financial Regulation Flash, 26 November 2015.
- A European Deposit Insurance Scheme (EDIS) – Frequently Asked Questions*, Strasbourg, 24 November 2015, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-15-6153\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-6153_en.htm) (dostęp: 2.05.2016 r.).
- A stronger banking union*, Factsheet, European Commission, [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/european-deposit-insurance-scheme/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/european-deposit-insurance-scheme/index_en.htm) (dostęp: 17.03.2016 r.).
- Gros D., *Completing the Banking Union: Deposit Insurance*, Centre for European Policy Studies, CEPS Policy Brief No. 335, December 2015.
- Juncker J.-C., Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M., Schulz M., *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, Bruksela, 22 czerwca 2015 r.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego oraz Komitetu Regionów „Droga do utworzenia unii bankowej” Strasburg, 24.11.2015 r., COM(2015) 587 final.
- Lepczyński B., *Założenia i dyskusja na temat projektu unii bankowej*, [w:] *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej*, Fundacja Konrada Adenauera w Polsce i Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2014.
- Payne J., *The Reform of Deposit Guarantee Schemes in Europe*, „European Company and Financial Law Review”, 2015, Vol. 12, issue 4.
- Przegląd Spraw Europejskich*, Narodowy Bank Polski, listopad 2015 r.
- Ramotowski J., *Bedzie trzeci filar unii bankowej*, 16.01.2016 r., <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/bedzie-trzeci-filar-unii-bankowej> (dostęp: 5.05.2016 r.).

- Schoenmaker D., Wolff G.B., *What options for European deposit insurance?*, <http://bruegel.org> (dostęp: 21.03.2016 r.).
- Schuknecht L., *An insurance scheme that only ensures problems*, 8 Februar 2016, <http://blogs.faz.net/fazit/2016/02/08/an-insurance-scheme-that-only-ensures-problems-7298/> (dostęp: 3.05.2016 r.).
- Towards a European Deposit Insurance Scheme*, Five Presidents' Report Series, Issue 01/2015|9 November, European Political Strategy Centre.
- Véron N., *European Deposit Insurance: a response to Ludger Schuknecht*, 16 February 2016, <http://bruegel.org/2016/02/european-deposit-insurance-a-response-to-ludger-schuknecht/> (dostęp: 3.05.2016 r.).
- Węclawski J., *Unia bankowa jako element europejskiej sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” Lublin – Polonia 2015, Vol. XLIX, 2 Sectio H.
- Zaleska M. (red.), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa 2013.
- Zaleska M. (red.), *Europejska unia bankowa*, Difin, Warszawa 2015.

*Łukasz Szewczyk\**

## **WYBRANE PROBLEMY DOTYCZĄCE SKUTECZNOŚCI SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW**

### **WSTĘP**

Sieci bezpieczeństwa finansowego po raz kolejny znalazły się w centrum zainteresowania ekonomistów i polityków w związku z globalnym kryzysem finansowym. Systemy gwarantowania depozytów stanowią zaś ważny element tych sieci, istotnie wpływając na stabilność systemu finansowego. Ich funkcje realizują się przede wszystkim poprzez ochronę deponenta, który lokując środki w banku nie ma informacji, czy są one bezpieczne.

Globalny kryzys finansowy pokazał, że bardzo często konstrukcja systemów gwarantowania depozytów nie jest właściwa i nie pozwala na pełne ich wykorzystanie w sytuacji kryzysowej. Badania pokazują również, że źle zaprojektowany system zwiększa możliwość wystąpienia kryzysu bankowego. Właściwie zaprojektowany system wpływa natomiast na wzrost mobilizacji oszczędności i tym samym sprzyja ogólnemu rozwojowi finansowemu.

Podstawowe zarzuty formułowane wobec systemów to przede wszystkim niestabilne źródła finansowania (powodujące, że obciążenia finansowe przypadają rządowi), czy ograniczone wykorzystanie na potrzeby zarządzania w sytuacji kryzysowej. Na te aspekty zwrócono uwagę już w 2009 r. w Raporcie de Larosiere'a<sup>1</sup>.

---

\* Doktor Łukasz Szewczyk jest adiunktem w Katedrze Bankowości i Rynków Finansowych na Uniwersytecie Ekonomicznym w Katowicach.

<sup>1</sup> J. de Larosiere, *The High Level Group of Financial Supervision in EU*, Brussels 2009.

Podkreślano w nim, że znaczne różnice w konstrukcji systemów funkcjonujących w poszczególnych państwach, jak również uprawnienia, które posiadają, stanowią barierę ich prawidłowego działania. W raporcie tym zwrócono również uwagę na brak skoordynowanej współpracy między systemami. Bardzo istotnym zastrzeżeniem dotyczącym konstrukcji systemów jest kwestia ich finansowania. Problemy, które są z nią związane, wynikają przede wszystkim z niewłaściwego modelu finansowania, który w swojej konstrukcji nie uwzględnia ryzyka generowanego przez banki i nie różnicuje stawek, jakie są płacone przez uczestników systemu, w zależności od generowanego przez nich ryzyka. Sytuacja taka wpływa negatywnie na stabilność, a jednocześnie, w związku z zastosowaniem stawki liniowej, premiuje podmioty działające bardziej ryzykownie.

Celem artykułu jest próba oceny skuteczności realizacji przez systemy gwarantowania depozytów ich podstawowych funkcji. Na skuteczność tę autor patrzy przez pryzmat zmian, które zaszły w systemach gwarancyjnych w dobie kryzysu, jak i poprzez mierniki pozwalające ocenić efektywność systemów. Ważnym elementem, który podlega analizie, jest również model finansowania systemów w Unii Europejskiej zaproponowany przez Komisję Europejską w 2010 r. Model ten jest rozważany przez pryzmat wpływu na ryzyko generowane przez banki, co wiąże się bezpośrednio z wielkością składki wnoszoną do systemu przez jego uczestników.

## **1. INSTRUMENTY ZARZĄDZANIA KRYZYSOWEGO WPROWADZONE PRZEZ WYBRANE SYSTEMY W CZASIE GLOBALNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO**

W czasie globalnego kryzysu finansowego systemy gwarantowania depozytów wprowadziły wiele instrumentów o charakterze niestandardowym. Patrząc na te instrumenty należy zwrócić uwagę na ich aspekty pozytywne, które niewątpliwie są związane z oddziaływaniem na stabilność finansową. Należy podkreślić, że niestandardowe działania zahamowały dalszy spadek zaufania do banków oraz umożliwiły skuteczne prowadzenie działań naprawczych (np. w Japonii czy Stanach Zjednoczonych).

Wśród niestandardowych instrumentów wprowadzonych w odpowiedzi na kryzys można wymienić<sup>2</sup>:

- ❖ zwiększenie wysokości sum gwarantowanych, co ma niewątpliwie ważny wymiar psychologiczny, zwiększa bowiem przekonanie deponentów o stabilności

---

<sup>2</sup> Financial Stability Board: *Thematic Review on Deposit Insurance Systems. Peer review Report* 2012.

i bezpieczeństwie środków powierzanych bankom<sup>3</sup>; w UE nastąpiło to poprzez adaptację nowej dyrektywy<sup>4</sup>,

- ❖ wprowadzenie sformalizowanego systemu w Australii, co pokazuje, jak istotne są przemiany w sieciach bezpieczeństwa finansowego i dostosowanie ich do zmieniających się warunków, oraz wskazuje na duże znaczenie sformalizowanych systemów gwarancyjnych w tych sieciach,
- ❖ objęcie gwarancjami niektórych kategorii depozytów, które wcześniej nie podlegały ubezpieczeniu (np. certyfikatów depozytowych emitowanych przez brazylijskie banki),
- ❖ przyspieszenie procesu wypłat, które to działanie niewątpliwie było konieczne ze względu na zbyt długi okres oczekiwania deponentów na odzyskanie swoich środków,
- ❖ modyfikacje w zakresie konstrukcji składki i uzależnienie jej od generowanego ryzyka (Stany Zjednoczone, Japonia),
- ❖ przejście z systemu finansowania *ex post* na system *ex ante*, co pozostaje w zgodzie z obecnymi tendencjami w poszczególnych systemach oraz przekonaniem o słuszności takiego rozwiązania (Holandia),
- ❖ wprowadzenie nieograniczonych gwarancji dla wszystkich depozytów (Francja, Niemcy), bądź wybranych kategorii (depozyty o wysokości większej niż 1 mln AUD – Australia),
- ❖ wprowadzenie lub ulepszenie systemu restrukturyzacji, bądź uporządkowanej likwidacji (Stany Zjednoczone, Japonia).

Trzeba jednak zwrócić uwagę, że środki te były wprowadzane w sposób nieskoordynowany, przy braku międzynarodowej współpracy na szeroką skalę<sup>5</sup>. Współpraca ta bowiem dotyczyła tylko wybranych kwestii (np. zagadnień związanych z restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją). Taka sytuacja grozi odpływem depozytów z jurysdykcji, w której były one mniej korzystnie ubezpieczone, i w konsekwencji – eskalacją kryzysu finansowego w tych jurysdykcjach. Co więcej, wyżej wskazane działania zaradcze były wprowadzane w wyniku konkurowania krajów pomiędzy sobą o depozyty, co mogło powodować dalszą destabilizację<sup>6</sup>. Zjawisku

<sup>3</sup> Ł. Szewczyk, *Recent developments in deposit insurance from EU perspective*, „Corporate Ownership and Control” 2015, Vol. 12, issue 4.

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji i terminu wypłaty.

<sup>5</sup> Ł. Szewczyk, *Changes in the deposit guarantee schemes as a consequence of the global financial crisis*, [w:] *Challenges, Research and Perspectives. Trust in social, economic and financial realtions*, red. G. Hofbauer und Collegen, European Research and Working Group, Uni-edition GmbH, Berlin 2015.

<sup>6</sup> A. Mika, *Stabilność finansowa a nowe międzynarodowe wyzwania wobec systemów gwarantowania depozytów*, *Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie*, 2013, Zeszyt nr 128, s. 27.

temu w największym stopniu przeciwdziała unia Europejska, dokonując zmian w dyrektywach i ujednolicając rozwiązania dotyczące gwarantowania depozytów w poszczególnych państwach członkowskich. Ważne jest również dalsze dostosowywanie rozwiązań w zakresie gwarantowania depozytów do zasad optymalnego gwarantowania depozytów opracowanych przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego i Radę Stabilności Finansowej.

Patrząc na koszty działań prowadzonych przez systemy w ostatnich latach, nie można zapominać o zjawisku pokusy nadużycia. S. Schich zauważa, że wyłączenia się ona przede wszystkim tam, gdzie wprowadzono Nielimitowane gwarancje. Zwiększają one bowiem chęć do podejmowania bardziej ryzykownych działań przez instytucje finansowe, tym samym negatywnie wpływając na utrzymanie, bądź przywrócenie stabilności w systemie finansowym. Wydaje się więc, że w strategiach wyjścia ze stosowania tych instrumentów istotne jest określenie przedziału czasu, w jakim ten instrument będzie stosowany. Panuje również przekonanie, że instrumenty te powinny być dostępne w krótkim okresie, a kiedy sytuacja na rynkach zacznie się stabilizować, należy się z nich jak najszybciej wycofać. Trzeba jednak zwrócić szczególną uwagę na wybór momentu, w którym następuje wycofanie się z niestandardowych działań. Zbyt szybkie wyjście w sytuacji kiedy system finansowy i cała gospodarka są jeszcze kruche, może powodować wtórne wystąpienie skutków ryzyka w instytucjach finansowych i całym systemie finansowym<sup>7</sup>.

Analizując dalsze obszary reform systemów gwarantowania depozytów, należy zwrócić szczególną uwagę na kwestie, które w raporcie pt. *Przegląd systemów gwarantowania depozytów*<sup>8</sup> podkreśla Rada Stabilności Finansowej. Wśród nich można wymienić:

- ❖ konieczność tworzenia i utrzymania sformalizowanego systemu gwarantowania depozytów,
- ❖ objęcie gwarancjami wszystkich instytucji finansowych przyjmujących,
- ❖ ograniczenie różnic w limitach gwarancyjnych oferowanych przez systemy w ramach jednego kraju (ma to miejsce np. w Niemczech, gdzie banki oprócz systemu obowiązkowego mogą należeć do systemu dobrowolnego, oferującego inny poziom ochrony),
- ❖ wyeliminowanie sytuacji, w których w danym kraju występuje kilka instytucji gwarantujących depozyty, a ich kompetencje nakładają się na siebie,
- ❖ dokonywanie przeglądów limitów gwarancyjnych w poszczególnych systemach, w szczególności w krajach, gdzie:
  - obowiązuje wysoki limit gwarancji (np. Stany Zjednoczone),
  - stosowane są pełne gwarancje,

<sup>7</sup> S. Schich, *Expanded Guarantees for Banks: Benefits, Costs and Exit issues*. Financial market trends, OECD 2009, s. 18.

<sup>8</sup> Financial Stability Board..., *op. cit.*



- ❖ dalsze skrócenie terminu postawienia środków do dyspozycji deponenta (widoczne są znaczne różnice pomiędzy krajami, gdzie środki są w praktyce stawiane do dyspozycji deponenta w drugim dniu roboczym po zaistnieniu obowiązku wypłaty, a krajami, gdzie w uregulowaniach prawnych nie ma nawet określonego terminu postawienia środków do dyspozycji deponenta),
- ❖ zapewnienie systemom środków na prowadzenie ich działalności, poprzez wypracowanie właściwego systemu finansowania, opartego na finansowaniu *ex ante* i składkę uwzględniającą ryzyko generowane przez banki.

## 2. OCENA EFEKTYWNOŚCI SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW – WYBRANE MIARY

Efektywność systemów gwarantowania depozytów jest istotnym kryterium oceny przydatności systemów w sieci bezpieczeństwa finansowego. Ocena taka jest przeprowadzana przez różne organizacje międzynarodowe, m.in. Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów, Europejskie Forum Gwarantów Depozytów czy Komisję Europejską. Ta ostatnia zleciła badania w tym zakresie w 2006 r. Ich efektem był „Raport dotyczący efektywności systemów gwarantowania depozytów w krajach UE”<sup>9</sup>. W raporcie podkreślono, że pojęcie efektywności systemów ma wiele wymiarów. Porównując systemy gwarantowania depozytów w różnych krajach i dokonując oceny ich efektywności, stosuje się różne miary i wskaźniki. Podstawowym wskaźnikiem pozwalającym ocenić efektywność systemów gwarantowania depozytów jest wskaźnik wysokości gwarancji do wielkości PKB *per capita*. Jego konstrukcja jest następująca:

$$CLI = \frac{\text{wysokość limitu gwarancyjnego}}{\text{wysokość PKB per capita}}$$

CLI – *coverage level indicator* (wskaźnik poziomu gwarancji).

Podstawą do oszacowania wartości wskaźnika *CLI* jest wysokość PKB *per capita*. W badaniu wzięto pod uwagę PKB *per capita* w cenach bieżących w wybranych krajach (zarówno europejskich, jak i pozaeuropejskich), w latach 2008–2013 (tabela 1).

<sup>9</sup> European Commission. Directorate General JRC Joint Research Centre, *Investigating the efficiency of EU Deposit Guarantee Schemes*. 2008.

**Tabela 1. Wysokość PKB *per capita* w latach 2008–2013 w badanych krajach**

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Francja	31 112 EUR	30 188 EUR	30 856 EUR	31 723 EUR	32 070 EUR	32 421 EUR
Niemcy	30 124 EUR	28 997 EUR	30 517 EUR	31 913 EUR	32 549 EUR	33 146 EUR
Włochy	26 420 EUR	25 309 EUR	25 718 EUR	26 036 EUR	25 746 EUR	25 572 EUR
Holandia	36 147 EUR	34 678 EUR	35 316 EUR	35 886 EUR	35 772 EUR	35 936 EUR
Hiszpania	23 858 EUR	22 793 EUR	22 694 EUR	22 684 EUR	22 290 EUR	22 179 EUR
Wielka Brytania	23 812 GBP	22 937 GBP	23 860 GBP	24 498 GBP	24 702 GBP	25 336 GBP
Stany Zjednoczone	48 307 USD	46 906 USD	48 294 USD	49 796 USD	51 703 USD	52 839 USD
Japonia	3 913 714 JPY	3 679 290 JPY	3 767 226 JPY	3 679 248 JPY	3 726 750 JPY	3 794 927 JPY
Kanada	49 481 CAD	46 534 CAD	48 796 CAD	51 104	52 257 CAD	53 251 CAD
Argentyna	26 299 ARS	28 872 ARS	35 938 ARS	45 351 ARS	52 719 ARS	64 253 ARS
Australia	57 430 AUD	57 382 AUD	61 160 AUD	64 161 AUD	64 969 AUD	66 732 AUD
Brazylia	15 830 BRL	16 763 BRL	19 339 BRL	21 067 BRL	22 194 BRL	23 927 BRL

Źródło: opracowanie własne na podstawie: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database.

Zestawiając dane o wysokości PKB *per capita* z wysokością gwarancji, obowiązującej w wybranym kraju w danym roku (zob. tabela 2), można obliczyć wysokość wskaźnika gwarancji (zob. tabela 3).

**Tabela 2. Wysokość limitów gwarancji w badanych krajach w latach 2008–2013**

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Francja	70 000 EUR			100 000 EUR		
Niemcy	20 000 EUR	50 000 EUR		100 000 EUR		
Włochy	103 291 EUR			100 000 EUR		
Holandia	38 000 EUR	50 000 EUR		100 000 EUR		
Hiszpania	20 000 EUR	100 000 EUR				
Wielka Brytania	35 000 GBP	50 000 GBP		85 000 GBP		
Stany Zjednoczone	100 000 USD	250 000 USD				
Japonia	10 000 000 JPY					
Kanada	100 000 CAD					
Argentyna	120 000 ARS					
Australia	1 000 000 AUD		250 000 AUD			
Brazylia	250 000 BRL					

Źródło: Strony internetowe systemów gwarantowania depozytów.

Wykorzystując powyższe informacje, obliczono wartość wskaźnika *CLI* (por. tabela 3). Wskaźnik ten urealnia nominalny poziom sumy gwarantowanej i odnosi ją do średniego poziomu krajowego bogactwa obywateli w danym kraju.

**Tabela 3. Wartość wskaźnika *CLI* w badanych krajach w latach 2008–2013**

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Francja	2,25	2,32	2,27	3,15	3,12	3,08
Niemcy	0,66	1,72	1,64	3,13	3,07	3,02
Włochy	3,91	4,08	4,02	3,84	3,88	3,91
Holandia	1,05	1,44	1,42	2,79	2,80	2,78
Hiszpania	0,84	4,39	4,41	4,41	4,49	4,51
Wielka Brytania	1,47	2,18	2,10	3,47	3,44	3,35
Stany Zjednoczone	2,07	5,33	5,18	5,02	4,84	4,73
Japonia	2,56	2,72	2,65	2,72	2,68	2,64
Kanada	2,02	2,15	2,05	1,96	1,91	1,88
Argentyna	4,56	4,16	3,34	2,65	2,28	1,80
Australia	17,41	17,43	4,09	3,90	3,85	3,75
Brazylia	15,8	14,91	12,93	11,87	11,26	10,45

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych tabeli 3 można stwierdzić, że wskaźniki *CLI* w badanych krajach mieszczą się w przedziale od 0,66 dla Niemiec w 2008 r. do 17,43 dla Australii w 2009 r. Zakres zmienności ulega stopniowemu zmniejszeniu. W większości z badanych krajów w 2013 r. wartość wskaźnika kształtowała się na poziomie wyższym niż 2. Wyjątkiem jest tutaj Argentyna z wynikiem 1,8 oraz Kanada – 1,88. Należy zauważyć, że wzrost wskaźnika w większości analizowanych krajów w latach 2008–2013 był przede wszystkim efektem podnoszenia limitów gwarancyjnych. Wyjątkiem jest tylko Australia, gdzie po obniżeniu limitu gwarancji z 1 mln AUD do 250 tys. AUD w roku 2010 wskaźnik *CLI* znacząco spadł. Państwa pozaeuropejskie charakteryzują się ponadto wyższą średnią wskaźnika niż kraje europejskie, co jest spowodowane przede wszystkim wysokim limitem gwarancyjnym w Australii oraz wysokim limitem w Brazylii w porównaniu do wysokości PKB *per capita* w tych krajach.

Procentową zmianę wskaźnika z roku 2013 w stosunku do roku 2008 przedstawia tabela 4.

**Tabela 4. Procentowa zmiana wskaźnika gwarancji 2013/2008**

Kraj	Zmiana wskaźnika 2013/2008
Francja	36,90
Niemcy	357,58
Włochy	0
Holandia	164,76
Hiszpania	436,90
Wielka Brytania	127,89
Stany Zjednoczone	128,50
Japonia	3,12
Kanada	-6,93
Argentyna	-153
Australia	-364
Brazylia	-33,86

Źródło: opracowanie własne.

Dokonując oceny zmiany wartości wskaźnika w roku 2013 wobec roku 2008, można zauważyć, że w siedmiu badanych krajach wzrósł, w jednym kraju pozostał na niezmiennym poziomie. Krajem tym są Włochy, a brak zmiany wartości wskaźnika można tłumaczyć relacją sumy gwarantowanej do wysokości PKB. Suma gwarantowana we Włoszech przed kryzysem znacznie przekraczała sumę minimalną określaną przez dyrektywę (kwota minimalna w 2008 r. wynosiła 20 tys. euro, podczas gdy Włochy ustanowiły poziom gwarancji w wysokości 103 291 euro, czyli ponad pięciokrotnie wyżej). W czterech krajach wskaźnik *CLI* spadł, najwięcej (aż 364%) w Australii, co było spowodowane wspomnianym wcześniej zmniejszeniem sumy gwarantowanej.

Wskaźnik *CLI* pozwala dobrze ocenić poziom gwarancji, ma jednak jedną zasadniczą wadę. Nie wyodrębnia grup depozytów podlegających ochronie. Adekwatność sumy gwarantowanej jest bowiem proporcją dwóch zmiennych:

- ❖ wartością depozytów gwarantowanych,
- ❖ liczbą deponentów.

Kolejną kwestią przy ocenie efektywności funduszy gwarancyjnych jest rozmiar funduszu gwarancyjnego i jego powiązanie z kwalifikowanymi<sup>10</sup> i gwarantowany-

<sup>10</sup> Depozyt kwalifikowany to taki rodzaj depozytu, który podlega gwarantowaniu na mocy przepisów obowiązujących w danym kraju.

mi<sup>11</sup> depozytami. Rozmiar funduszy gwarancyjnych w badanych krajach w 2010 r. przedstawia tabela 5.

**Tabela 5. Struktura funduszu gwarancyjnego w badanych krajach w 2010 r.**

Kraj	Typ finansowania	Rozmiar funduszu (w mld USD)
Francja	<i>Ex-ante</i>	2,519
Niemcy	<i>Ex-ante</i>	Poufne
Włochy	<i>Ex-post</i>	0
Holandia	<i>Ex-post</i>	0
Hiszpania	<i>Ex-ante</i>	4,010
Wielka Brytania	<i>Ex-post</i>	0
Stany Zjednoczone	<i>Ex-ante</i>	-7,350
Japonia	<i>Ex-ante</i>	1,600
Kanada	<i>Ex-ante</i>	2,100
Argentyna	<i>Ex-ante</i>	0,950
Australia	<i>Ex-post</i>	0
Brazylia	<i>Ex-ante</i>	12,675

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych rady Stabilności Finansowej.

W badanych krajach dominującym modelem finansowania w 2010 r. był model *ex-ante*. Jest on obecnie preferowanym rozwiązaniem w zakresie finansowania, ze względu na brak oddziaływania przez niego na procykliczność (konieczność ponoszenia obciążeń przez uczestników systemu w okresie dekonjunkury). Wykorzystanie takiego modelu finansowania przez systemy gwarantowania depozytów jest postulowane m.in. przez Komisję Europejską czy Radę Stabilności Finansowej.

Dla oceny efektywności systemów gwarancyjnych w zakresie powiązania poszczególnych kategorii depozytów z wielkością funduszu istotne jest wyodrębnienie spośród sumy depozytów takich kategorii, jak depozyty kwalifikowane i gwarantowane. Problem ten pokazuje tabela 6.

<sup>11</sup> Depozyt gwarantowany – wartość depozytu mieszcząca się w limicie gwarancyjnym.

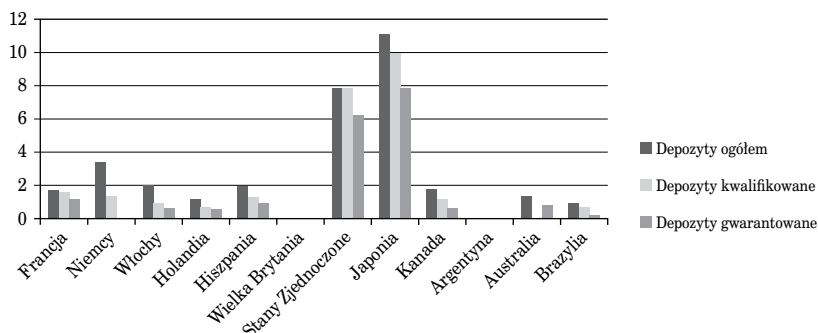
**Tabela 6. Struktura depozytów w badanych państwach w 2010 r.**

Kraj	Suma depozytów (w bln USD)	Wartość depozytów kwalifikowanych (w bln USD)	Wartość depozytów kwalifikowanych (w %)	Wartość depozytów gwarantowanych (w bln USD)	Wartość depozytów gwarantowanych (w %)
Francja	1,742	1,602	92	1,167	67
Niemcy	3,395	1,358	40	Brak danych	Brak danych
Włochy	2,050	0,922	45	0,636	31
Holandia	1,202	0,709	59	0,577	48
Hiszpania	1,963	1,276	65	0,922	47
Wielka Brytania	Brak danych	Brak danych	Brak danych	Brak danych	Brak danych
Stany Zjednoczone	7,888	7,888	100	6,231	79
Japonia	11,101	9,991	90	7,882	71
Kanada	1,803	1,154	64	0,631	35
Argentyna	0,095	Brak danych	Brak danych	0,028	29
Australia	1,336	1,269	95	0,815	61
Brazylia	0,933	0,718	77	0,205	22

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Rady Stabilności Finansowej.

Relacje pomiędzy wartością depozytów ogółem, wartością depozytów kwalifikowanych i gwarantowanych w badanych krajach przedstawia rysunek 1.

**Rysunek 1. Relacje pomiędzy wartością depozytów ogółem, wartością depozytów kwalifikowanych i gwarantowanych w 2010 r. (w bln USD)**



Źródło: opracowanie własne.

Istotnym miernikiem opartym na wartości depozytów kwalifikowanych i gwarantowanych, a pozwalającym ocenić zakres gwarancji depozytów, jest współczynnik *ID* pokazujący stosunek depozytów gwarantowanych do depozytów kwalifikowanych, którego konstrukcja jest następująca:

$$\text{współczynnik } ID = \frac{\text{wartość depozytów gwarantowanych}}{\text{wartość depozytów kwalifikowanych}}$$

Współczynnik *ID* – *insured deposits/insurable deposits*.

**Tabela 7. Współczynnik ID w badanych krajach w 2010 r.**

Kraj	Wartość współczynnika <i>ID</i> w 2010 r. (w %)
Francja	72,85
Niemcy	Brak danych
Włochy	58,98
Holandia	81,38
Hiszpania	72,26
Wielka Brytania	Brak danych
Stany Zjednoczone	78,99
Japonia	78,89
Kanada	54,68
Argentyna	Brak danych
Australia	64,22
Brazylia	28,55

Źródło: opracowanie własne.

Wartość tego współczynnika w badanych krajach przedstawia tabela 7. Jest ona zróżnicowana w poszczególnych krajach. Najniższy poziom w 2010 r. notowała Brazylia (28,55%), najwyższy zaś Holandia (81,38%). Wysokość tego współczynnika wskazuje na stopień zaangażowania systemu gwarantowania depozytów w realizację gwarancji. Im jest on wyższy, tym większy odsetek depozytów kwalifikowanych podlega gwarancjom (czyli wysokość depozytu mieści się w limicie gwarancyjnym). Można więc powiedzieć, że od wysokości wskaźnika zależy stopień zaangażowania finansowego funduszu gwarancyjnego w zaspokojenie roszczeń deponentów.

W celu zmierzenia adekwatności systemów gwarantowania depozytów wykorzystuje się natomiast współczynnik pokrycia<sup>12</sup>, którego konstrukcja jest następująca:

$$\text{współczynnik pokrycia} = \frac{\text{wielkość funduszu}}{\text{wartość depozytów gwarantowanych}}$$

**Tabela 8. Wartość współczynnika pokrycia w badanych krajach w 2010 r. (w %)**

Kraj	Wartość współczynnika pokrycia (baza: depozyty kwalifikowane)	Wartość współczynnika pokrycia (baza: depozyty gwarantowane)
Francja	0,16	0,21
Niemcy	Brak danych	Brak danych
Włochy	–	–
Holandia	–	–
Hiszpania	0,31	0,37
Wielka Brytania	–	–
Stany Zjednoczone	-0,09	-0,12
Japonia	0,02	0,04
Kanada	0,18	0,32
Argentyna	Brak danych	Brak danych
Australia	–	–
Brazylia	1,76	6,19

Źródło: opracowanie własne.

<sup>12</sup> European Comission. Directorate General JRC Joint Research Centre, *Investigating the efficiency of EU Deposit Guarantee Schemes 2008*, s. 17.



Wartość tego współczynnika w badanych krajach przedstawia tabela 8. Analizując tabelę 8, można stwierdzić, że wartość współczynnika pokrycia w badanych krajach w 2010 r. kształtuje się na niskim poziomie. Tylko Brazylia ma poziom współczynnika wyższy niż 1,5% kwalifikowanych depozytów. Warto zauważyć, że spośród badanych krajów wartość współczynnika na poziomie ujemnym mają tylko Stany Zjednoczone, co oznacza, że w danym momencie depozyty kwalifikowane w ogóle nie znajdują pokrycia w funduszu będącym w dyspozycji systemu gwarantowania depozytów.

W międzynarodowych regulacjach prawnych nie zawsze wskazuje się na pożądany poziom współczynnika pokrycia. Powinien on jednak być jak najwyższy, gdyż interpretując jego wysokość, można powiedzieć, że im wyższy jego poziom, tym większa jest wartość depozytów kwalifikowanych znajdujących pokrycie w funduszach dostępnych w systemie gwarantowania depozytów.

### **3. MODEL FINANSOWANIA SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW ZAKŁADAJĄCY ZRÓŻNICOWANIE RYZYKA GENEROWANEGO PRZEZ UCZESTNIKÓW SYSTEMU – WYBRANE PROBLEMY**

Istotną kwestią związaną z finansowaniem systemów gwarantowania depozytów jest przyjęcie właściwego sposobu obliczania składki płaconej przez banki. Kryzys pokazał, że dla stabilności systemu finansowego i sprawiedliwości wobec wszystkich banków będących członkami krajowych systemów gwarantowania depozytów, korzystniej będzie, jeśli składki będą uzależnione od generowanego przez banki ryzyka.

Budowa modelu finansowania systemu gwarantującego depozyty jest zadaniem złożonym. Zgodnie z zasadami efektywnego gwarantowania depozytów opracowanymi przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów wraz z Bazylijskim Komitetem Nadzoru Bankowego, system gwarantowania depozytów powinien być wyposażony w mechanizm finansowania zapewniający właściwą realizację roszczeń deponentów oraz ewentualny mechanizm dodatkowego finansowania na realizację dodatkowych funkcji systemu (np. udzielania pożyczek czy przeprowadzania restrukturyzacji banków). Koszty ponoszone na rzecz systemu powinny być ponoszone przez banki, bo to one ponoszą w sposób bezpośredni korzyści z uczestnictwa w systemie<sup>13</sup>.

Dla modeli finansowania systemów gwarantowania depozytów (niezależnie od sposobu finansowania: *ex-ante*, *ex-post*, bądź hybrydowego<sup>14</sup>) wykorzystujących

<sup>13</sup> Basel Committee on Banking Supervision, International Association of Deposit Insurers, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, 2009, s. 4.

<sup>14</sup> Finansowanie hybrydowe jest kombinacją finansowania *ex-ante* i *ex-post*. W badanych krajach ten typ finansowania nie występuje. Jest on stosowany np. w polskim systemie gwarantowa-

składki korygowane o ryzyko, zasady kwalifikacji do poszczególnych grup ryzyka powinny być przejrzyste dla uczestników systemu. Istotny jest również właściwy nadzór nad takim systemem finansowania, ze względu na jego złożoność w porównaniu do systemu liniowego<sup>15</sup>.

W dokumencie opracowanym przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy pt. „Program oceny sektora finansowego w Unii Europejskiej. Ubezpieczenie depozytów. Nota techniczna”<sup>16</sup> wskazano na istotność adekwatnego systemu finansowania systemów. Pomimo faktu, że nie wskazano wprost na preferowany sposób finansowania zauważono, że finansowanie *ex-ante* zwiększa zaufanie podmiotów sektora prywatnego i wpływa pozytywnie na stabilność sektora finansowego. Model *ex-post*, pomimo tego że może skłaniać banki do kontrolowania siebie nawzajem, zwiększając dyscyplinę rynkową, ale może działać procyklicznie (składka jest odpłacana kiedy bilanse banków są nadwyrężone w efekcie kryzysu)<sup>17</sup>.

Należy zauważyć, że model oparty na generowanym ryzyku jest znacznie bardziej skomplikowany w swojej konstrukcji niż prosty model liniowy. Cechy takiego modelu zostały sformułowane m.in. w raporcie Komisji Europejskiej pt. „Możliwe modele oparte o ryzyko w krajach Unii Europejskiej”<sup>18</sup>.

Model taki powinien być<sup>19</sup>:

- ❖ prosty; oznacza to, że jest on zrozumiały dla banków będących uczestnikami systemu. Oznacza to przede wszystkim postulat niestosowania skomplikowanych wzorów, służących obliczaniu składki,
- ❖ dokładny; model powinien trafnie odzwierciedlać ryzyko, jakie poszczególni uczestnicy systemu generują dla systemu gwarantowania depozytów. Model powinien przede wszystkim we właściwy sposób klasyfikować banki do poszczególnych grup ryzyka,
- ❖ uzasadniony; w kwestiach związanych z zakresem gromadzonych informacji przez system gwarancyjny model powinien pozwolić na uniknięcie nadmiernego obciążania uczestników systemu,
- ❖ zrównoważony; model nie powinien generować niewypłacalności wśród jego uczestników. Koszty ponoszone przez banki powinny być możliwe do udźwi-

---

nia depozytów. Banki finansują funkcjonowanie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego poprzez składki roczne (finansowanie *ex-ante*) oraz tworząc fundusz ochrony środków gwarantowanych, na który wpłacają środki w momencie upadłości banku (finansowanie *ex-post*).

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> International Monetary Fund, *Financial Sector Assessment Program. Deposit Insurance Technical Note*, IMF Country Report 2013, nr 13/66.

<sup>17</sup> *Ibidem*, s. 8.

<sup>18</sup> European Commission Joint Research Centre, *Possible models for risk-based contributions to EU*, 2009.

<sup>19</sup> *Ibidem*, s. 7.

gnięcia. Zasady naliczania składki i jej maksymalna wysokość powinny być jasno określone,

- ❖ elastyczny; model powinien dać się dostosować do specyficznych warunków w poszczególnych krajach,
- ❖ transparentny; uczestnicy systemu powinni wiedzieć, dlaczego zostali zakwalifikowani do danej klasy ryzyka i mieć możliwość weryfikacji prawidłowości tej klasyfikacji. Ponadto należy przeciwdziałać każdej potencjalnej manipulacji i możliwości wykorzystywania kwestii technicznych do realizacji swoich celów przez uczestników systemu (przede wszystkim swobodnej interpretacji wskaźników będących podstawą do obliczenia składki),
- ❖ obiektywny; model powinien być sprawiedliwy i jednakowo traktować banki mające takie same charakterystyki.

Patrząc na tak sformułowane cechy systemu finansowania, należy podkreślić, że ich katalog jest dość szeroki. Niektóre z cech mogą wręcz kolidować ze sobą, np. model, który jest prosty nie zawsze musi być dokładny.

Komisja Europejska, odnosząc się do problemu uzależnienia składek płaconych przez poszczególne systemy gwarantowania depozytów w projekcie dyrektywy w sprawie systemów gwarantowania depozytów z 2010 r.<sup>20</sup>, przedstawiła propozycję ujednolicenia sposobu kalkulowania składki uwzględniającej ryzyko generowane przez banki. Według tej propozycji<sup>21</sup>:

- ❖ zaangażowanie banku w gromadzenie środków systemu gwarantowania depozytów zależy od profilu ryzyka banku,
- ❖ wysokość składek powinna być obliczana według następujących wskaźników: wielkość kwalifikowanych depozytów, adekwatność kapitałowa, jakość aktywów, rentowność i płynność banku.

W zależności od konstrukcji modelu (model oparty na jednym wskaźniku bądź na kilku wskaźnikach) stosuje się inne zasady obliczania całkowitego ryzyka członka systemu. W modelu jednowskaźnikowym wartość danego wskaźnika skutkuje zaklasyfikowaniem członka systemu do odpowiedniej kategorii ryzyka. W modelu wielowskaźnikowym na wynik członka systemu gwarantowania depozytów składa się ryzyko wyrażone odpowiednimi wskaźnikami: adekwatności kapitałowej, jakości aktywów, rentowności i płynności.

Badaniem pokazującym szacowanie współczynnika ryzyka ( $\beta_i$ ) zostały objęte wybrane banki w krajach Unii Europejskiej (por. tabela 9).

<sup>20</sup> Projekt Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów gwarantowania depozytów, KOM (2010) 368.

<sup>21</sup> Forum Obywatelskiego Rozwoju, Dyrektywa Unii Europejskiej Systemy Gwarancji Depozytów, Analiza z dnia 11.10.2010 r., s. 2.

**Tabela 9. Banki objęte badaniem szacowania współczynnika ryzyka**

Kraj	Banki objęte badaniem
Francja	Credit Agricole Societe General
Niemcy	Commerzbank Bayerische Landesbank
Włochy	UBI Banca Banco Popolare
Holandia	Rabobank ABN AMRO Bank
Hiszpania	BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) Banco Popular Espanol SA
Wielka Brytania	Barclays HSBC Bank plc

Źródło: opracowanie własne.

Kształtowanie się współczynników przyjętych do obliczenia poziomu ryzyka poszczególnych banków przedstawia tabela 10.

**Tabela 10. Wartość współczynników pozwalających na szacowanie ryzyka banku (2013 r.) (w %)**

Bank	Wskaźnik adekwatności kapitałowej	Wskaźnik kredytów zagrożonych	ROA	Wskaźnik kredyty/depozyty
Credit Agricole	15,8	5,25	0,18	64,57
Societe General	14,7	7,68	0,20	63,36
UBI Banca	18,91	11,56	0,21	134,52
Banco Popolare	13,34	20,32	-0,48	120,20
Commerzbank	19,2	6,94	0,03	58,0
Bayerische LandesBank	19,41	2,41	0,05	77,68
Rabobank	19,8	31,99	0,28	130,62
ABN AMRO Bank	20,2	3,1	0,26	53,34
BBVA	14,9	7,61	0,49	88,72
Banco Popular	12,26	20,10	0,22	81,79
Barclays	19,90	5,75	0,09	59,12
HSBC Bank plc	18	2,55	0,31	64,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków, The Banker Database oraz Bankscope.

Na podstawie danych z powyższej tabeli przyporządkowano wagi ryzyka dla poszczególnych wartości wskaźników (zob. tabela 11). Następnie dokonano podsumowania wartości ryzyka dla poszczególnych wskaźników i wyciągnięto z nich średnią arytmetyczną<sup>22</sup> (por. tabela 12).

**Tabela 11. Wartości ryzyka dla poszczególnych wartości wskaźników**

Bank	Adekwatność kapitałowa	Jakość aktywów	Rentowność	Płynność
Credit Agricole	1	4	5	2
Societe General	1	5	5	2
UBI Banca	1	5	5	4
Banco Popolare	1	5	5	3
Commerzbank	1	5	5	2
Bayerische Landesbank	1	3	5	2
Rabobank	1	5	5	4
ABN AMRO Bank	1	3	5	2
BBVA	1	5	5	2
Banco Popular	2	5	5	2
Barclays	1	4	5	2
HSBC Bank plc	1	3	5	2

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 12. Ryzyko generowane przez poszczególne banki**

Bank	Suma wartości ryzyka reprezentowanego przez poszczególne wskaźniki	Średnia arytmetyczna	Klasa ryzyka	Wartość współczynnika $\beta_i$ (w %)
Credit Agricole	12	3	średnie	125
Societe General	13	3,25	średnie	125
UBI Banca	15	3,75	wysokie	150
Banco Popolare	14	3,5	średnie	125
Commerzbank	13	3,25	średnie	125

<sup>22</sup> Średnia arytmetyczna stanowi stosunek sumy wartości ryzyka reprezentowanego przez poszczególne wskaźniki i liczby wskaźników.

Bank	Suma wartości ryzyka reprezentowanego przez poszczególne wskaźniki	Średnia arytmetyczna	Klasa ryzyka	Wartość współczynnika $\beta_i$ (w %)
Bayerische LandesBank	11	2,75	średnie	125
Rabobank	15	3,75	wysokie	150
ABN AMRO Bank	11	2,75	średnie	125
BBVA	13	3,25	średnie	125
Banco Popular	14	3,5	średnie	125
Barclays	12	3	średnie	125
HSBC Bank plc	11	2,75	średnie	125

Źródło: opracowanie własne.

Z obliczeń wynika, że 10 na 12 badanych banków reprezentuje średni poziom ryzyka, zaś 2 zostały zakwalifikowane do grupy wysokiego ryzyka, jeśli pod uwagę weźmie się kompilację czterech wskaźników, które charakteryzują to ryzyko. Biorąc pod uwagę te wskaźniki, każdy bank poniesie jednak koszt generowanego ryzyka i jego składka będzie wyższa niż gdyby ryzyko kształtowało się na niskim bądź bardzo niskim poziomie. Efektem tego może być motywacja do obniżania ryzyka, co będzie skutkowało mniejszym obciążeniem na rzecz systemu gwarantowania depozytów.

Należy ponadto podkreślić, że uzasadniony jest postulat o wykorzystaniu modelu opartego na kilku wskaźnikach. W modelu jednowskaźnikowym współczynnik  $\beta_i$  jest obliczany odrębnie dla każdej kategorii ryzyka i jego kształtowanie się w badanych bankach przedstawia tabela 13.

**Tabela 13. Kształtowanie się wskaźnika  $\beta_i$  dla poszczególnych kategorii ryzyka (w %)**

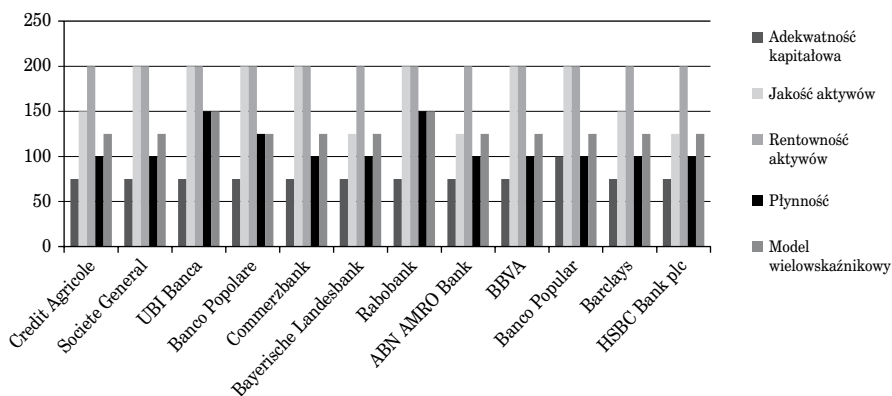
Bank	$\beta_i$ dla adekwatności kapitałowej	$\beta_i$ dla jakości aktywów	$\beta_i$ dla rentowności	$\beta_i$ dla płynności
Credit Agricole	75	150	200	100
Societe General	75	200	200	100
UBI Banca	75	200	200	150
Banco Popolare	75	200	200	125

Bank	$\beta_i$ dla adekwatności kapitałowej	$\beta_i$ dla jakości aktywów	$\beta_i$ dla rentowności	$\beta_i$ dla płynności
Commerzbank	75	200	200	100
Bayerische Landesbank	75	125	200	100
Rabobank	75	200	200	150
ABN AMRO Bank	75	125	200	100
BBVA	75	200	200	100
Banco Popular	100	200	200	100
Barclays	75	150	200	100
HSBC Bank plc	75	125	200	100

Źródło: opracowanie własne.

Zróźnicowanie wskaźnika  $\beta_i$  w modelu jedno i wielowskaźnikowym przedstawia rysunek 2.

**Rysunek 2. Zróźnicowanie wskaźnika  $\beta_i$  w zależności od przyjętego modelu**



Źródło: opracowanie własne.

Model oparty na generowanym ryzyku ma wiele korzyści. Pierwsza z nich wynika z zastosowania do obliczania składki wielu wskaźników, mających na celu ocenę ryzyka generowanego przez bank, co powoduje, że ocena tego ryzyka będzie bardziej obiektywna. Należy podkreślić, że wskaźniki wykorzystane w badaniu nie wyczerpują katalogu wskaźników, które mogą zostać użyte.

Zastosowanie wskaźników opartych na danych finansowych powoduje również, że model ten jest przejrzysty i zrozumiały dla banków, co ma istotne znaczenie w uniknięciu potencjalnych błędów jakie mogą wyniknąć przy wyliczaniu ryzyka.

W przeprowadzonym badaniu wykorzystano po jednym wskaźniku dla każdej grupy opisującej ryzyko, powstaje jednak pytanie, czy wskaźniki te w najlepszym stopniu odzwierciedlają ryzyko generowane przez bank? Pozostaje to kwestią dyskusyjną, gdyż nawet Komisja Europejska w projekcie dyrektywy dotyczącej gwarantowania depozytów oraz w przeprowadzonej w 2008 r. analizie potencjalnych modeli sugeruje również inne wskaźniki, a w zakresie oceny ryzyka płynności pozostawia swobodę poszczególnym krajom w wyborze właściwego wskaźnika. Ważne jednak jest, żeby oceniając ryzyko brać pod uwagę kilka wskaźników (model oparty na wielu wskaźnikach), a nie tylko jeden, wybrany wskaźnik. Trzeba bowiem pamiętać, że budując profil ryzyka danego banku wskaźnik  $\beta_i$  wyliczony z kilku wskaźników jest bardziej adekwatny. W przypadku przyjęcia modelu jednowskaźnikowego i wyboru jednego ze wskaźników opisujących ryzyko, parametr  $\beta_i$  byłby bardzo zróżnicowany w zależności od przyjętego wskaźnika. Badane banki w 2013 r. charakteryzuje np. bardzo niski poziom ryzyka wynikający z adekwatności kapitałowej, co powoduje kształtowanie się wskaźnika na poziomie 75%. Jeśli pod uwagę weźmie się rentowność trzeba zauważyć, że we wszystkich badanych bankach parametr  $\beta_i$  kształtuje się na bardzo wysokim poziomie (200%), co jest efektem niskiego zwrotu na aktywach. Wybór między poszczególnymi wskaźnikami, które mają być przyjęte w modelu jednowskaźnikowym, byłby więc bardzo trudny. Istotny jest również fakt, że pozostawienie możliwości wyboru wskaźnika władzom krajowym mogłoby powodować, że banki z jednych krajów byłyby bardziej obciążane z tytułu składki, a banki w innych krajach – mniej. W przypadku wyboru modelu jednowskaźnikowego kwestia ustalenia wskaźnika powinna być więc regulowana w dyrektywie. Należy jednak podkreślić, że bardziej prawdopodobnym modelem, który zostanie wprowadzony w krajach Unii Europejskiej, będzie model wielowskaźnikowy.

Podkreślić należy również, że model oparty na danych pochodzących ze sprawozdań finansowych ma jedną zasadniczą wadę. Wskaźniki wykorzystywane do obliczania składki mają charakter historyczny, gdyż bazują na danych pochodzących ze sprawozdań finansowych, co skutkuje tym, że tak naprawdę nie do końca wiadomo jakie ryzyko bank będzie generował w przyszłości.

## PODSUMOWANIE

Przeprowadzone analizy wykazały, że systemy gwarantowania depozytów były przed globalnym kryzysem finansowym stosunkowo słabym ogniwiem sieci bezpieczeństwa finansowego. Wynikało to przede wszystkim z ich finansowego potencja-



łu interwencji oraz nieadekwatnych do zagrożeń źródeł finansowania, które mają bardzo istotny wpływ na możliwość właściwej realizacji funkcji przez te systemy.

Istotną sprawą oddziałującą na efektywność systemu jest sposób finansowania, na który wpływają takie kwestie, jak czas w którym gromadzone są środki, podmioty, które ponoszą koszt funkcjonowania systemu czy sposób gromadzenia środków. W kwestiach tych przyjmuje się zasadę, że:

- ❖ system gwarantowania depozytów powinien być finansowany na zasadzie *ex-ante*, czyli poprzez regularną składkę opłacaną przez członków systemu, wpływa to na ograniczenie procykliczności, a poza tym taki sposób finansowania jest bardziej przejrzysty,
- ❖ kosztami funkcjonowania systemu powinni być obciążani jego członkowie, co w znacznym stopniu ogranicza pokusę nadużycia,
- ❖ środki powinny być gromadzone w sposób uzależniający wysokość składki od podejmowanego ryzyka przez członków systemu, ryzyko to powinno być prawidłowo kwantyfikowane i wyceniane.

W konstrukcji systemów gwarantowania depozytów istotnym aspektem jest również uwzględnienie w ich konstrukcji wytycznych o charakterze międzynarodowym albo opracowanych przez specjalistyczne instytucje. W 2009 r. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego wraz z Międzynarodowym Stowarzyszeniem Gwarantów Depozytów opracowały zasady odnoszące się do efektywnego gwarantowania depozytów, które były sukcesywnie aktualizowane<sup>23</sup>. Implementacja tych zasad jest obecnie preferowanym sposobem na pogłębienie konwergencji pomiędzy systemami działającymi w różnych krajach. Na ten fakt wskazuje m.in. Rada Stabilności Finansowej, która zaleca implementację tych zasad w każdym państwie będącym jej członkiem.

Należy podkreślić, że systemy gwarantowania depozytów podjęły w czasie globalnego kryzysu finansowego wiele działań o charakterze niestandardowym. Część z nich spowodowała zbliżenie rozwiązań w poszczególnych jurysdykcjach. W większości z badanych systemów wprowadzono zmiany będące efektem kryzysu. Można zaliczyć do nich przede wszystkim zmiany wysokości sumy gwarantowanej, co miało miejsce we wszystkich badanych systemach w UE oraz w Stanach Zjednoczonych, wprowadzenie czasowo pełnych gwarancji (m.in. w Wielkiej Brytanii; objęto nimi klientów banku Northern Rock), czy zmiany w konstrukcji składki. W wybranych państwach rozszerzono również uprawnienia systemu gwarancyjnego. Ciekawym przykładem działania podjętego w konsekwencji napięć na rynkach finansowych było utworzenie w 2008 r. formalnego systemu gwarantowania depozytów w Australii. Tym samym kraj ten dołączył do grona posiadaczy sformalizowanego systemu gwarancyjnego.

---

<sup>23</sup> IADI Core Principles For Effective Deposit Insurance Systems. November 2014, [www.iadi.org/docs/cprevised2014nov.pdf](http://www.iadi.org/docs/cprevised2014nov.pdf) (dostęp: 8.12.2015).

Działania te niewątpliwie przyczyniły się do przywrócenia zaufania do sektora bankowego. Należy jednak podkreślić, że w pozaeuropejskich systemach gwarantowania depozytów przeprowadzane były w sposób nieskoordynowany, co mogło powodować odpływ depozytów z tych państw, gdzie gwarancje miały mniejszy zakres i były mniej korzystne, do państw o szerszej skali gwarancji. Podkreśla się również wpływ zmian w systemach na zjawisko pokusy nadużycia. Uwidacznia się ono przede wszystkim w czasie obowiązywania nielimitowanych gwarancji. Należy więc pamiętać, że niektóre instrumenty wykorzystywane przez systemy powinny mieć charakter tymczasowy.

Oceniając system gwarantowania depozytów, należy również wykorzystać w tym celu wskaźniki, które pozwalają na kwantyfikowanie pewnych cech systemu i łatwiejsze ich porównywanie. Badania opisywane w niniejszym artykule prezentują kilka wskaźników, pozwalających na ocenę systemów.

Dokonano tu również oceny modelu finansowania opartego na generowanym ryzyku i zakładającego zróżnicowanie stawki służącej do obliczania składek płatnych przez systemy, a zaproponowanego przez Komisję Europejską jako potencjalne rozwiązanie, ujednolicające sposób obliczania składki w państwach unijnych. W badaniu przeanalizowano dwie wersje tego modelu:

- ❖ opartą na jednym wskaźniku finansowym,
- ❖ opartą na zestawie wskaźników finansowych.

Badanie przeprowadzono na wybranych bankach z państw Unii Europejskiej, gdyż to właśnie w Unii Europejskiej model ten może zostać wykorzystany. Zgodnie z metodyką zaproponowaną w modelu, wskaźniki, na których oparto się w ocenie ryzyka, objęły takie obszary, jak adekwatność kapitałowa, jakość aktywów, rentowność i płynność. Na podstawie wartości tych wskaźników w 2013 r. w bankach objętych badaniem, oszacowano ryzyko wyrażone parametrem  $\beta_i$ . Parametr ten powoduje korektę składki w przedziale 75–200%, w zależności od wartości jakie parametr przyjmuje. Wnioski jakie wyciągnięto z badania pokazują, że dla zachowania stabilności finansowej model oparty na ryzyku powinien w swojej konstrukcji uwzględniać kilka wskaźników, gdyż wtedy ocena tego ryzyka będzie bardziej obiektywna, a profil ryzyka banku bardziej adekwatny. Przyjęcie modelu opierającego się na jednym wskaźniku skutkuje bowiem dużym zróżnicowaniem parametru  $\beta_i$ , w zależności od tego, jaki wskaźnik weźmie się pod uwagę. Może to rodzić problemy w wyborze wskaźnika najbardziej adekwatnie oceniającego ryzyko. Pozostawienie tej kwestii do wyłącznej decyzji państwom członkowskim mogłoby skutkować różnicami w obciążeniach poszczególnych systemów, co byłoby niesprawiedliwe.

## Streszczenie

Celem artykułu jest prezentacja wybranych problemów dotyczących skuteczności systemów gwarantowania depozytów. Omówiono tu niestandardowe instrumenty wprowadzone przez systemy w odpowiedzi na globalny kryzys finansowy. Dużą uwagę poświęcono również analizie wybranych miar efektywności systemów gwarancyjnych oraz kwestiom finansowania systemów przez pryzmat modelu finansowania uwzględniającego ryzyko generowane przez uczestników tych systemów.

**Słowa kluczowe:** systemy gwarantowania depozytów, sieć bezpieczeństwa finansowego, efektywność, model finansowania

## Abstract

The aim of the article is to discuss selected problems connected with the effectiveness of deposit guarantee schemes. The article presents non-standard policy instruments introduced by selected systems in response to the global financial crisis. Considerable attention was devoted to the analysis of DGS effectiveness measures and the funding issues through the perspective of a risk-based funding model.

**Key words:** deposit guarantee schemes, financial safety net, efficiency, funding model

## Bibliografia

- Bankscope, World Banking Information Source.
- Basel Committee on Banking Supervision, International Association of Deposit Insurers, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, 2009.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji i terminu wypłaty.
- European Commission Joint Research Centre, *Possible models for risk-based contributions to EU*, 2009.
- European Commission. Directorate General JRC Joint Research Centre, *Investigating the efficiency of EU Deposit Guarantee Schemes*, 2008.
- Financial Stability Board: *Thematic Review on Deposit Insurance Systems. Peer review Report*, 2012.
- Forum Obywatelskiego Rozwoju, Dyrektywa Unii Europejskiej Systemy Gwarancji Depozytów, Analiza z dnia 11.10.2010 r.

- International Monetary Fund, *Financial Sector Assessment Program. Deposit Insurance Technical Note*, IMF Country Report 2013, nr 13/66.
- Larosiere de J., *The High Level Group of Financial Supervision in EU*, Brussels 2009.
- Mika A., *Stabilność finansowa a nowe międzynarodowe wyzwania wobec systemów gwarantowania depozytów*, Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, 2013, Zeszyt nr 128.
- Projekt Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów gwarantowania depozytów, KOM (2010) 368.
- Schich S., *Expanded Guarantees for Banks: Benefits, Costs and Exit issues*, Financial market trends, OECD 2009.
- Szewczyk Ł., *Changes in the deposit guarantee schemes as a consequence of the global financial crisis*, [w:] *Challenges, Research and Perspectives. Trust in social, economic and financial realtions*, red. G. Hofbauer und Collegen, European Research and Working Group, Uni-edition GmbH, Berlin 2015.
- Szewczyk Ł., *Recent developments in deposit insurance from EU perspective*, „Corporate Ownership and Control” 2015, Vol. 12, issue 4.
- The Banker Database  
[www.iadi.org/docs/cprevised2014nov.pdf](http://www.iadi.org/docs/cprevised2014nov.pdf)

*Kamil Liberadzki\**,  
*Marcin Liberadzki\*\**

## **O KONIECZNOŚCI WPROWADZENIA W POLSKIM PRAWIE MOŻLIWOŚCI EMITOWANIA PRZEZ BANKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH TYPU *CONTINGENT CONVERTIBLE*<sup>1</sup>**

### **WSTĘP**

Obecnie (kwiecień 2016 roku) sejmowa Komisja Finansów Publicznych pracuje nad rządowym projektem ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, która wykonuje Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiającą ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniającą dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parla-

---

\* Kamil Liberadzki jest doktorem nauk ekonomicznych, adiunktem w Zakładzie Finansów Przedsiębiorstwa Instytutu Finansów w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

\*\* Marcin Liberadzki jest doktorem nauk ekonomicznych, adiunktem w Zakładzie Finansów Przedsiębiorstwa Instytutu Finansów w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

<sup>1</sup> Opracowanie powstało dzięki wsparciu z grantu NCN nr 2015/17/B/HS4/00911 pt. *Hybrydowe papiery wartościowe: obligacje typu contingent convertible oraz obligacje bail-in* – realizowanego w ramach programu Opus 9 w latach 2016–2017.

mentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, s. 190, zwaną dalej: BRRD). Dyrektywa BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) jest fundamentem jednolitego europejskiego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*resolution*) banków. Taki mechanizm jest pilnie potrzebny, ponieważ instytucje finansowe prowadzą działalność w skali transgranicznej (albo nawet paneuropejskiej), podczas gdy prawodawstwa państw członkowskich różnią się znacząco między sobą w obszarze regulacji niewypłacalności instytucji kredytowych. Brak harmonizacji na polu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków zagraża stabilności rynków finansowych – warunkowi powstania i funkcjonowania rynku wewnętrznego<sup>2</sup>. Reżim BRRD wyposaża władze w narzędzia interwencji w fazie prowadzenia działalności i po ogłoszeniu upadłości. Główny cel porządku BRRD polega na tym, aby to raczej akcjonariusze i wierzyciele, a nie podatnicy, wzięli na siebie ciężar zapobiegania niewypłacalności instytucji. Zanim wprowadzono dyrektywę BRRD, akcjonariusze i obligatariusze tzw. banków globalnie systemowo istotnych (*Globally Systemic Important Banks* – G-SIBs) byli pewni, że systemowa ważność i konieczność zachowania stabilności systemu finansowego skłonią regulatorów do ratowania takich banków ze środków publicznych, byle tylko nie pozwolić im upaść. Takie podejście było bardzo wygodne dla wierzycieli i akcjonariuszy, bo ciężar strat ponosili podatnicy. Zasada: *too big to fail* jest stopniowo znoszona, jako że nieuwzględnianie wierzycieli w obowiązku ponoszenia strat uznano za społecznie nieakceptowalne. Punkt 46 preambuły dostarcza z kolei pewnych wskazań odnośnie do hierarchii działań koniecznych do podjęcia wobec „instytucji będącej na progu upadłości”. Przede wszystkim należy zawsze rozważyć jej likwidację w ramach standardowego postępowania upadłościowego. Jeżeli takie rozwiązanie miałoby negatywny wpływ na stabilność system finansowego, powinny zostać zastosowane narzędzia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w celu prowadzenia działalności przez instytucję będącą na progu upadłości. Jak już wspomniano, użycie środków publicznych do sfinansowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji może być rozpatrywane tylko jako ostateczne wyjście. W możliwie największym stopniu należy wykorzystywać do tego celu środki prywatne. To oznacza, że przede wszystkim akcjonariusze i wierzyciele biorą na siebie finansowy ciężar ratowania banków. Prawa akcjonariuszy mogą być ograniczone poprzez sprzedaż instytucji prywatnemu nabywcy, przez jej połączenie z nim lub przez umorzenie istniejących akcji. Prawa wierzycieli mogą zostać ograniczone poprzez umorzenie lub zamianę długu na kapitał własny. Inaczej mówiąc, posiadacze obligacji powinni uczestniczyć w ratowaniu instytucji finansowej przed upadłością (*bail-in*), zanim będzie musiała być ratowana przed upadłością kosztem

<sup>2</sup> Por. pkt. 4 preambuły dyrektywy BRRD.

podatników (*bail-out*)<sup>3</sup>. Takie podejście zostało z powodzeniem zastosowane w 2013 roku w czasie kryzysu bankowego na Cyprze oraz w przypadku banku holenderskiego SNS Reaal i doprowadziło do wypracowania koncepcji instrumentu typu *bail-in* na podstawie dyrektywy BRRD<sup>4</sup>.

Kluczowe, z punktu widzenia niniejszego artykułu, jest zagadnienie umorzenia „stosownych instrumentów kapitałowych”<sup>5</sup> lub ich konwersji na „instrumenty właścicielskie”<sup>6</sup>. Projektodawca (Minister Finansów) nie wziął pod uwagę, że na przepisy BRRD w tym zakresie nakładają się przepisy rozporządzenia nr 575/2013<sup>7</sup>, tzw. CRR (*Capital Requirements Regulation*) regulujące mechanizm tworzenia i warunkowej zamiany instrumentów dodatkowych w kapitale podstawowym poziomu pierwszego (Additional Tier 1, AT 1). Dla pełnej implementacji mechanizmu *bail-in* należy w krajowym porządku prawnym stworzyć ramy umożliwiające kreację papierów wartościowych mogących być zaliczane przez banki-emitentów do kapitałów AT1 na podstawie rozporządzenia CRR. Takie obligacje zwane są *contingent convertibles* (CoCos). Wejście w życie 1 lipca 2015 r. nowej ustawy o obligacjach<sup>8</sup> (dalej: OblU) miało, jak się wydaje, takie warunki stworzyć. Przepis art. 74 ust. 7 OblU wyraźnie wskazuje, że celem ustawodawcy było stworzenie możliwości zaliczania obligacji do odpowiednich funduszy rozporządzenia CRR (a więc do Additional Tier 1 albo do Tier 2). Temu też służyło wprowadzenie możliwości emisji obligacji wieczystych (art. 75 ust. 2 OblU), podporządkowanych (art. 22 OblU), możliwość zwłoki emitenta z wykonaniem w terminie zobowiązań z obligacji nie będzie powodować powstania po stronie obligatariusza uprawnienia do żądania ich natychmiastowego wykupu (art. 74 ust. 7 OblU oraz art. 75 ust. 4 OblU) oraz możliwość przedterminowego wykupu przez emitenta, jednak nie wcześniej niż z upływem 5 lat od daty emisji (art. 75 ust. 1 OblU). Tymczasem nie wprowadzono w tej ustawie ani w żadnej innej możliwości przymusowej warunkowej zamiany i odpisu wartości nominalnej, bez czego obligacja nie będzie mogła być zaliczona do kapitału AT1. Wydaje się, że prace nad implementacją dyrektywy BRRD stwarzają dobrą okazję do uzupełnienia powstałej luki prawnej i w konsekwencji stworzenia kompletnego instrumentarium prawnego umożliwiającego utrzymanie stabilności

<sup>3</sup> Jak kosztowny okazał się *bail-out* patrz: M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2015.

<sup>4</sup> O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015, s. 41.

<sup>5</sup> Por. rozdział V tytułu IV dyrektywy BRRD.

<sup>6</sup> Por. art. 2 ust. 1 pkt 62 dyrektywy BRRD.

<sup>7</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.

<sup>8</sup> Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach. Dz.U. z 2015 r. nr 238.

banków bez konieczności angażowania funduszy publicznych, które powinno stanowić jedynie środek ostateczny.

## 1. OBLIGACJE *CONTINGENT CONVERTIBLES* – PRZEGLĄD LITERATURY

Obligacje *contingent convertibles*, zwane również CoCos, jakkolwiek ukształtowane są przez wymogi regulacyjne CRR, zostały wyemitowane po raz pierwszy w 2009 r. a więc zanim Umowa Bazylea III sformułowała wymogi kwalifikowalności kapitału AT1 lub T2 (grudzień 2011 roku) oraz długo przez pakietem CRD IV (czerwiec 2013 r.) wprowadzającym te wymogi do europejskiego porządku prawnego<sup>9</sup>. Jak dotąd nie wypracowano polskiego odpowiednika terminu anglojęzycznego; być może najbliższy oryginałowi i oddający w jakimś stopniu sens tego instrumentu byłby termin „obligacje warunkowo zamienne” lub „obligacje przymusowo zamienne”. W przypadku CoCos zamiana nie jest prawem, które w określonej chwili może wykonać obligatariusz, tak jak dzieje się to w przypadku mechanizmu *convertibles*, ale jest wymuszona, kiedy kapitał regulacyjny spada poniżej określonego wcześniej poziomu. Ta unikalna cecha leży u podstaw mechanizmu absorpcji strat przez CoCos: cel regulacyjny, który nie został osiągnięty przez przedkryzysowe prawodawstwo w zakresie struktury kapitałowej podmiotów regulowanych w takim stopniu, w jakim oczekiwano. Mechanizmem dalej idącym z punktu widzenia absorpcji strat jest umorzenie części lub całości wartości nominalnej instrumentu (tzw. *write-down*), w którym wystąpienie określonego zdarzenia (odzwierciedlającego pogorszenie się kondycji finansowej podmiotu regulowanego – emitenta) automatycznie uruchamia procedurę umorzenia wartości nominalnej obligacji CoCos.

Problem nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstw prowadzącego do serii niewypłacalności w sytuacji niestabilnych cen na rynkach finansowych jest znany od dawna. Okazuje się wtedy, że obowiązujące prawo upadłościowe podaje w wątpliwość zdolność obligatariuszy i znajdujących się w tarapatkach emitentów do efektywnej restrukturyzacji zadłużenia. Postępowanie upadłościowe jest kosztowne i długotrwałe, a zamiana długu na udziały napotyka opór ze strony dotychczasowych wierzycieli, często kierujących się odmiennymi interesami. Prawo pośrednio

---

<sup>9</sup> Chodzi tu o *Enhanced Capital Notes* (ECN) wyemitowane przez Lloyd w końcu 2009 roku. Następną emisję CoCos przeprowadził Rabobank w 2010 roku wprowadzając kolejną innowację: przekroczenie 7% poziomu współczynnika wypłacalności inicjowało tym razem nie konwersję papieru na *equity* (jak w przypadku ECN), lecz odpis w wysokości 75% wartości nominalnej obligacji.



zachęca pojedynczych wierzycieli do blokowania porozumienia w nadziei na wynegocjowanie korzystnych ustępstw<sup>10</sup>.

W przypadku korporacji i banków pojawia się jeszcze jeden wymiar problemu: przedsiębiorstwa te niejednokrotnie oceniane są jako zbyt istotne dla gospodarki, wobec czego władze publiczne znajdują się pod presją ratowania zarówno emitentów, jak i ich wierzycieli, z wykorzystaniem środków publicznych. Taki stan rzeczy rodzi wiele niekorzystnych konsekwencji, wśród nich wymienić można *moral hazard* po stronie akcjonariuszy (reprezentowanych przez zarząd) oraz niezabezpieczonych wierzycieli.

Nadmierny stopień lewarowania się przez największe instytucje finansowe leży u podłoża ostatniego kryzysu finansowego. Dlatego aktualne zmiany regulacyjne mają doprowadzić do tego, aby banki były bardziej dokapitalizowane i przez to odporniejsze na straty. Utrzymywanie wyższego poziomu *equity* przez banki bez wątplenia zmniejsza ryzyko upadku<sup>11</sup>, ale pociąga za sobą – jak się argumentuje – określone koszty. Zdaniem banków, kapitał własny jest droższy niż dług, bo akcjonariusze żądają wyższych stóp zwrotu niż wierzyciele. Większa ilość kapitału zmusi banki do podniesienia oprocentowania kredytu, zmniejszając ich zdolność do finansowania gospodarki. Ponadto, banki muszą wykazywać minimalny poziom ROE, który nie będzie osiągalny, jeśli mają zwiększyć udział kapitału własnego w swoich pasywach<sup>12</sup>. Kluczowym argumentem przeciwko zwiększeniu dokapitalizowania banków wydaje się jednak niemożliwość pozyskania kapitału na rynku w sytuacjach napięć systemu bankowego.

Postulowanym rozwiązaniem sformułowanego wyżej dylematu jest dopuszczenie możliwości emisji przez przedsiębiorstwa instrumentów finansowych absorbujących straty emitenta, zanim dojdzie do niewypłacalności. Instrument taki powinien w sytuacjach napięć finansowych (*distress*) powodować efektywne odciążenie emitenta od konieczności jego spłaty (mechanizm *loss absorption*). Powinien to być zatem instrument hybrydowy: w sytuacjach „normalnych” zachowywać się jak dług, zaś w przypadku *distress* wykazywać cechy akcji<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> C. Marquardt, C. Wiedman, *Earnings Management through Transaction Structuring: Contingent Convertible Debt and Diluted Earnings per Share*, „Journal of Accounting Research”, Vol. 43, No. 2, May 2005, s. 205–243.

<sup>11</sup> A. Haldane, *We should Go Further Unbundling Banks*. FT.Com, 2012. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1081920328?accountid=45618>; A. Blundell-Wignall, P. Atkinson, C. Roulet, *Bank business models and the Basel system: Complexity and interconnectedness*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2013, Vol. 2, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2013-5jzb2rhkd65b>

<sup>12</sup> A. Admati, M. Hellwig, *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do About It*, Princeton University Press, 2013.

<sup>13</sup> O hybrydowych papierach wartościowych szerzej zob. K. Liberadzki, M. Liberadzki, *Konstrukcja, Zasady emisji i wycena hybrydowych papierów wartościowych na eurorynku*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2016.

Już w końcu lat 20. XX wieku w USA postulowano stworzenie instrumentu o cechach *loss absorption*, wykorzystując jako bazę akcje uprzywilejowane<sup>14</sup>. Na początku lat 90. XX wieku rodziły się pomysły dotyczące wprowadzenia papierów typu *distress-contingent convertible* (DCC). Obawiano się, że wzrastające stopy procentowe oraz problemy z refinansowaniem długu mogą popchnąć w stronę niewypłacalności emitentów wypłacalnych, ale silnie zadłużonych<sup>15</sup>. Na przykład w 1990 roku w USA podwyżki stóp procentowych uderzyły w emitentów obligacji podporządkowanych o wysokim ryzyku (*junk*)<sup>16</sup>. W związku z powyższym sformułowano postulat *de lege ferenda*: w przypadku napiętej sytuacji finansowej dłużnicy powinni mieć możliwość automatycznej konwersji długu na kapitał własny. Ścisłej mówiąc, proponowane DCCs podlegałyby przymusowej konwersji, gdyby wartość kapitału własnego spadła poniżej określonego poziomu. Nowsze opracowania postulowały automatyczną przymusową konwersję papieru hybrydowego na akcje zwykle emitenta, w sytuacji spadku kursu rynkowego akcji poniżej określonego poziomu<sup>17</sup>. Obligacje takie nazwano *Contingent Convertibles* – czyli obligacje przymusowo zamienne (CoCos)<sup>18</sup>.

Pewne istniejące już papiery wartościowe przypominają pod niektórymi względami proponowane wyżej DCCs. Na przykład przy obligacjach przymusowo zmiennych (*mandatory convertibles*) obligatariusz musi dokonać konwersji według ustalonego przelicznika, jeśli przetrzymuje instrumenty do wykupu. Konwersja nie jest jednak powiązana z pogorszeniem się sytuacji finansowej emitenta, co stanowi cechę instrumentów typu *distressed-contingent convertible*. Mechanizm przymusowej konwersji i przymusowej absorpcji start po stronie posiadacza obligacji można znaleźć w innych, stosowanych już wcześniej papierach wartościowych: obligacjach *reverse convertibles* oraz obligacjach katastroficznych (*catastrophe bonds* – *CAT bonds*). Obligacje *reverse convertibles* (RC) są papierami, których mechanizm konwersji znacznie upodabnia je do instrumentów CoCos. Jednakże istnieją cechy odróżniające RCs od CoCos. Przede wszystkim w typowym przypadku akcje bazowe dla *reverse convertibles* nie mogą być akcjami wyemitowanymi przez emitenta obligacji. To upodabnia obligacje RC w tym względzie raczej do obligacji typu *exchangeable* (wymiennej). W zasadzie obligacje *reverse convertibles* zalicza

<sup>14</sup> A.A. Berle, Jr., *Participating Preferred Stock*, Columbia Law Review, Vol. 26, No. 3 (Mar. 1926), s. 303–317.

<sup>15</sup> *Distress-Contingent Convertible Bonds: A proposed solution to the Excess Debt Problem*, „Harvard Law Review” 1991, Vol. 104, nr 8, s. 1857–1877.

<sup>16</sup> Por. M. Liberadzki, *Облигации с высоким риском – предложения по структуризации сделок для Восточной Европы*, „Roczniki Ekonomii i Zarządzania”, TN KUL, Lublin 2014, t. 6(42), s. 153–168.

<sup>17</sup> M.J. Flannery, *No pain, no gain? Effecting market discipline via „reverse convertible debentures”*, Technical report, Graduate School of Business and Administration, University of Florida, November 2002.

<sup>18</sup> C. Marquardt, C. Wiedman, *Earnings...*, op. cit., s. 205–243.

się do obligacji strukturyzowanych<sup>19</sup>. W przypadku obligacji CAT jeśli ustalone w kontrakcie zdarzenie inicjujące (*trigger event*) zachodzi, na przykład katastrofa naturalna (trzęsienie ziemi o określonej sile), wtedy część albo całość nominału obligacji CAT jest przekazywana ubezpieczycielowi; jeśli nie ma zdarzenia, emitent wykupuje obligacje w określonym terminie<sup>20</sup>. W praktyce ustanawia się w roli *trigger event* nie zdarzenie naturalne, ale branżowy indeks strat, taki jak indeks *Property Loss Services* (PCS)<sup>21</sup>. Kolejną innowacją w dziedzinie transferu ryzyka ubezpieczeniowego okazały się emitowane przez towarzystwa ubezpieczeń na życie i reasekuratorów obligacje zwane *CAT Mortality Bonds* (CATM). W przypadku tych papierów zdarzenie inicjujące (zwane tutaj *write-down trigger event*) jest bardziej zbliżone do zdarzeń rzeczywistych niż indeksy: jest nim klasyfikowana jako katastrofalna zmiana współczynników umieralności w wybranej populacji<sup>22</sup>.

Zasadniczo w przypadku CoCos można przyjąć zdarzenie inicjujące trojakiemu rodzajowi: (i) księgowo, nieoparte na modelach ani wagach ryzyka, (ii) regulacyjne oraz (iii) rynkowe. Księgowy *trigger* opiera się na wskaźnikach księgowych, które mają dać obraz sytuacji finansowej banku. Takim oczywistym „włącznikiem” mógłby być tzw. wskaźnik księgowy kapitałów własnych, stanowiący relację kapitałów własnych do sumy aktywów – a więc stopień dźwigni finansowej<sup>23</sup>. Ostatnie badania pokazują, że wskaźnik dźwigni finansowej jest statystycznie istotniejszym prognostykiem upadłości banku niż wskaźniki oparte na kapitałach T1<sup>24</sup>. W latach 2006–2009 nawet banki postrzegane jako zagrożone upadłością nigdy nie wykazywały współczynników CET1 niższych niż 7%<sup>25</sup>. Ponadto dyskrecjonalny charakter obecnie stosowanych zdarzeń inicjujących do pewnego stopnia utrudnia oszacowanie prawdopodobieństwa konwersji. Z tego powodu w wycenie CoCos zastępuje się *trigger* regulacyjny odpowiadającym mu poziomem cen akcji, zakładając, że istnieje bezpośrednia zależność pomiędzy współczynnikiem CET1 a ceną akcji lub wskaźnikiem księgowym kapitałów własnych<sup>26</sup>. Jeremy Bulow na Uniwersytecie Stan-

<sup>19</sup> M.O. Rieger, *Why Do Investors Buy Bad Financial Products? Probability Misestimation Preferences in Financial Decisions*, „The Journal of Behavioral Finance”, 2012, nr 13, s. 108–118.

<sup>20</sup> D. Lakdawalla, G. Zanjani, *Catastrophe Bonds, Reinsurance, and the Optimal Collateralization of Risk-Transfer*, NBER Working Paper No. 12742, grudzień 2006.

<sup>21</sup> J.-P. Lee, M.-T. Yu, *Valuation of catastrophe reinsurance with catastrophe bonds*, „Insurance: Mathematics and Economics” 41 (2007), s. 264–278.

<sup>22</sup> D. Bauer, F. Kramer, *The Risk of a Mortality Catastrophe*, Working paper ma zostać opublikowany w: „Journal of Business & Economic Statistics”, 2015.

<sup>23</sup> Dobrym wprowadzeniem do wskaźników finansowych jest: J. Ostaszewski, *Finanse przedsiębiorstw*, [w:] J. Ostaszewski (red.), *Finanse*, Difin, wydanie 6, Warszawa 2013, s. 480–495.

<sup>24</sup> Por. A. Blundell-Wignall, P. Atkinson, C. Roulet, *Bank business models...*, *op. cit.*, (dostęp: 3.06.2015).

<sup>25</sup> M.P.H. Buergi, *Pricing contingent convertibles: A general framework for application in practice*, „Financial Markets and Portfolio Management” 2013, Vol. 27(1), <http://dx.doi.org/10.1007/s11408-012-0203-4> (dostęp: 14.05.2015).

<sup>26</sup> Por. K. Liberadzki, M. Liberadzki, *Konstrukcja...*, *op. cit.*, s. 232–234.

ford oraz Paul Klemperer na Uniwersytecie Oxford pracują z kolei nad nowymi instrumentami mającymi stanowić alternatywę dla CoCos jako składnik kapitału regulacyjnego banku. Chodzi tu o tzw. *Equity Recourse Notes* (ERN)<sup>27</sup>. Zawierają one *trigger* rynkowy w postaci kursu akcji spółki poniżej określonego wcześniej parametru. W takim wypadku instrumenty finansowe zostałyby umorzone nie w zamian za środki finansowe, lecz w zamian za akcje spółki-emitenta. W odmiennym kierunku zmierza koncepcja *Capital Access Bonds* (CABs). Chodzi tutaj o instrument podobny do zwykłej obligacji zamiennej, z tą różnicą, że to emitent, a nie posiadacz, ma opcję żądania zamiany instrumentu w drodze emisji nowych akcji po cenie uzgodnionej z góry. Można je porównać z nabyciem przez bank opcji put na jego własne akcje<sup>28</sup>. Innym przykładem innowacji w zakresie konstrukcji hybrydowych papierów wartościowych jest dodanie mechanizmu warunkowej konwersji do tradycyjnej obligacji zamiennej. Instrument taki, wyemitowany po raz pierwszy przez Bank of Cyprus w 2011 roku, nazwany 'CoCoCo', pozwala inwestorom uczestniczyć w pełni w zyskach w przypadku wzrostu wartości akcji bazowych, dlatego nazywane są również 'CoCo with upside'<sup>29</sup>.

## 2. ROZPORZĄDZENIE CRR I DYREKTYWA BRRD – WZAJEMNE RELACJE

Ostrożnościowe wymogi kapitałowe są regulowane w pakiecie CRD IV, w skład którego wchodzi: dyrektywa 2013/36/UE, tzw. CRD IV (*Capital Requirements Directive*)<sup>30</sup>, oraz rozporządzenie CRR i opierają się na zasadach przyjętych na poziomie międzynarodowym (Umowa Kapitałowa Bazylea III). Finansowe papiery hybrydowe odgrywają ważną rolę w narzuconej przez pakiet CRD IV kapitałowej strukturze opartej na podziale kapitału na kategorie (*tiers*).

W pakiecie regulacyjnym CRD IV banki Unii Europejskiej muszą spełnić określone wymogi kapitałowe, które są pogrupowane m.in. jako instrumenty finansowe Tier 1 (T1) i Tier 2 (T2). Instrumenty Tier 1 mogą absorbować straty instytucji w fazie prowadzenia działalności, podczas gdy instrumenty Tier 2 absorbują straty w przypadku niewypłacalności lub likwidacji instytucji finansowej. Jądem tego

<sup>27</sup> J. Bulow, P. Klemperer, *Equity Recourse Notes: Creating Counter-cyclical Bank Capital*, „Economic Journal”, forthcoming.

<sup>28</sup> P. Bolton, F. Samama, *Capital access bonds: Contingent capital with an option to convert*, „Economic Policy”, April 2012, s. 309.

<sup>29</sup> K. Liberadzki, M. Liberadzki, *Hybrid securities. Structuring, Pricing and Risk Assessment*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, New York, 2015, s. 22.

<sup>30</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi.

systemu jest kapitał podstawowy Tier 1 (CET1, Common Equity Tier 1), który musi składać się z kapitałów o najwyższej jakości i w największym stopniu absorbujących straty. Instrumenty CET1 to przede wszystkim akcje zwykle oraz zyski zatrzymane; obligacje hybrydowe mogą być, w zależności od spełniania kryteriów, przyporządkowane do kapitału dodatkowego Tier 1 (AT1, Additional Tier 1) lub Tier 2.

W ujęciu chronologicznym dyrektywa BRRD następuje po pakiecie CRD, jest więc logiczne, że przejmuje ona jego terminologię i definicje. Spójność pojęć jest niezwykle ważna. Dyrektywa BRRD często zawiera odniesienia wprost do terminologii rozporządzenia CRR: instrumentów CET1, AT1 i T2<sup>31</sup>. Jednakże te dwa akty prawne koncentrują się na różnych aspektach reformy bankowej. Odmienne były też w gruncie rzeczy podstawy ich stworzenia: u podstaw CRR leży umowa kapitałowa Bazylea III, rozporządzenie nie stanowi natomiast bezpośrednio – tak jak w przypadku BRRD – elementu unii bankowej. O ile CRR wprowadza strukturę ostrożnościowych wymogów kapitałowych opartą na wydzielonych poziomach, o tyle BRRD skupia się raczej na tym, jak taka struktura funkcjonuje w przypadku zagrożenia upadłością. Rozporządzenie określa strukturę, w której zarówno akcjonariusze, jak i konkretni wierzyciele (posiadacze instrumentów AT1 i T2) mogą zasilać instytucję finansową środkami zakwalifikowanymi jako fundusze własne, dyrektywa natomiast wprowadza procedurę podziału strat pomiędzy akcjonariuszami a wierzycielami. W rezultacie optyka CRR i BRRD jest różna, jeżeli chodzi o szczeblową strukturę kapitału: w ujęciu BRRD szczególny nacisk kładzie się na zdolność absorpcji strat na etapie prowadzenia działalności. Na gruncie CRR ta zdolność stanowi wymóg w odniesieniu do instrumentów AT1, realizowany na dwa odmienne sposoby: warunkowej/przymusowej zamiany (*contingent conversion*) i odpisu wartości nominalnej (*write-down*). Należy również podkreślić, że – w przeciwieństwie do bezpośrednio stosowanego rozporządzenia CRR – obligacje *bail-in* są regulowane „tylko” dyrektywą, która dopiero musi być transponowana do krajowych porządków prawnych. Oczywiście, takie podejście legislacyjne daje więcej możliwości pewnych odchyleń na poziomie krajowych zasad *bail-in* niż w przypadku norm bezpośrednio obowiązujących opartych na rozporządzeniu.

Należy przywołać definicję „instrumentu umorzenia lub konwersji długu” (dalej: instrumentu *bail-in*): „oznacza mechanizm służący do wykonania przez organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (...) uprawnień do umorzenia i konwersji w odniesieniu do zobowiązań instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją”<sup>32</sup>.

<sup>31</sup> Por. art. 2 ust. 1 pkt 62 dyrektywy BRRD.

<sup>32</sup> Art. 2 ust. 1 pkt 57 BRRD.

Na podstawie art. 59 ust. 2 dyrektywy BRRD organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mają uprawnienia do umorzenia stosownych instrumentów kapitałowych lub ich konwersji na instrumenty właścicielskie instytucji i podmiotów, o których mowa w art. 1 ust. 1 lit. b–d) dyrektywy. Instrument *bail-in* ma szerszy zakres niż umorzenie instrumentów AT1 i T2. Odpowiednio obligacje *bail-in* mają większy zasięg niż obligacje AT1 oraz instrumenty T2. Ta konkluzja ma silne uzasadnienie w analizie struktury tytułu IV BRRD („Restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja”): procedura użycia instrumentu *bail-in* znajduje się w sekcji 5 („Instrument umorzenia lub konwersji długu”) rozdziału IV („Instrumenty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji”), podczas gdy umorzenie lub konwersja „odpowiednich instrumentów kapitałowych” jest regulowana w oddzielnym rozdziale IV („Umorzenie instrumentów kapitałowych”). Mimo to, kiedy instrumenty *bail-in* są realizowane, to odnoszą się również do instrumentów AT1 i T2. Art. 59 ust. 1 wyraźnie wskazuje, że uprawnienie do umorzenia lub konwersji odpowiednich instrumentów kapitałowych (a więc instrumentów AT1 i T2)<sup>33</sup> może być wykonywane niezależnie od działań *resolution* lub w kombinacji z nimi.

W związku z powyższym należy uwzględnić zarówno analizę „globalnego” mechanizmu *bail-in* („instrumentów *bail-in*”), jak i mechanizm ograniczony do instrumentów AT1 i T2 („umorzenie instrumentów kapitałowych”). Należy mieć na uwadze, że te mechanizmy są w dużym stopniu do siebie podobne. Dlatego dla przejrzystości wyводу lepiej jest w pierwszej kolejności przedstawić przepisy CRR dotyczące umorzenia lub warunkowej zamiany i dopiero potem umiejscowić je w szerszym kontekście instrumentów *bail-in*.

Wydaje się, że prawny porządek rozporządzenia CRR regulujący CoCos jest bardzo ogólny i samo CRR stanowi tylko etap na drodze do dokładniejszej regulacji. W istocie tak właśnie jest, gdyż dyrektywa BRRD wprowadza bardziej szczegółowy reżim, co zresztą zostało już przewidziane w preambule rozporządzenia CRR: „(...) powinna istnieć możliwość dokonania pełnego i trwałego odpisu obniżającego wartość wszystkich instrumentów dodatkowych w Tier I i instrumentów w Tier II, jakimi dysponuje instytucja, lub też przekształcenia ich w całości w kapitał podstawowy Tier I. Niezbędne przepisy mające zapewnić, by instrumenty funduszy własnych podlegały dodatkowemu mechanizmowi absorpcji strat, należy włączyć do prawa unijnego jako część wymogów dotyczących naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji”<sup>34</sup>. Te stwierdzenia podkreślają wzajemne powiązania pakietu CRD IV/CRR i BRRD.

<sup>33</sup> Por. art. 2 ust. 1 pkt 74 BRRD.

<sup>34</sup> Pkt 15 preambuły rozporządzenia CRR.

### 3. UMORZENIE I KONWERSJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA GRUNCIE ROZPORZĄDZENIA CRR

#### 3.1. Cechy papierów typu *contingent convertible*

Papiery hybrydowe AT1 zastąpiły hybrydy zaliczane do kapitału Tier 1 na podstawie nieobowiązującej już Umowy Kapitałowej Bazylea II, które, jak boleśnie wykazał ostatni kryzys finansowy, nie absorbowwały w wystarczającym stopniu strat banków-emitentów. Co prawda i wtedy płatności odsetek były dowolne, ale i tak musiały być one zapłacone, jeśli bank miał zysk lub wypłacał dywidendę z akcji zwykłych<sup>35</sup>. W konsekwencji emitenci płacili odsetki, mimo narastającego załamania na rynku kredytowym i rosnącego wraz z tym ryzyka własnej niewypłacalności. Na gruncie Umowy Kapitałowej Bazylea II kapitał T2 obejmował wieczysty i podporządkowany dług jako kapitał Upper Tier 2 (UT2). Obligacje kapitału Lower Tier 2 (LT2) pozostały nadrzędne wobec wymienionych wyżej, ale podporządkowane w stosunku do długu typu *senior*. Płatności odsetek były obowiązkowe i obligacje mogły być albo wieczyste, albo o ustalonym terminie wykupu, zazwyczaj 5 lat od dnia emisji (lub 5 lat do pierwszej daty *call*). W świetle wydarzeń po 15 września 2008 r. okazało się, że banki miały za dużą dowolność w zakresie niedokonywania płatności z tytułu wyemitowanych przez siebie papierów zaliczanych do poziomu (UT2), za to nie miały w zasadzie żadnego narzędzia prawnego do wstrzymania płatności długu podporządkowanego LT2. W konsekwencji instrumenty T2 Bazylei II również zawiodły w funkcji absorpcji strat i banki musiały być ratowane z pieniędzy publicznych.

Pozycje zaliczone do instrumentów AT1 również służą absorpcji strat w fazie przed ogłoszeniem upadłości. Do pozycji AT1 należą instrumenty kapitałowe spełniające warunki określone w art. 52 rozporządzenia CRR i *azio* emisyjne związane z instrumentami<sup>36</sup>. Należy pamiętać, że kategoryzacja w ramach określonego wariantu tier ma charakter definitywny: instrumenty zaliczone do pozycji AT1 nie mogą być uznane za instrumenty CET1 lub T2.

Z chwilą wystąpienia zdarzenia inicjującego następuje zamiana instrumentu AT1 na instrument CET1, bądź „dokonuje się trwały lub tymczasowy odpis obniżający wartość kwoty głównej instrumentu”<sup>37</sup>. Dlatego każdy instrument AT1 musi być obligacją *contingent convertible*. Z uwagi na to, czy w warunkach emisji przewidziano konwersję czy *write-down* papiery te określa się mianem odpowiednio

<sup>35</sup> Szerzej na temat wszystkich właściwości, które muszą posiadać papiery wartościowe, aby zostać zaklasyfikowane jako kapitał AT1 – K. Liberadzki, M. Liberadzki, *Konstrukcja, Zasady...*, *op. cit.*

<sup>36</sup> Por. art. 51 rozporządzenia CRR.

<sup>37</sup> Por. art. 52 ust. 1 lit. n) rozporządzenia CRR.

CE CoCo<sup>38</sup>, albo PWD CoCo<sup>39</sup>. Zdarzenie inicjujące zachodzi wtedy, kiedy współczynnik CET1<sup>40</sup> spada poniżej 5,125% lub poniżej poziomu wyższego niż 5,125%, jeżeli został on ustalony przez instytucję i określony w przepisach regulujących dany instrument<sup>41</sup>.

### 3.2. Rodzaje konwersji i write-down

W przypadku instrumentów CE CoCo ich warunki emisji muszą określać współczynnik takiej zamiany, limit dozwolonej kwoty zamiany oraz zakres, w jakim instrumenty będą podlegały zamianie na instrumenty w kapitale podstawowym Tier 1. Ten wymóg powinien znaleźć odzwierciedlenie w krajowym prawie spółek, w przepisach regulujących obligacje zamienne<sup>42</sup>. Obligacje CoCo mogą być zamieniane albo na z góry określoną liczbę akcji albo na określoną wartość akcji – oba te sposoby konwersji mają swoje wady i zalety<sup>43</sup>. W rezultacie dokonanej konwersji kwota kapitału podstawowego Tier 1 wzrośnie o kwotę zamienianych instrumentów AT1. Jednocześnie, jeżeli spadnie przy tym współczynnik kapitałowy poniżej minimalnego poziomu 6%<sup>44</sup>, to instytucja będzie musiała wyemitować nowe instrumenty AT1 w celu zastąpienia tych konwertowanych.

Jakakolwiek przymusowa zamiana (zarówno obligacji hybrydowych, jak i akcji uprzywilejowanych) będzie miała wpływ na strukturę własności spółki. Zamiana obligacji będzie skutkować wzrostem kapitału zakładowego i rozwodnieniem praw innych akcjonariuszy.

Bardzo ważne jest też spostrzeżenie, że rozporządzenie CRR w art. 52 ust. 1 lit. p) wyraźnie dopuszcza emisję instrumentów AT1 bezpośrednio dokonaną nie tylko przez instytucję finansową, ale także przez spółkę specjalnego przeznaczenia (*Special Purpose Vehicle* – SPV). Musi ona prowadzić działalność w ramach konsolidacji zgodnie z CRR, a dochody mają być natychmiast dostępne dla tej instytucji bez ograniczeń. Taki sposób emisji odnosi się oczywiście do obligacji, a nie akcji uprzywilejowanych. Co więcej, rodzi się pytanie o zamianę. Konwersja ma zastosowanie jedynie w przypadku emisji „bezpośredniej”, podczas gdy w przypadku emisji „pośredniej” może wchodzić w rachubę zamiana tylko na istniejące akcje emitenta. Wobec celów CRR zamiana obligacji musi skutkować zwiększeniem kapitału

<sup>38</sup> Skrót CE pochodzi od *converting to equity*.

<sup>39</sup> Skrót PWD pochodzi od *principal write-down*.

<sup>40</sup> Współczynnik kapitału podstawowego Tier 1 stanowi kapitał podstawowy Tier 1 danej instytucji wyrażony jako odsetek łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko; powinien on wynosić co najmniej 4,5%. Por. art. 92 ust. 1 lit. a) i ust. 2 lit. a) rozporządzenia CRR.

<sup>41</sup> Por. art. 54 ust. 1 lit. a) rozporządzenia CRR.

<sup>42</sup> Por. art. 54 ust. 1 lit. c) rozporządzenia CRR.

<sup>43</sup> Por. K. Liberadzki, M. Liberadzki, *Konstrukcja...*, *op. cit.*, s. 192–240.

<sup>44</sup> Por. art. 92 ust. 1 lit. b) rozporządzenia CRR.



zakładowego, wymiana obligacji na istniejące akcje nie powodowałaby natomiast takiego wzrostu. Podsumowując: obligacje CoCos muszą być obligacjami zamiennymi, a nie wymiennymi. Innymi słowy, instrumenty AT1 emitowane przez SPV mogą zawierać tylko mechanizm *write-down*. Jak dotąd wszystkie instrumenty AT1 – także zawierające mechanizm odpisu – zostały wyemitowane bezpośrednio przez instytucje finansowe.

Mechanizmem idącym dalej z punktu widzenia absorpcji strat jest umorzenie części lub całości wartości nominalnej instrumentu (tzw. *write-down*), w którym wystąpienie określonego zdarzenia (odzwierciedlającego pogorszenie się kondycji finansowej podmiotu regulowanego – emitenta) automatycznie uruchamia procedurę umorzenia wartości nominalnej obligacji. Ciężar sanacji takiego przedsiębiorstwa jest więc w większym niż dotychczas stopniu przerzucony na posiadaczy obligacji, co zmniejsza zagrożenie jego upadłości i w konsekwencji destabilizacji systemu finansowego. *Write-down* może przybrać różne formy: pełny odpis, częściowy odpis czy wreszcie rozłożony w czasie (*staggered write-down*). W tym ostatnim przypadku tylko część wartości nominalnej obligacji ulega odpisowi tak, jak w mechanizmie częściowego *write-down*, ale w sposób bardziej elastyczny. Procedura odpisu jest skonkretyzowana w art. 21 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 241/2014.

## 4. UMORZENIE LUB ZAMIANA INSTRUMENTÓW KAPITAŁOWYCH NA GRUNCIE DYREKTYWY BRRD

### 4.1. Warunki i mechanizm umorzenia lub konwersji instrumentów kapitałowych

Zgodnie z art. 59 ust. 3 dyrektywy BRRD organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (dalej: organy ds. *resolution*) bezzwłocznie wykonują uprawnienia do umorzenia lub konwersji odpowiednich instrumentów kapitałowych, kiedy zachodzi co najmniej jedna z następujących okoliczności: (i) gdy stwierdzono, że spełniono warunki uruchomienia procedury *resolution*, określonej w art. 32 i 33, a takie działania nie zostały jeszcze podjęte, (ii) gdy stwierdzono, że jeżeli uprawnienie to nie zostanie wykonane, instytucja (lub podmiot dominujący) nie będzie w stanie dalej funkcjonować<sup>45</sup>, (iii) gdy w przypadku odpowiednich instrumentów

<sup>45</sup> W polskiej wersji językowej dyrektywy BRRD stosuje się pojęcie „utrzymać rentowność działalności”, zdaniem autorów jednak, na podstawie wykładni językowej i funkcjonalnej, właściwsze jest sformułowanie „dalej funkcjonować”. Na takie stwierdzenie wskazuje treść art. 59 BRRD, który w ust. 4 lit. a) i b) za warunek zajścia „utrąty rentowności” przyjmuje to, że instytucja znajduje się na progu upadłości lub jest zagrożona upadłością. Zresztą utrata rentowności to za mało, żeby uruchamiać cały mechanizm BRRD, który należy traktować jako środek ostateczny.

kapitałowych wyemitowanych przez jednostkę zależną, spełniających wymogi w zakresie funduszy własnych na podstawie CRR, stosowne organy (organ sprawujący nadzór skonsolidowany i organ państwa jednostki zależnej) wspólnie stwierdzają, że grupa utraci zdolność do dalszego funkcjonowania<sup>46</sup>, jeżeli te uprawnienia nie zostaną wykonane, (iv) gdy w przypadku odpowiednich instrumentów kapitałowych wyemitowanych przez jednostkę dominującą, spełniających wymogi w zakresie funduszy własnych na podstawie CRR, stosowny organ stwierdzi, że grupa utraci zdolność do dalszego funkcjonowania<sup>47</sup>, jeżeli te uprawnienia nie zostaną wykonane, wreszcie (v) gdy wymagane jest nadzwyczajne publiczne wsparcie instytucji, z wyjątkiem dowolnej z okoliczności określonej w art. 32 ust. 4 lit. d) ppkt (iii) BRRD

Na podstawie art. 60 ust. 1 BRRD kolejność zaspokajania roszczeń na zasadach standardowego postępowania upadłościowego stanowi zasadnicze uprawnienie do umorzenia lub konwersji: w pierwszej kolejności obniżeniu ulegają pozycje w kapitale CET1, proporcjonalnie do ich strat i maksymalnej możliwości pokrywania przez nie strat. A zatem ta redukcja może prowadzić do zera, jeśli kwota strat jest większa lub równa wartości („możliwości”) funduszy własnych CET1. Organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji podejmuje jedno z działań określonych w art. 47 ust. 1 lub oba te działania: a) umarza istniejące akcje lub inne instrumenty właścicielskie lub przekazuje je wierzycielom, których wierzytelności są umarzane lub konwertowane, b) rozważa dotychczasowych akcjonariuszy i posiadaczy innych instrumentów właścicielskich w wyniku przeprowadzenia konwersji na akcje lub inne instrumenty właścicielskie: (i) hybryd AT1 i T2 lub (ii) zobowiązań kwalifikowalnych<sup>48</sup>. Scenariusz zamiany jest dopuszczalny pod warunkiem, że wycena (przeprowadzona na podstawie art. 36 dyrektywy) wskazuje, iż instytucja ma dodatnią wartość netto.

Należy zauważyć, że możliwość dokonania częściowego umorzenia i częściowej konwersji odzwierciedla, jak porządek BRRD przeważa nad reżimem CRR w przypadku zamiany. Krótko mówiąc, wydaje się mało istotne, czy określona hybryda AT1 jest stworzona na potrzeby CRR jako CE CoCo albo PWD CoCo, ponieważ organ ds. *resolution* może uznaniowo zdecydować o umorzeniu lub zamianie. Papiery typu PWD CoCos mogą być zatem zamienione niezależnie od zdarzenia inicjującego ustanowionego w warunkach emisji, umorzone lub częściowo umorzone i częściowo zamienione. Oczywiście to samo dotyczy papieru CE CoCo. To oznacza, że nawet

---

Musiałaby to być utrata rentowności (albo strata) „kwalifikowana”, np. przekraczająca fundusze własne – ale wtedy właśnie pojawia się podstawa utraty możliwości „dalszego funkcjonowania”.

<sup>46</sup> Por. przypis powyżej.

<sup>47</sup> Por. przypis powyżej.

<sup>48</sup> Uprawnienia w ramach *resolution* do konwersji zobowiązań kwalifikowalnych na akcje zwykłe i inne instrumenty właścicielskie będą omówione dalej w niniejszym artykule.

papiery hybrydowe *write-down* wyemitowane przez instytucję kredytową pośrednio (*via* SPV) mogą być zamienione na akcje tej instytucji. Mając na uwadze wnioski sformułowane na gruncie CRR dotyczące nieprzystawalności emisji pośrednich dla celów emisji CoCos, należy stwierdzić, że BRRD idzie nawet dalej niż CRR, jeżeli chodzi o możliwości kreacji nowych papierów hybrydowych. Jednocześnie definitywność stwierdzenia o niemożności pośredniej emisji CE CoCos przez SPV osłabia to, że BRRD wyraźnie dąży do narzucenia mechanizmu absorpcji strat na wierzycieli, niezależnie od istnienia pośredników zaangażowanych w proces emisji.

Struktura „posuwania się w górę” kapitału ma się sprawdzić tam, gdzie zawiodła Bazylea II. W Bazylei II kapitał T2 absorbował straty tylko w przypadku upadłości instytucji, tak więc bank popadając w kłopoty finansowe, nawet jeśli miał znaczący wyemitowany dług, i tak musiał zdobywać dodatkowe *equity*, żeby pozostać wypłacalnym<sup>49</sup>. BRRD ma stanowić swoiste remedium: wszystkie fundusze własne znajdują się na drabinie pochłaniania strat, a poszczególne pozycje mogą posuwać się po szczeblach tylko w górę. Straty będą konsumowane przez pozycje CET1w pierwszej kolejności, następnymi w kolejce będą zaś posiadacze instrumentów AT1, jako że ich instrumenty mogą być skonwertowane na instrumenty CET1 (lub umorzone). Jeśli ich inwestycja również będzie użyta do pochłaniania strat, wtedy wkraczają instrumenty T2, które również mogą być zamienione na składniki CET1.

## 4.2. Zobowiązania kwalifikowalne

Instytucje muszą spełniać przez cały czas minimalny wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, indywidualnie określanych przez organ ds. *resolution*<sup>50</sup>. Chodzi tu o tak zwany MREL (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities* – minimalny wymóg funduszy własnych i kwalifikowalnych zobowiązań), który jest wiążący dla banków mających siedzibę na terytorium UE, uwzględniając także banki zaliczane do G-SIBs<sup>51</sup>. To może być zaskakujące, bo wydawałoby się, że takie wymogi są wyłączną domeną CRR. Należy zatem mieć świadomość interoperacyjności CRR i BRRD w zakresie wymogów dotyczących funduszy własnych<sup>52</sup>.

<sup>49</sup> J. De Spiegeleer, C. van Hulle, W. Schoutens, *The Handbook of Hybrid Securities: Convertible bonds, coco bonds and bail-in*, Wiley Finance Series, London 2014, s. 8.

<sup>50</sup> Por. art. 45 ust. 1 dyrektywy BRRD.

<sup>51</sup> Por. art. 45 dyrektywy BRRD.

<sup>52</sup> Warto wspomnieć też o TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*) – standardzie regulacyjnym ustanawiającym minimalny poziom funduszy własnych i obowiązujący na poziomie globalnym, który jest ustanowiony przez Radę Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board*) oraz Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego obejmujący 30 G-SIBs.

W pierwszej kolejności jednak trzeba przyrzeć się pojęciu, dość nieoczekiwanemu w BRRD: „zobowiązań kwalifikowalnych”. Jest to autonomiczne pojęcie na gruncie BRRD, niewystępujące w CRR. Jak widać, ta nowa klasa instrumentów ma odegrać istotną rolę w reformie struktury kapitałowej banków. Zobowiązania kwalifikowalne to instrument, który: (i) jest wyemitowany i w pełni opłacony, (ii) dane zobowiązanie nie jest należne samej instytucji, nie jest przez nią zabezpieczone ani gwarantowane, (iii) jego nabycie nie zostało bezpośrednio lub pośrednio sfinansowane przez instytucję, (iv) pozostający termin do zapadalności zobowiązania wynosi co najmniej rok, (v) zobowiązanie nie wynika z instrumentu pochodnego, (vi) zobowiązanie nie wynika z określonych uprzywilejowanych depozytów<sup>53</sup>. Takie „zobowiązania kwalifikowalne” uważa się za formę tzw. Tier 3. W zasadzie wszystkie „typowe” niezabezpieczone obligacje (zarówno podporządkowane, jak i typu *senior*) nadają się do celów *bail-in* (dlatego w żargonie określa się je jako *bail-inable*) pod warunkiem, że spełniają podane wyżej wymogi. Jak się wydaje, najważniejszy z nich jest warunek co najmniej rocznego pozostałego terminu do wykupu. To może prowadzić do emisji długu w celu zastąpienia obligacji, które wkrótce stracą swoją kwalifikowalność (tj. ich zapadalność będzie krótsza niż rok) nowymi obligacjami. Sposób kalkulacji pozostałej zapadalności jest niezmiernie istotny, a przy tym nie jest tak prosty jak mogłoby się wydawać. W przeciwieństwie do instrumentów AT1 i T2 zobowiązania kwalifikowalne mogą mieć wbudowaną opcję put. W takim przypadku art. 45 ust. 4 BRRD *in fine* wyraźnie określa, że termin zapadalności zobowiązania powinien przypadać na dzień, w którym najwcześniej opcja put może być wykonana. Analizowany przepis zawiera ogólne pojęcie „uprawnienia do wcześniejszej spłaty”, które przysługuje właścicielowi zobowiązania. A zatem może tu chodzić nie tylko o opcje put, ale także inne postanowienia umowne przyspieszające płatności.

## 5. RAMY PRAWNE DLA EMISJI INSTRUMENTÓW KAPITAŁOWYCH ADDITIONAL TIER 1 W PRAWIE POLSKIM

Emisja obligacji wieczystych oraz możliwość wstrzymania płatności odsetek były wyraźnie wyłączone na podstawie poprzedniej ustawy o obligacjach z 1995 r.<sup>54</sup> Natomiast kwestii podporządkowania obligacji nie regulowała ona w ogóle. Tymczasem art. 22 nowej ustawy dopuszcza emisję obligacji podporządkowanych za zasadzie *'gone concern'* dopuszczając zaspokojenie wierzytelności z nich wynikających po „zaspokojeniu wszystkich innych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec tego emitenta”. Takie sformułowanie, którym posługuje się przepis wspo-

<sup>53</sup> Por. art. 45 ust. 4 dyrektywy BRRD.

<sup>54</sup> Por. art. 5 ust. 1 pkt 7 i art. 24 ust. 2 ustawy o obligacjach z 1995 roku.

mnianego artykułu może utrudnić jednak emisję obligacji podporządkowanych zaliczanych do kapitału T2, które powinny być przecież obsługiwane z pierwszeństwem przed hybrydami AT1.

Zgodnie z przepisem art. 23, obligacje wieczyste, co do zasady, nie podlegają wykupowi i uprawniają obligatariusza do otrzymywania odsetek przez czas nieoznaczony. Natomiast przepis art. 74 ust. 2 ustawy z 2015 roku stanowi, że zwłoka lub sięgające 3 dni niezawinione opóźnienie emitenta w wykonaniu zobowiązań wynikających z obligacji skutkuje powstaniem po stronie obligatariusza uprawnienia do żądania natychmiastowego wykupu obligacji w części, w jakiej obligacje przewidują świadczenie pieniężne. Przepis ten wymienia zatem przypadki, w których obligatariuszowi przysługuje prawo przedstawienia obligacji emitentowi do przedterminowego odkupu (opcja put), przy czym warunki emisji mogą przewidywać jej powstanie w razie opóźnienia krótszego niż 3 dni. Wstrzymanie przez emitenta wykonania zobowiązania wynikającego z obligacji (a więc, przede wszystkim, wypłaty odsetek) może zatem skutkować jej natychmiastową wymagalnością. Tym samym zastrzeżenie *deferral* jest niemożliwe. Przepis art. 74 ust. 7 ustawy przewiduje wyłączenie stosowania powyższego mechanizmu jedynie w przypadku banków emitujących obligacje na potrzeby CRR. Zgodnie bowiem z postanowieniem art. 52 ust. 1 lit. l) CRR, warunkiem uznania dłużnego instrumentu finansowego za składnik funduszy własnych (AT1) jest pełna swoboda emitenta w zakresie całkowitego anulowania płatności należnych odsetek (*non-cumulative deferral*). Okoliczność ta jasno wskazuje, że zamiarem ustawodawcy było umożliwienie bankom emisji obligacji z możliwością całkowitego anulowania odsetek, a także odroczenia takiej płatności (*cumulative deferral*) na okoliczność wypełnienia obowiązków kapitałowych wynikających z CRR. Osobnym zagadnieniem jest ograniczenie możliwości zastrzeżenia przez emitenta możliwości ich wykupu (opcja *call*). Zgodnie z przepisem art. 75 ust. 2 zd. 2, obligacje wieczyste można wykupić nie wcześniej niż po upływie 5 lat od ich emisji. Przepis ten powielił wymóg zawarty w postanowieniu art. 52 lit. i) CRR, pozwalając potencjalnie zakwalifikować obligacje wieczyste jako składnik funduszy własnych dodatkowych w Tier 1.

Pomimo dążeń ustawodawcy, powyższe ramy prawne nie są wystarczające do emisji przez banki hybrydowych instrumentów kapitałowych AT1, a więc obligacji typu *contingent convertible*, spełniających warunki, o których mowa w przepisie art. 52 CRR. Nie jest więc możliwe, aby Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła jakiegokolwiek bankowi w Polsce zgody na zaliczenie takich instrumentów kapitałowych jako instrumenty kapitałowe w Tier I, tzw. AT1 CoCos<sup>55</sup>. Jest tak w szczególności ze względu na:

<sup>55</sup> Por. art. 127 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, t.j. z dnia 13 stycznia 2015 r., Dz.U. z 2015 r. poz. 128.

- 1) brak możliwości przymusowej zamiany obligacji na akcje banku w razie wystąpienia zdarzenia inicjującego przymusową zamianę (art. 51 ust. 1 lit. n) CRR);
- 2) brak możliwości przymusowego umorzenia obligacji w razie wystąpienia zdarzenia inicjującego przymusowego umorzenia obligacji (art. 51 ust. 1 lit. n) CRR);
- 3) brak możliwości zastrzeżenia przez emitenta, że wypłata świadczenia pieniężnego (kuponu) będzie możliwa jedynie z pozycji podlegających podziałowi: zysków i rezerw (art. 51 ust. 1 lit. l) CRR), co upodabnia płatności kuponowe do dywidend, które wypłaca się akcjonariuszom tylko pod warunkiem, że dostępne są fundusze na ten cel,
- 4) brak możliwości wprowadzenia dwustopniowego podporządkowania obligacji (art. 51 ust. 1 lit. d) CRR).

Powyższe wnioski mają charakter wstępny i dotyczą jedynie najistotniejszych, węzłowych zagadnień związanych z umożliwieniem emisji hybrydowych instrumentów kapitałowych AT1. Należy rozważyć jeszcze wiele istotnych kwestii, jak chociażby wprowadzenie dodatkowych ograniczeń uprawnień emitenta do dokonania wcześniejszego wykupu instrumentów kapitałowych AT1 tak, aby odpowiadały one warunkom określonym w Rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) nr 241/2014. Oprócz wielu innych, rozstrzygnięcia wymaga kwestia prawa poboru akcjonariuszy, która uwidoczni się w przypadku konwersji obligacji przymusowo zamiennych.

## PODSUMOWANIE

Idea instrumentów „przymusowo zamiennych” nie była dotąd nieznaną. Postulaty kreacji papierów typu *distressed – contingent convertible* były formułowane w literaturze od lat 90. XX wieku zwykle w reakcji na wzmożone upadłości. Mechanizm *contingent convertible* został najpełniej opisany i – po raz pierwszy – sformalizowany właśnie w rozporządzeniu CRR. Jednak CRR nie może stanowić prawnej podstawy emisji takich papierów. CRR jedynie statuuje, jakie warunki muszą być spełnione, aby dany papier wartościowy zaliczyć do AT1. Do takich warunków należą m.in. możliwość konwersji lub umorzenie kwoty głównej instrumentu. Możliwość tworzenia instrumentów tu opisanych pozostawiona jest prawodawstwu krajowym. W Polsce najważniejszym aktem prawnym w tym zakresie wydaje się ObIU. W celu stworzenia ram prawnych dla emisji hybrydowych instrumentów kapitałowych AT1 CoCos należy przede wszystkim wprowadzić w ObIU nowy rodzaj obligacji – obligację przymusowo zamienną. Obligacja przymusowo zamienna powinna inkorporować obowiązek objęcia przez obligatariusza akcji nowej emisji, emitowanej w miejsce umarzonej obligacji przymusowo zamienną, w razie zajścia określonego w CRR zdarzenia inicjującego. Należy ponadto wprowadzić do ObIU osobną instytucję prawną – przymusowe umorzenie obligacji w razie zajścia okre-

ślonego w CRR zdarzenia inicjującego. Instytucja ta znajdzie zastosowanie wobec hybrydowych instrumentów kapitałowych AT1 niebędących obligacjami przymusowo zamiennymi. W ObLU prawie brakuje również przepisu umożliwiającego dwustopniowe podporządkowanie obligacji oraz zastrzeżenia, że wypłata kuponu jest możliwa wyłącznie z określonych środków bilansowych banku-emitenta.

Należy stwierdzić, że współcześnie banki w Polsce mają bardzo ograniczoną zdolność emisyjną w zakresie instrumentów kapitałowych podlegających procedurze przymusowego umorzenia lub konwersji. Niestworzenie ram prawnych w Polsce dla emisji CoCos oznacza niepełną implementację dyrektywy BRRD w zakresie umorzenia stosownych instrumentów kapitałowych lub ich konwersji na instrumenty właścicielskie.

## **Streszczenie**

Instrumenty typu *contingent convertible* (CoCo) są pierwszą w pełni funkcjonującą realizacją koncepcji papieru hybrydowego o własnościach absorpcji strat z punktu widzenia emitenta. Papiery tego typu mogą być emitowane przez banki, przy czym, zgodnie z rozporządzeniem CRR (*Capital Requirements Regulation*) w określonych przypadkach CoCos, mogą być zaliczane do kapitałów Additional Tier 1 (AT1) oraz Tier 2 (T2). Na mocy dyrektywy *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mają uprawnienia do umorzenia stosownych instrumentów kapitałowych lub ich konwersji na instrumenty właścicielskie instytucji podlegających reżimowi BRRD (mechanizm *bail-in*). Dla celu pełnej implementacji mechanizmu *bail-in* należy w krajowym porządku prawnym stworzyć ramy umożliwiające kreację papierów wartościowych mogących być zaliczanymi przez banki-emitentów do kapitałów AT1 na podstawie rozporządzenia CRR. W obecnym stanie prawnym banki w Polsce nie są w stanie emitować papierów AT1 CoCos. Niestety, sytuacja w tym zakresie nie ulegnie zmianie po przyjęciu projektowanej ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, która wykonuje dyrektywę BRRD.

**Słowa kluczowe:** *contingent convertibles*, CoCos, CRR, BRRD, *bail-in*, Additional Tier 1, AT 1

## **Abstract**

The new generation of AT1 instruments commonly referred to as contingent convertibles, or CoCos, embed a unique feature of contingent conversion into

common equity or mandatory write-down of principal value. This unique feature provides to the CoCo bonds the loss-absorption capacity on a going-concern basis, a regulatory goal that seems not to have been effectively implemented under the pre-crisis legal framework of tier-based capital structures. The use of CoCos for bank recovery and resolution purposes is a vital element of Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) legal framework and is discussed in detail in this article. The main problem stated in the article is that Poland has so far not introduced into its legal regime an instrument enabling issuing AT1 bonds. This may seriously hamper the process of full and consistent implementation of BRRD into Polish law.

**Key words:** contingent convertibles, CoCos, CRR, BRRD, bail-in, Additional Tier 1, AT 1

## Bibliografia

- Admati A., Hellwig M., *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do About It*, Princeton University Press, 2013.
- Bauer D., Kramer F., *The Risk of a Mortality Catastrophe*, Working paper ma zostać opublikowany w: „Journal of Business & Economic Statistics”, 2015.
- Berle A.A. Jr., *Participating Preferred Stock*, Columbia Law Review, Vol. 26, No. 3 (Mar. 1926).
- Blundell-Wignall A., Atkinson P., Roulet C., *Bank business models and the Basel system: Complexity and interconnectedness*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2013, Vol. 2, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2013-5jzb2rhkd65b>
- Blundell-Wignall A., Roulet C., *Bank Business Models, Capital Rules and Structural Separation Policies*, „Journal of Financial Economic Policy”, 5(4) (2013): 339–360. doi:<http://dx.doi.org/10.1108/JFEP-06-2013-0025>
- Bolton P., Samama F., *Capital access bonds: Contingent capital with an option to convert*, „Economic Policy”, kwiecień 2012.
- Buergi M.P.H., *Pricing contingent convertibles: A general framework for application in practice*, „Financial Markets and Portfolio Management” 2013, Vol. 27(1), doi: <http://dx.doi.org/10.1007/s11408-012-0203-4>
- De Spiegeleer J., van Hulle C., Schoutens W., *The Handbook of Hybrid Securities: Convertible bonds, coco bonds and bail-in*, Wiley Finance Series, London 2014.
- Distress-Contingent Convertible Bonds: A proposed solution to the Excess Debt Problem*, „Harvard Law Review” 1991, Vol. 104, nr 8.
- Flannery M.J., *No pain, no gain? Effecting market discipline via „reverse convertible debentures”*, Technical report, Graduate School of Business and Administration, University of Florida, November 2002.



- Haldane A., *We should Go Further Unbundling Banks*. *FT.Com*, 2012. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1081920328?accountid=45618>
- Iwanicz Drozdowska M. (red.), *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2015.
- Lakdawalla D., Zanjani G., *Catastrophe Bonds, Reinsurance, and the Optimal Collateralization of Risk-Transfer*, NBER Working Paper No. 12742, grudzień 2006.
- Lee J.-P., Yu M.-T., *Valuation of catastrophe reinsurance with catastrophe bonds*, „Insurance: Mathematics and Economics” 41 (2007).
- Liberadzki K., Liberadzki M., *Hybrid securities. Structuring, Pricing and Risk Assessment*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, New York 2015.
- Liberadzki K., Liberadzki M., *Konstrukcja, Zasady emisji i wycena hybrydowych papierów wartościowych na eurorynku*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2016.
- Liberadzki M., *Облигации с высоким риском – предложения по структуризации сделок для Восточной Европы*, „Roczniki Ekonomii i Zarządzania”, t. 6, nr 42, TN KUL, Lublin 2014.
- Marquardt C., Wiedman C., *Earnings Management through Transaction Structuring: Contingent Convertible Debt and Diluted Earnings per Share*, „Journal of Accounting Research”, Vol. 43, No. 2, May 2005.
- Ostaszewski J. (red.), *Finanse*, Difin, wydanie 6, Warszawa 2013.
- Rieger M.O., *Why Do Investors Buy Bad Financial Products? Probability Misestimation Preferences in Financial Decisions*, „The Journal of Behavioral Finance”, 2012, nr 13.
- Szczepańska O., Dobrzańska A., Zdanowicz B., *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015.

*Andrzej Dżuryk\**

## **STANOWISKO POLSKICH EKSPERTÓW W KONSULTACJACH KOMISJI EUROPEJSKIEJ NA TEMAT LISTÓW ZASTAWNYCH W UNII EUROPEJSKIEJ<sup>1</sup>**

### **WSTĘP**

Listy zastawne mają długą historię w niektórych krajach Unii Europejskiej, ale wielkość ich emisji istotnie zwiększyła się dopiero w ostatnich latach. Z punktu widzenia emitenta instrumenty te potwierdziły swój charakter jako stabilnego źródła finansowania w okresie globalnego kryzysu finansowego, w szczególności w porównaniu z emisją długu niezabezpieczonego i *ABS*'ami. Niezależnie od tego niewątpliwego sukcesu, listy zastawne nie oparły się szerszym trendom rynkowym

---

\* Andrzej Dżuryk jest doktorantem w Katedrze Bankowości Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego i Dyrektorem w Banku Société Générale S.A. Oddział w Polsce. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest on zatrudniony.

<sup>1</sup> Dokument stanowi wynik badania autora przeprowadzonego w okresie od października 2015 r. do stycznia 2016 r. na podstawie opinii 26 polskich ekspertów reprezentujących emitentów, inwestorów, instytucje regulacyjne oraz ekspertów niezależnych. Badanie przebiegało w następujących etapach:

- ❖ wysłanie prośby do ekspertów o udzielenie odpowiedzi na wybrane pytania konsultacyjne,
- ❖ rozesłanie ekspertom wszystkich odpowiedzi, z zachowaniem anonimowości, celem zaznaczenia tych, które powinny znaleźć się we wspólnym stanowisku, oraz wykreślenie tych, które nie powinny się w nim znaleźć,
- ❖ przekazane ekspertom syntetycznego stanowiska do ostatecznego zaopiniowania.

Autor pełnił funkcję Koordynatora Badania z ramienia Europejskiego Kongresu Finansowego. Stanowisko polskich ekspertów zostało przekazane Komisji Europejskiej 6 stycznia 2016 r.

i wyzwaniom, jakie przyniósł kryzys finansowy w postaci koncentrowania się inwestorów na rynkach krajowych i rozszerzenia się *spread'u*.

Za raportem Komisji Europejskiej (KE), *European Financial Stability and Integration*<sup>2</sup> z roku 2014, dwa główne wyzwania europejskiego sektora bankowego to: podział na kraje główne i peryferyjne oraz ograniczony dostęp do płynności. Problem podziału i nieefektywności rynku jest także w centrum zainteresowania projektu Unii Rynków Kapitałowych (*Capital Markets Union, CMU*). Integracja rynkowa i zwiększenie efektywności rynku dotyczą również europejskiego rynku listów zastawnych, który pozytywnie wyróżnia się jako jeden z największych prywatnych rynków długu w Europie i jest kluczowy dla finansowania długoterminowego. Zagadnienia te są istotne dla instytucji kredytowych, aby mogły one kierować tanie finansowanie za pomocą listów zastawnych na rynek nieruchomości (w szczególności budownictwa mieszkaniowego) i do sektora publicznego, a także, w ramach wybranych jurysdykcji, na finansowanie statków, samolotów oraz małych i średnich przedsiębiorstw. KE stoi na stanowisku, że należy zbadać, jakie słabości i wrażliwość przejawiały listy zastawne w trakcie obecnego kryzysu finansowego oraz otworzyć debatę wszystkich interesariuszy na temat kierunkowych działań jakie mogłyby zostać podjęte w celu poprawienia warunków finansowania dla listów zastawnych tam, gdzie emisje spotykają się z trudnościami prawnymi i praktycznymi oraz aby ułatwić przepływy inwestycyjne między krajami UE i z krajów trzecich. Przyjęty Plan Działań *CMU* z 30 września 2015 r.<sup>3</sup> stanowi, że KE ma przeprowadzić konsultacje w sprawie wypracowania ogólnoeuropejskiej regulacji dla listów zastawnych opierając się na sprawdzonych rozwiązaniach poszczególnych państw członkowskich (bez zakłócania ich sprawnego funkcjonowania) oraz na wysokiej jakości standardach i najlepszych praktykach rynkowych.

Materiał konsultacyjny KE w zakresie listów zastawnych<sup>4</sup> miał następującą strukturę:

- ❖ Część I (*Part I*) stanowiła posumowanie analizy rynku listów zastawnych, zawartej w Załączniku<sup>5</sup> (*Appendix*).

<sup>2</sup> European Financial Stability and Integration, European Commission, Brussels, 2014, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/economic\\_analysis/docs/efsir/140428-efsir-2013\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/docs/efsir/140428-efsir-2013_en.pdf) (dostęp: 11.01.2016 r.).

<sup>3</sup> Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan on Building a Capital Markets Union, Brussels 2015, [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf) (dostęp: 12.01.2016 r.).

<sup>4</sup> Consultation Document. Covered Bonds in the European Union, European Commission, Brussels, 2015, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document_en.pdf) (dostęp: 10.01.2016 r.).

<sup>5</sup> Appendix. Economic Analysis Accompanying the Consultation Paper on Covered Bonds in the European Union, European Commission, Brussels, 2015, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document-annex\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document-annex_en.pdf) (dostęp: 10.01.2016 r.).

- ❖ Część II (*Part II*) prezentowała różnice między ramami prawnymi i praktykami nadzorczymi krajów członkowskich w zakresie listów zastawnych (przedstawione szczegółowo w Raporcie *EBA*<sup>6</sup>), które mogą być przyczyną fragmentacji rynku, i przedstawiała dwie propozycje:
  - a) dobrowolne dostosowanie prawa krajów członkowskich;
  - b) wdrożenie bezpośredniej regulacji UE w zakresie listów zastawnych harmonizującej istniejące prawa krajowe lub zapewniającej alternatywne ramy prawne.
- ❖ Część III (*Part III*) przedstawiała szczegółową analizę elementów hipotetycznej, harmonizującej regulacji UE w zakresie listów zastawnych.

Autor dokonał selekcji kluczowych zagadnień będących przedmiotem konsultacji KE, które następnie zostały przekazane wybranym polskim ekspertom do zaopiniowania. W wyniku przeprowadzonego badania dokonano syntezy otrzymanych opinii, która została zaprezentowana w dalszej części artykułu.

## 1. ANALIZA EKONOMICZNA RYNKÓW LISTÓW ZASTAWNYCH

### 1.1. Czy poziomy rentowności listów zastawnych na europejskich rynkach najpierw ulegały ujednoczeniu, a następnie zaczęły się różnicować po roku 2007? Jeśli tak, to jakie były tego główne przyczyny?

Poziomy rentowności listów zastawnych na europejskich rynkach rzeczywiście najpierw ulegały ujednoczeniu (do 2007 r.), a następnie zaczęły się różnicować. Na początku w niewielkim stopniu (w latach 2007–2009), a po wybuchu kryzysu finansów publicznych w strefie euro (w 2009 r.) zróżnicowanie to pogłębiło się. Do zmiany tendencji doszło po szczycie hossy (w 2007 r.), pod wpływem ogólnoswiatowego kryzysu finansowego (w 2008 r.), którego skutkiem było początkowo generalne odwrócenie się inwestorów od instrumentów strukturyzowanych (ich wyprzedaż, spadki cen i wzrosty rentowności), a następnie kryzysu zadłużenia samej strefy euro, kiedy to drastyczne wzrosty rentowności obligacji rządowych krajów peryferyjnych (szczególnie grupy PIIGS – Portugalii, Włoch, Irlandii, Grecji i Hiszpanii) w relacji do rentowności bazowych (głównie obligacji niemieckich), co przełożyło się (w różnej skali) na rentowności listów zastawnych emitentów z tych

<sup>6</sup> EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment. Response to the Commission's call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2), London, 2014, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/EBA+Report+on+EU+Covered+Bond+Frameworks+and+Capital+Treatment.pdf> (dostęp: 10.01.2016 r.).

krajów. Stopniowa stabilizacja sytuacji nastąpiła dopiero po ogłoszeniu przez EBC programu skupu obligacji zabezpieczonych (w drugiej połowie 2009 r.).

Na główne przyczyny postępującego różnicowania się rentowności listów zastawnych składają się:

- ❖ odmienne postrzeganie stabilności finansowej poszczególnych krajów;
- ❖ różna jakość systemów bankowych pod względem ryzyka kredytowego i ryzyka płynności;
- ❖ ryzyko związane z różnym poziomem zadłużenia poszczególnych państw;
- ❖ zróżnicowanie krajów UE ze względu na ich jakość kredytową;
- ❖ zróżnicowanie rentowności papierów skarbowych emitowanych przez poszczególne państwa strefy euro;
- ❖ różne rozwiązania prawno-organizacyjne, w tym szczególnie kwestie związane z upadłością, brak zaufania do nie w pełni poznanych systemów prawnych, pojawiający się skokowo wraz ze wzrostem awersji do ryzyka;
- ❖ powiązanie rentowności listów zastawnych z rentownością obligacji rządowych i rentownością długu niezabezpieczonego (obniżenie ratingu kraju prowadzi pośrednio do obniżenia ratingu listów zastawnych z tego kraju);
- ❖ różna jakość aktywów zabezpieczających listy zastawne;
- ❖ różne postrzeganie ryzyka listów zastawnych na rynkach narodowych.

Nasilenie procesu różnicowania się rentowności listów zastawnych było różne w różnych krajach. Największy wzrost rentowności zaobserwowano w krajach południa: Portugalii, Hiszpanii, Włoszech, a także Francji, a najmniejszy w Niemczech i w Szwecji. Było to skutkiem mniejszych obaw inwestorów co do kondycji ich gospodarek oraz różnej legislacji.

## **1.2. Czy różnice w rentownościach stanowią dowód na zróżnicowanie rynków listów zastawnych w krajach członkowskich UE?**

Różnice w rentownościach są objawem zróżnicowania rynków listów zastawnych i ma to uzasadnienie w wielkości ryzyka ponoszonego przez inwestorów inwestujących w listy zastawne w poszczególnych krajach, ale wynikają też one z innych przyczyn, w tym czynników rynkowych (wielkość i płynność rynku, krajowa baza inwestorów), bezpieczeństwa krajowych rozwiązań prawnych, które mają przełożenie wprost na rating listów zastawnych oraz spadku jakości aktywów zabezpieczających listy zastawne.

Zróżnicowanie rynków nie było głównym powodem różnic w rentownościach. Największy wpływ miało zróżnicowanie krajów członkowskich UE pod względem ryzyka inwestycyjnego związanego z konkretnymi krajami. *Country ceiling* stanowi jedną z podstawowych barier rentowności. Na tym tle zdecydowanie wyróżnia się rynek niemiecki, który zachowywał się stabilnie nawet w czasie kryzysu i charakteryzował się niską zmiennością. Marża na rynku niemieckich listów zastawnych

utrzymuje się na poziomie kilku punktów bazowych poniżej kwotowań długu na okres 5 lat dla emisji z ratingiem AAA. Najniższy historyczny poziom rentowności osiągnięto dzięki wysokiemu zaangażowaniu *ECB*, który nabywa na rynku pierwotnym średnio 40% emisji listów zastawnych. Mimo jednak niższej podaży (najwyższy historycznie poziom osiągnięto w 2012 r.) inwestorów zainteresowanych ujemnymi rentownościami ubywa.

Inwestorzy postrzegają listy zastawne przez pryzmat ryzyka kraju, co w czasie kryzysu zadłużeniowego w strefie euro przejawiało się w rozszerzeniu *spread*ów kredytowych listów zastawnych państw peryferyjnych względem Niemiec i Skandynawii. Wydaje się, że premia kredytowa kraju emitenta jest punktem wyjścia dla wyceny ryzyka listu zastawnego i pomimo mechanizmów ochronnych zawartych w regulacjach prawnych inwestorzy wyceniają ryzyko istotnych strat w przypadku niewypłacalności państwa. Prawdopodobnie istotną rolę odegrało również ryzyko rozpadu strefy euro, według schematu: niewypłacalność państwa → nieuchronność opuszczenia strefy euro → silna dewaluacja waluty i związane z tym straty kapitałowe inwestora w listy zastawne.

### **1.3. Czy zróżnicowanie to wynikało z postrzegania przez inwestorów różnic w poziomie bezpieczeństwa krajowych rozwiązań prawnych, szczególnie gdy kryzys finansowy rozszerzył się na kryzys finansów publicznych w wybranych krajach, co doprowadziło do wyodrębnienia się grupy krajów głównych (postrzeganych jako bezpieczniejsze) i peryferyjnych (postrzeganych jako mniej bezpieczne)?**

Istotne znaczenie dla różnicowania się rynku listów zastawnych miały dwa elementy. Po pierwsze jakość legislacji. Panowało przekonanie, że model z wydzielonym bankiem hipotecznym (a w Niemczech, mimo zmian w 2005 r., dominującymi emitentami były banki specjalistyczne) lepiej chroni interesy inwestorów. Drugi bardzo ważny element to oczekiwany wpływ kryzysu na gospodarkę i tym samym na rynek nieruchomości. Obawy inwestorów budziła np. sytuacja w Hiszpanii, gdzie rynek nieruchomości tak dalece się załamał, że wydaje się, iż nawet bardzo restrykcyjna legislacja nie byłaby w stanie w pełni zabezpieczyć interesów inwestorów.

List zastawny postrzegany był przez inwestorów jako substytut obligacji skarbowej i odczuły to kraje, gdzie ryzyko kryzysu finansów publicznych było oceniane jako wysoce prawdopodobne. Rynek wyodrębnił grupę krajów stabilnych i zawęził *spread*. Można było zaobserwować nieproporcjonalne zmiany rentowności w przypadku niemieckich *Pfandbriefe*, wobec instrumentów emitowanych przez podmioty z krajów peryferyjnych. Dla stabilnego już rynku na przełomie 2014/2015 r. *spread* pomiędzy krajami strefy euro, postrzeganymi jako bezpieczne i peryferyjne, bardzo się zawęził.

Aktualnie rozwiązania prawne w poszczególnych państwach członkowskich różnią się pod względem poziomu bezpieczeństwa dla inwestorów. Należy zwrócić uwagę, że w momencie nasilonego kryzysu ocena inwestorów skupiała się głównie na sytuacji finansowej państwa emitenta oraz kondycji sektora bankowego w danym kraju. Elementy związane z wysoką jakością zabezpieczenia oraz wyodrębnieniem rejestru zabezpieczeń zeszły na drugi plan, podobnie jak rozwiązania prawne.

#### **1.4. Czy były jeszcze inne przyczyny<sup>7</sup>, które doprowadziły do zróżnicowania się rynku listów zastawnych, a jeśli tak, to jakie?**

Inne wybrane przyczyny, które doprowadziły do zróżnicowania się rynku listów zastawnych, to:

- ❖ zróżnicowanie w podejściu inwestorów do ryzyka związanego z poziomem zadłużenia poszczególnych państw;
- ❖ załamanie się rynku nieruchomości w niektórych krajach doprowadziło do sytuacji, w której wycena nieruchomości (aktywów) znajdujących się w *pool'u* zabezpieczającym stała się bardzo problematyczna (z uwagi na brak możliwości oszacowania i ewentualnej realizacji zabezpieczenia oraz z uwagi na wpływ sprzedaży portfela na ceny);
- ❖ rosnące wymagania płynnościowe wśród posiadaczy listów zastawnych, różne w różnych krajach i dla różnych typów inwestorów oraz zróżnicowana płynność poszczególnych rynków listów zastawnych skutkowały tym większym przesunięciem cen rynkowych, im mniej płynny był rynek;
- ❖ podział rynku pod względem kryteriów *ECB eligibility*.

---

<sup>7</sup> W pierwszym etapie kryzysu, w krajach gdzie załamał się rynek nieruchomości, inwestorzy byli coraz bardziej niepewni co do samodzielnej stabilności finansowej emitentów oraz jakości aktywów zabezpieczających emisje. Następnie listy zastawne stały się substytutem ryzyka skarbu państwa w oczekiwaniu na domniemane lub jawne wsparcie publiczne, w sytuacji ryzyka rozpadu strefy euro. W ostatnim etapie nastąpiła stygmatyzacja rynków listów zastawnych krajów, które najbardziej ucierpiały z powodu kryzysu, wynikająca ze spadku zaufania do instytucji i rozwiązań prawnych w tych krajach w zakresie zabezpieczenia inwestorów, w szczególności w związku z nieprzetestowanym w praktyce wydzieleniem aktywów zabezpieczających od emitenta w sytuacji jego upadłości lub likwidacji, niewystarczającym zakresem informacji o aktywach zabezpieczających w niektórych krajach oraz postrzeganiem efektywności publicznego nadzoru zabezpieczającego inwestorów w sytuacji kryzysu finansów publicznych.

### **1.5. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci poprawy dyscypliny i efektywności rynku (poprzez lepszy dostęp do informacji, łatwiejszą porównywalność emisji z różnych krajów i ograniczenie ryzyka hazardu moralnego)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych mogłyby przyczynić się z pewnością do łatwiejszej porównywalności emisji z różnych krajów oraz ograniczenia ryzyka hazardu moralnego.

Aktualnie, zgodnie z *CRR*, obowiązuje system przekazywania informacji na temat rejestru listów. *Cover Pool Report* jest publikowany przez emitentów minimum dwa razy do roku, ale są istotne różnice w np. metodyce liczenia *LTV*, zatem i raporty z różnych krajów są nieporównywalne (np. Niemcy stosują inną metodę wyliczenia *LTV* i korzystniejszą dla emitenta od tej używanej w Polsce).

Na rynku występują różne modele banków hipotecznych (uniwersalne, specjalistyczne i *SPV*), różne są limity *LTV* oraz różne są limity dla rejestru i metod limitowania aktywów w rejestrze. Niektóre jurysdykcje ograniczają zasięg terytorialny nieruchomości do jednego kraju, inne do obszaru europejskiego, a najbardziej liberalne nie mają ograniczenia i pule nieruchomości mogą obejmować lokalizacje na całym świecie.

### **1.6. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci uproszczenia i standaryzacji praktyk rynkowych prowadzących do pogłębienia i poprawy płynności rynku (a w efekcie trwale bezpiecznego i przewidywalnego źródła finansowania)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych mogłyby przyczynić się do poprawy płynności rynku.

Jest to duży obszar do poprawy i jest to zarazem trudne do osiągnięcia z racji ogromnych różnic prawnych. Skrócenie procesu emisji i łatwiejsze rozliczanie papierów pomiędzy izbami rozliczeniowymi różnych krajów obniżyłoby koszty systemowe (obejmujące izby rozliczeniowe i giełdy) oraz ułatwiłoby obrót.

Obecnie płynność rynku jest wyższa jedynie dla pierwszych 6 miesięcy po emisji. W późniejszym okresie płynność emisji, nawet dla tzw. *Jumbo* (emisji powyżej 500 milionów EUR), nie jest satysfakcjonująca. Zdarza się, że największe emisje *Pfandbriefe* nie odnotowują ani jednej transakcji na rynku wtórnym. Największy obrót wtórny osiągają hiszpańskie *Cedulas*, ale kwoty transakcji są niskie (do 5mln EUR). Powodem tego jest wysoka marża przyciągająca krótkoterminowy kapitał.



Z powodu nadpłynności na rynku inwestorzy niechętnie pozbywają się papierów i jest to główny powód braku płynności.

**1.7. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci zmniejszenia przewagi w portfelu inwestorów inwestycji krajowych i zachęcenia do zwiększenia emisji i inwestycji zagranicznych (w ramach UE i z krajów trzecich)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych mogłyby przyczynić do zwiększenia emisji i inwestycji zagranicznych.

Regulacje w tym zakresie powinny zostać rozluźnione, ale wykorzystanie możliwości inwestycji zagranicznych powinno pozostać indywidualnym wyborem ekonomicznym.

Obecnie rynki peryferyjne mają swoją szansę rozwoju, głównie z powodu niskiej marży w Niemczech (Niemcy są głównym inwestorem w listy zastawne). Widać to na przykładach silnego rozwoju w ostatnich latach emisji z Australii, Nowej Zelandii, a w Europie z Czech. Aby przyciągnąć nabywców do Polski konieczne jest zwiększenie wolumenów emisji.

**1.8. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci zmniejszenia kosztu i skrócenia czasu analizy listów zastawnych z różnych jurysdykcji (co stanowi obecnie barierę dla mniejszych i mniej wyrafinowanych inwestorów, a także barierę rozwoju dla mniejszych rynków krajowych)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych mogłyby być szczególnie interesujące dla mniejszych krajów, poszerzając istotnie ich krąg inwestorów.

Obecnie mniejsze kraje wykorzystują emisje pod inną jurysdykcją (np. RCB Czechy wyemitował w grudniu 2014 r. listy zastawne o wielkości 500 mln EUR). Wzrost wolumenu emisji jest konieczny do zaktywizowania inwestorów. Umożliwienie emisji na bazie innego porządku prawnego poszerza istotnie krąg nabywców.

**1.9. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci ułatwienia spójnego stosowania wymogów ostrożnościowych (*UCITS, CRR, Solvency II, LCR, BRRD*), zmniejszając zależność od mechanicznego polegania na zewnętrznych ocenach ratingowych (większe wyczulenie na ryzyko i bardziej kompletne podejście ostrożnościowe)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych, poprzez konieczność spełnienia tych samych standardów regulacyjnych, mogłyby przyczynić się do zwiększenia zaufania inwestorów, a także dać możliwość spójnego traktowania listów zastawnych jako aktywów płynnych przy wyliczaniu wskaźnika LCR, aczkolwiek wydaje się, że rating co najmniej dwóch liczących się agencji pozostanie kluczowy.

**1.10. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci zwiększenia efektywności i spójności polityki monetarnej *EBC* z polityką krajowych banków centralnych (poprzez zwiększenie puli listów zastawnych dla transakcji *outright*)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne mogłyby przyczynić do zwiększenia puli listów zastawnych dla transakcji *outright*.

Gdyby krajowe banki centralne powieliły mechanizm *ECB* i skupowały listy zastawne, z pewnością takie działania zwiększyłyby efektywność emisji i zaufanie do rynku poprzez jego większą stabilizację. Emisje polskich listów zastawnych obecnie są marginalne w relacji do długu krajowego.

**1.11. Czy bardziej zintegrowane ramy prawne listów zastawnych w UE, oparte na zdrowych zasadach i najlepszych praktykach rynkowych, mogą przynieść korzyści w postaci zwiększenia zaufania inwestorów, a w efekcie zmniejszenia wysokich poziomów nadzabezpieczenia w krajach szczególnie dotkniętych obecnym kryzysem (ryzyko nadmiernego obciążenia aktywów<sup>8</sup> może być częściowo ograniczone poprzez odpowiednio wąską definicję kwalifikowanych aktywów zabezpieczających, zmniejszając zachętę do obciążania większej populacji aktywów o niższej jakości)?**

Bardziej zintegrowane ramy prawne mogłyby przyczynić do zwiększenia zaufania inwestorów, a w efekcie zmniejszenia wysokich poziomów nadzabezpieczenia, chociaż w przypadku krajów, gdzie poziom nadzabezpieczenia wynika nie tyle z ryzyka portfela czy emitenta ile z ryzyka kraju *per se*, zmniejszenie poziomu nadzabezpieczenia może nie mieć pozytywnego wpływu na zaufanie inwestorów i doprowadzić do zakłócenia funkcjonowania rynku listów zastawnych w danym kraju.

**1.12. Czy wadą proponowanej integracji może być zakłócenie sprawnie funkcjonujących krajowych rynków listów zastawnych lub ograniczenie innowacji?**

Rzeczywiście, harmonizacja rynku listów zastawnych jest dużym wyzwaniem, szczególnie w przypadku bezpośredniego stosowania przepisów dyrektywy, co wiązałaby się ze znacznym ryzykiem regulacyjnym dla państw, w których rynki te zostały już szczegółowo uregulowane, a zmiany mogłyby zaburzyć ich dotychczasowe funkcjonowanie. Standaryzacja może też odbić się niekorzystnie na elastyczności oferty. Niejednokrotnie poszczególne serie listów zastawnych są bowiem kierowane do wąskich grup inwestorów. Niezwykle trudne jest połączenie kilku dobrze działających od lat rozwiązań systemowych przy tak istotnych wolumenach emisji w obrocie. Harmonizacja rynku listów zastawnych nie będzie miała negatywnego wpływu, o ile nie zmieni w zasadniczym stopniu podstaw stanowiących o sukcesie najlepiej postrzeganych i najbardziej rozwiniętych rynków (w tym np. rynku niemieckiego).

Obecnie emisja listów zastawnych uregulowana jest w różny sposób na poziomie poszczególnych państw członkowskich UE (bank specjalistyczny, bank uniwersalny,

---

<sup>8</sup> Patrz dane na temat obciążenia aktywów w: Global Financial Stability Report. Transition Challenges to Stability, International Monetary Fund, Washington DC, 2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2013/02/> (dostęp: 11.01.2016 r.).

struktura SPV) i w każdym przypadku środki stanowiące zabezpieczenie wyemitowanych listów zastawnych stanowią odrębną masę upadłości i służą zaspokojeniu w pierwszej kolejności zobowiązań wynikających z listów zastawnych. Rozwiązania te z reguły dobrze się sprawdzają i nie było dotąd przypadku upadłości podmiotu emitującego listy zastawne. Mają one wiele wspólnych cech i podlegają też doskonaleniu, czego przykładem może być ostatnia zmiana polskiej ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz prawa upadłościowego i naprawczego. Wszystko zatem zależy od tego, w jaki sposób proponowane zmiany zostaną zaimplementowane do porządku prawnego na poziomie unijnym i poszczególnych państw członkowskich. Należy jednak zwrócić uwagę, że standaryzacja może doprowadzić do zmniejszenia bazy inwestorów, którzy obecnie mają do wyboru różne struktury listów zastawnych (*hard bullet*, *soft bullet*, *conditional pass-through*), co pozwala zaadresować ich różne potrzeby inwestycyjne.

W 2015 r. Polska dokonała istotnych zmian w zakresie regulacji dotyczących listów zastawnych, które powinny pozwolić na szybki rozwój tego rynku. Wprowadzanie kolejnych zmian, które mogłyby nie być spójne z dotychczasowym kierunkiem zmian, mogłoby utrudnić rozwój bankowości hipotecznej w Polsce oraz zaburzyć funkcjonowanie tego rynku.

Niezależnie od dotychczasowych doświadczeń danego rynku w zakresie emisji listów zastawnych proponowana integracja, wprowadzając zmiany, które należy wdrażać bardzo ostrożnie, będzie prowadziła do pewnych zakłóceń we wszystkich jurysdykcjach, jednak spodziewane korzyści powinny w dłuższej perspektywie czasu zdecydowanie przeważać nad kosztami.

### **1.13. Jakie można wymienić inne korzyści i wady integracji ram prawnych listów zastawnych w UE?**

Korzyści:

- ❖ zintegrowanie produktu pozytywnie wpływa na rozwój rynku;
- ❖ obniżenie kosztów, możliwość większej dywersyfikacji portfela dla inwestorów, wzrost znaczenia rynków peryferyjnych;
- ❖ ułatwienie podejmowania decyzji i inwestowania poza granicami danego kraju poprzez zmniejszenie wysiłku organizacyjnego i finansowego po stronie inwestora (zarówno dla osoby fizycznej, jak i prawnej), umożliwiające w rozsądnym czasie dokonanie analizy inwestycji pod kątem ekonomicznym i prawnym (obejmującej co najmniej weryfikację minimalnych wymogów formalnych i biznesowych);
- ❖ wyrównanie pozycji emitentów w dostępie do rynków europejskich w zakresie struktury listów zastawnych oraz sposobu rozliczania (np. aby wszystkie listy denominowane w EUR miały status *ECB eligible*).

Wady:

- ❖ zły sposób implementacji może osłabić te rynki listów zastawnych, które obecnie dobrze funkcjonują;
- ❖ konieczność zmiany dotychczasowej praktyki oraz dostosowania regulacji i praktyki do nowych wymogów, a także powstanie nowych (i w większej ilości) regulacji prawnych;
- ❖ czas wprowadzenia (oczekiwanie na finalne ramy prawne), brak precyzji regulacji, dodatkowe koszty procesowe biurokracji;
- ❖ ograniczenie dostępności dla rynków małych i peryferyjnych;
- ❖ ryzyko, że nie każdy kraj będzie w stanie dostosować się do modelu zharmonizowanego, biorąc pod uwagę rozmiar swojej emisji i prawodawstwo (np. prawo upadłościowe, prawo mieszkaniowe itp.);
- ❖ zaimplementowane może zostać rozwiązanie wypadkowe, w którym nikt nie będzie uprzywilejowany, za to każdy będzie pokrzywdzony.

## 2. ELEMENTY NOWYCH ZINTEGROWANYCH RAM PRAWNYCH

### 2.1. Czy KE powinna kontynuować politykę dalszej konwergencji legislacyjnej w zakresie listów zastawnych w celu podniesienia standardów i promowania integracji rynku? Jeśli tak, to jaką opcję powinna wybrać i dlaczego:

**A – pośredniej harmonizacji (zachęcenie do większej konwergencji prawa w zakresie listów zastawnych poprzez dobrowolne, pozalegisłacyjne środki koordynacji – rekomendacje *EBA* dla krajów członkowskich w zakresie najlepszych praktyk i zaostrzenie kryteriów kwalifikacji aktywów dla zachowania preferencyjnego traktowania przez *CRR*),**

**czy**

**B – prawa wspólnotowego (poprzez wprowadzenie dedykowanych ram prawnych UE regulujących listy zastawne w różnym stopniu harmonizujących poszczególne ich parametry, regulację zastępującą przynajmniej częściowo prawa krajowe albo kompleksowe ramy prawne UE jako alternatywę dla praw krajowych).**

Wydaje się, że opcja pośredniej harmonizacji jest lepszym rozwiązaniem, ponieważ:

- ❖ jest bardziej realna, gdyż alternatywne rozwiązanie wymagałoby wprowadzenia jednolitego prawa wspólnotowego w wielu dziedzinach, w tym w obszarze instytucji wspierających (nie tylko wycinkowo w obszarze listów zastawnych) i trudno byłoby uzyskać standaryzację w pełnym zakresie;

- ❖ ten model wydaje się bardziej realny do wdrożenia ze względu na brak konieczności pełnej i skomplikowanej standaryzacji i unifikacji w sytuacji różnego poziomu rozwoju rynków w ramach UE;
- ❖ takie rozwiązanie umożliwiłoby z jednej strony funkcjonowanie pewnej paneuropejskiej puli instrumentów opartych na ujednoliconych zapisach powstałych w wyniku samoregulacji według wspomnianych rekomendacji (np. *EBA*), a z drugiej strony mogłyby nadal funkcjonować pewne pule instrumentów na rynkach krajowych, oparte już na regulacjach lokalnych i być może lepiej odpowiadające specyficznym cechom danych rynków, co może być wymagane zarówno przez część inwestorów, jak i emitentów;
- ❖ przynajmniej na początkowym etapie harmonizacja powinna odbywać się w formie dobrowolnego dostosowania się poszczególnych państw, ponieważ pozwoliłoby to na wstępne oszacowanie wpływu tych zmian na poszczególne rynki, a także pozwoliłoby na stopniowe dostosowywanie się państw w zależności od poziomu rozwoju rynków krajowych oraz zakresu i charakteru krajowych regulacji (Komisja Europejska mogłaby wydać rekomendacje dla państw członkowskich, aby zaimplementowały w krajowych regulacjach dotyczące obligacji zabezpieczonych najlepsze praktyki w tym zakresie określone przez EUNB).

## **2.2. Czy obecny system licencji powinien zostać uproszczony do jednorazowej autoryzacji dla wszystkich emitentów na bazie wspólnych, wysokich standardów?**

System licencji powinien zostać uproszczony do jednorazowej autoryzacji dla wszystkich emitentów na bazie wspólnych, wysokich standardów, z zastrzeżeniem dopuszczalności ich spełniania przez różne kategorie emitentów (w tym banki specjalistyczne, o ile takie będą funkcjonowały w porządkach krajowych), ponieważ:

- ❖ jasne i wysokie standardy to gwarancja przejrzystości rynku;
- ❖ prostsze rozwiązania pozwalają na szybszą weryfikację przez rynek;
- ❖ zostanie skrócony proces, co powinno skutkować zwiększeniem emisji listów zastawnych.

### **2.3. Jakie konkretne wymogi ostrożnościowe (ponad *CRR*<sup>9</sup> i *CRD*<sup>10</sup>) powinny zostać zastosowane jako warunek udzielenia licencji na emisję listów zastawnych?**

Wymogi ostrożnościowe *CRR* i *CRD* wydają się wystarczające jako warunek udzielenia licencji na emisję listów zastawnych. *EBA* jednoznacznie preferuje model *SPV* jako najefektywniejszy i najprostszy, natomiast w Polsce obowiązuje system banków specjalistycznych. Nie ma przeciwwskazań dla określenia wspólnych standardów autoryzacji dla wszystkich emitentów, z zastrzeżeniem dopuszczalności ich spełniania przez różne kategorie emitentów (w tym banki specjalistyczne, o ile takie będą funkcjonowały w porządkach krajowych).

### **2.4. Czy nowe ramy prawne w zakresie listów zastawnych powinny nakładać wspólne obowiązki i uprawnienia na kompetentne organy w zakresie nadzoru programów listów zastawnych oraz emitentów?**

Wspólne obowiązki i uprawnienia kompetentnych organów w zakresie nadzoru programów listów zastawnych oraz emitentów można ocenić pozytywnie, ponieważ:

- ❖ pozwoliłyby na ujednoczenie poziomu nadzoru i dałyby możliwość jego weryfikacji;
- ❖ uprościłyby procedury licencjonowania i kontroli rynku;
- ❖ przyczyniłyby się do wzmocnienia bezpieczeństwa całego sektora, a wprowadzenie tych samych reguł ustaliłoby jednolitą praktykę rynkową;
- ❖ stanowiłyby naturalne rozwinięcie standaryzacji ram prawnych emisji listów zastawnych dające większą rękojmię egzekwowania wypracowanych ustaleń;
- ❖ doprowadziłyby do większego zaufania inwestorów pochodzących z innych państw członkowskich niż kraj emitenta, a wzrost zaufania do lokalnych mechanizmów nadzorczych przyczyniałby się do większej efektywności rynku.

---

<sup>9</sup> Regulation (EU) No. 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No. 648/2012 Text with EEA relevance, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0575> (dostęp: 12.01.2016 r.).

<sup>10</sup> Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013L0036> (dostęp: 12.01.2016 r.).

## 2.5. Jakie powinny być obowiązki i uprawnienia?

Proponowane wspólne obowiązki i uprawnienia kompetentnych organów w zakresie nadzoru programów listów zastawnych oraz emitentów w kontekście nowych ram prawnych listów zastawnych:

- ❖ szczegółowe postępowanie licencyjne, obligatoryjne zatwierdzanie regulaminu bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości, działalność niezależnego audytora monitorowania zabezpieczeń;
- ❖ zasady i częstotliwość ustalania bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości (w celu ujednoczenia stosowanych podejść) oraz zasady zarządzania portfelem zabezpieczeń;
- ❖ kryteria dopuszczalności aktywów zabezpieczających, weryfikacja wyceny zabezpieczeń, monitorowanie rejestru zabezpieczeń, weryfikacja pokrycia zobowiązań wynikających z emisji przez zabezpieczenia objęte rejestrem zabezpieczeń oraz uprawnienia do przeprowadzania okresowych inspekcji i kontroli;
- ❖ narzędzia monitorujące, zasady kontrolowanej upadłości oraz funkcjonowanie zespołu wierzycieli listów zastawnych.

## 2.6. Czy w zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń należałoby wprowadzić wymóg, na emitenta lub organ nadzorczy, powołania niezależnego audytora do monitorowania zabezpieczeń?

W zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń, nałożenie wymogu na emitenta lub organ nadzorczy powołania niezależnego audytora do monitorowania zabezpieczeń byłoby pozytywnym rozwiązaniem, zwiększającym zaufanie inwestorów.

W Polsce za wpisy do rejestru listów zastawnych i nadzór nad limitami odpowiada niezależny powiernik i nie ma potrzeby dublowania tej roli. Raporty dotyczące wpisów i wykreśleń przekazywane są KNF w trybie miesięcznym. Ponadto, zgodnie z nowymi regulacjami wchodzącymi w życie od 1 stycznia 2016 r., powiernik monitorować będzie przeprowadzone testy płynności mające wykazać pokrycie odsetkowe oraz testy nadzabezpieczenia sprawdzające, czy jest zagwarantowana odpowiednia ilość kapitału. Wydaje się, że to rozwiązanie wypełnia istotę proponowanego zalecenia. Niezależny powiernik gwarantuje prawidłową ocenę wiarygodności stanowiących podstawę spłaty zobowiązań z tytułu listów zastawnych. Ponadto zewnętrzny monitoring przeprowadzany przez niezależny podmiot trzeci zwiększa bezpieczeństwo inwestorów.

Obecnie banki w Polsce mają dużą dowolność w ustalaniu regulaminów wyceny bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości, co może prowadzić do różnych stan-



dardów tej wyceny u różnych emitentów. Rozszerzenie funkcji powiernika w tym zakresie skutkowałoby ujednoczeniem standardów wyceny.

### **2.7. Czy w zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń należałoby wprowadzić wymóg, aby osoba lub podmiot audytora musiał spełniać formalne kryteria profesjonalne, aby móc zostać powołany do tej roli?**

W zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń, wymóg aby osoba lub podmiot audytora musiał spełniać formalne kryteria profesjonalne byłby pozytywnym rozwiązaniem, ponieważ:

- ❖ minimum ściśle określonych kwalifikacji jest niezbędne w tej roli (w tym: wykształcenie prawnicze lub ekonomiczne, praktyka rynkowa czy umiejętności z zakresu wyceny nieruchomości);
- ❖ eliminacja podmiotów nie dających rękojmi profesjonalnego przeprowadzenia takiego audytu zwiększa bezpieczeństwo instrumentów i inwestorów.

### **2.8. Czy w zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń należałoby wprowadzić konkretny zakres obowiązków i czynności audytora oraz jego odpowiedzialność?**

W zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń, wymóg konkretnego zakresu obowiązków i czynności audytora oraz jego odpowiedzialność, byłby pozytywnym rozwiązaniem. Powinien być on nakierowany na ocenę i dbałość o wiarygodności wchodzące w skład *cover pool*'a oraz sposób wyceny nieruchomości.

Należałoby ustalić listę minimalnych obowiązków i czynności audytora, co w połączeniu z nałożeniem na niego odpowiedzialności za jakość wyników takiego audytu zwiększa siłę rękojmi dla inwestujących w tego typu instrumenty.

Takie rozwiązanie pozwoliłoby na zwiększenie zaufania do rynku oraz ułatwiłoby ocenę emisji w różnych jurysdykcjach. Wyniki przeprowadzonych audytów byłyby bardziej porównywalne dla inwestorów.

### **2.9. Czy w zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń należałoby wprowadzić mechanizm paszportu europejskiego umożliwiające audytorowi wykonywanie swoich obowiązków w innych krajach członkowskich.**

W zakresie ustanowienia i reżimu prawnego monitoringu zabezpieczeń, wprowadzenie mechanizmu paszportu europejskiego umożliwiające audytorowi wykonywanie swoich obowiązków w innych krajach członkowskich, byłby pozytywnym rozwiązaniem, ponieważ:

- ❖ możliwość szerokiego świadczenia takich usług wpłynęłaby pozytywnie na wymianę doświadczeń i stosowanie tych samych dobrych praktyk w dowolnym kraju UE;
- ❖ zwiększyłyby się porównywalność wyników takiego audytu pomiędzy poszczególnymi krajami.

### **2.10. Jaki podmiot powinien spełniać funkcję nadzorczą nad wydzieloną pulą zabezpieczeń w sytuacji bankructwa lub likwidacji emitenta: właściwy bankowy organ nadzorczy czy organ nadzoru upadłościowego?**

Mimo równowagi opinii w zakresie wyboru obu rozwiązań wydaje się, że funkcję nadzorczą nad wydzieloną pulą zabezpieczeń, w sytuacji bankructwa lub likwidacji emitenta, powinien pełnić organ nadzoru upadłościowego. Konstrukcja przyjęta w znowelizowanym w 2015 r. polskim *prawie upadłościowym i naprawczym* w części dotyczącej banków hipotecznych powinna zostać utrzymana. Funkcję właściwego organu nadzoru upadłościowego pełni syndyk.

### **2.11. Czy specjalny administrator powinien być prawnikiem mającym uprawnienia syndyka?**

Specjalny administrator powinien być prawnikiem mającym uprawnienia syndyka, ponieważ:

- ❖ gwarantowałyby to odpowiednie przygotowanie takiej osoby do powierzonego zadania;
- ❖ zapewniałyby to mu niezbędną dogłębną znajomość procedur dla uzyskania maksimum bezpieczeństwa *cover pool*'a i minimalizacji ryzyka roszczeń (spoza grona inwestorów zabezpieczonych), na skutek ewentualnych błędów proceduralnych;
- ❖ ułatwiałyby to takiej osobie administrowanie i korzystną likwidację *cover pool*'a.

### **2.12. Czy specjalny administrator powinien być powoływany i odpowiedzialny przed sądem upadłościowym, a instytucja nadzorcza lub prowadząca likwidację emitenta powinna odgrywać rolę w tym procesie (np. opiniowania lub wskazania kandydatów)?**

Specjalny administrator powinien być powoływany i odpowiedzialny przed sądem upadłościowym, a instytucja nadzorcza lub prowadząca likwidację emitenta powinna odgrywać rolę w tym procesie. Powinien istnieć organ, który będzie sprawował kontrolę i nadzorował działania takiej osoby. Dana instytucja powinna odgrywać w tym procesie rolę opiniodawczą lub wskazywać kandydata.

### **2.13. Czy podstawowym obowiązkiem specjalnego administratora powinno być działanie w interesie inwestorów w celu ich pełnego zaspokojenia z wydzielonej puli zabezpieczeń?**

Podstawowym obowiązkiem specjalnego administratora powinno być działanie w interesie inwestorów w celu ich pełnego zaspokojenia z wydzielonej puli zabezpieczeń. Jest to kluczowa przesłanka do uznania listów zastawnych za instrument bezpieczny z punktu widzenia inwestora. Specjalny administrator winien działać zgodnie z celem tzw. *dual recourse*, do pełnej spłaty zobowiązań wobec inwestorów (w pierwszej kolejności z aktywów wchodzących w skład *cover pool*'a, a następnie z całego majątku emitenta, jeżeli *cover pool* okaże się niewystarczający).

### **2.14. Czy specjalny administrator powinien mieć zapewnione wiele uprawnień, które powinny być adekwatne i wystarczające do wykonania jego podstawowego zadania?**

Specjalny administrator, podobnie jak obecnie syndyk w polskim ustawodawstwie, winien mieć zapewnione wiele uprawnień, które powinny być adekwatne i wystarczające do wykonania jego podstawowego zadania, tj. działania w interesie inwestorów, w celu ich pełnego zaspokojenia z wydzielonej puli zabezpieczeń. Niezbędne jest zapewnienie stosownych uprawnień do skutecznego działania specjalnego administratora i ochrony inwestorów. W przeciwnym razie wyższe byłoby zagrożenie roszczeniami ze strony np. wierzycieli niezabezpieczonych.

### **2.15. Czy tam gdzie prawa krajowe dają uprawnienia specjalnego administratora syndykowi, propozycje powyższe powinny odpowiednio dotyczyć syndyka?**

Tam gdzie prawa krajowe dają uprawnienia specjalnego administratora syndykowi, propozycje powyższe powinny odpowiednio dotyczyć syndyka.

### **2.16. Czy specjalny administrator powinien być zobowiązany do regularnego raportowania wobec organu nadzorczego, a zakres raportowania powinien być taki jak w przypadku emitenta?**

Specjalny administrator powinien być zobowiązany do regularnego raportowania wobec organu nadzorczego, a zakres raportowania powinien być taki jak w przypadku emitenta, ponieważ:

- ❖ zwiększałyby to przejrzystość procesu nadzoru i spójności danych;
- ❖ umożliwiałyby to stały nadzór i kontrolę nad działaniami administratora;

- ❖ pozwalałoby to na zachowanie ciągłości nadzoru, co jest szczególnie ważne zwłaszcza w sytuacji kryzysowej (*defaultu*);
- ❖ z punktu widzenia inwestora syndyk wchodzi niejako we wcześniejszą rolę emitenta i ma doprowadzić (w sposób tak samo nadzorowany przez stosowne organy) do spłaty wyemitowanych instrumentów ze środków z puli wydzielonych aktywów;
- ❖ polepszałoby to wymianę informacji pomiędzy stronami zaangażowanymi w proces w sytuacji bankructwa lub likwidacji emitenta, która zawsze stwarza ryzyko zawirowań na rynku finansowym.

### **2.17. Czy określone bardziej ryzykowne kredyty mieszkaniowe i komercyjne (np. kredyty hipoteczne na mieszkania na wynajem, kredyty na drugi dom/mieszkanie, kredyty dla deweloperów) powinny być wyłączone z puli zabezpieczeń, bądź dopuszczone, ale z podwyższonym wymogiem zabezpieczeń?**

Bardziej ryzykowne kredyty mieszkaniowe i komercyjne (np. kredyty hipoteczne na mieszkania na wynajem, kredyty na drugi dom/mieszkanie, kredyty dla deweloperów) nie powinny być wyłączone z puli zabezpieczeń, nawet, jeśli istnieje empiryczne potwierdzenie ich gorszej spłacalności. Dopuszczenie tej klasy aktywów przyczynia się do rozwoju działalności oraz do dywersyfikacji *cover pool*'a.

Kredyty te mogłyby być dopuszczone pod następującymi warunkami:

- ❖ inwestorzy powinni mieć pełną informację o kompozycji puli zabezpieczeń: należałoby odpowiednio skalibrować wymóg zabezpieczeń dla aktywów tego typu, biorąc pod uwagę zarówno poziom *LTV*, jak i wymagany poziom nadzabezpieczenia, wprowadzając np. ograniczenie w postaci maksymalnego udziału tego typu aktywów w puli zabezpieczeń (można rozważyć udostępnienia tego typu instrumentów jedynie inwestorom profesjonalnym);
- ❖ udział tej klasy aktywów powinien być transparentny i czytelny dla inwestora, znajdujący swoje odbicie w adekwatnej ocenie ratingowej lub/i w wyższym poziomie zabezpieczeń;
- ❖ wielkość i udział tych aktywów powinien być odpowiednio limitowany, np. dla kredytów na cele komercyjne rolę dodatkowego zabezpieczenia odgrywa (już obecnie) maksymalne *LTV*, a kredyty na nieruchomości w budowie, np. deweloperskie, mogłyby stanowić tylko określony niewielki procent portfela;
- ❖ aktywa te powinny mieć odpowiednio dostosowane parametry wyceny bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości, które muszą uwzględniać dodatkowe ryzyko;
- ❖ podstawowym kryterium, bez względu na rodzaj nieruchomości, winna być hipoteka wpisana do księgi wieczystej na pierwszym miejscu (z najwyższym

prawem pierwszeństwa), a można też wprowadzić zróżnicowanie poziomu finansowania tak, jak to jest np. w Polsce w przypadku nieruchomości mieszkalnych (80% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości) i komercyjnych (60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości);

- ❖ rozwiązania prawne powinny dawać możliwość kwalifikowania bardziej ryzykownych kredytów mieszkaniowych oraz kredytów komercyjnych do osobnych *cover pool*'i tak, by nie mieszać aktywów różnych klas i jakości.

### **2.18. Czy nowe ramy prawne powinny wyłączać z puli zabezpieczeń samoloty, statki i kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw, czy może powinny być one dopuszczone z wymogiem podwyższonych kryteriów i limitów oraz, jakie kryteria i limity powinny być wtedy zastosowane?**

Nowe ramy prawne powinny wyłączać z puli zabezpieczeń samoloty, statki i kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw, ponieważ:

- ❖ portfel kredytów służących zabezpieczeniu powinien być jednorodny i wystandaryzowany;
- ❖ te grupy aktywów charakteryzują się innymi parametrami ryzyka niż nieruchomości;
- ❖ powyższe aktywa stanowią na tyle inną klasę aktywów w porównaniu z szeroko pojętymi nieruchomościami, że powinny być podstawą do emisji odrębnych instrumentów;
- ❖ nie są portfelowo istotne nawet w Niemczech czy Luksemburgu, a w Polsce nie dopuszcza się takiej struktury zabezpieczeń.

### **2.19. Czy w zakresie kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw jest możliwe wydzielenie kategorii pierwszorzędnych kredytów, które mogłyby się kwalifikować do puli zabezpieczeń?**

Opinia na temat możliwości wydzielenia kategorii pierwszorzędnych kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, które mogłyby się kwalifikować do puli zabezpieczeń, jest podzielona.

Z jednej strony jest ona pozytywna, zakładając:

- ❖ możliwość ich wydzielenia pod kątem przeznaczenia, wewnętrznych ratingów, wielkości;
- ❖ osobny *cover pool* i osobny instrument pod inną nazwą handlową;
- ❖ określenie rodzajów i przeznaczenia nieruchomości mogących stanowić zabezpieczenie, a do rozważenia jest również maksymalny udział tych kredytów w *pool*'u zabezpieczającym.

A z drugiej strony:

- ❖ jest to bardziej ryzykowna klasa aktywów;
- ❖ kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw są zabezpieczane w inny sposób niż kredyty udzielane na zakup nieruchomości, więc, mimo że jest możliwe wydzielenie kategorii pierwszorzędnych kredytów w tej klasie kredytów i emisji papierów wartościowych o zbliżonym profilu do listów zastawnych, jednak nie powinny one nosić nazwy listów zastawnych;
- ❖ jeżeli raport odnosi się do wszystkich kredytów dla MSP, nie zaś wyłącznie kredytów zabezpieczonych hipotecznie, to przy tym założeniu nie można zgodzić się z propozycją uznania kredytów dla MSP jako podstawy emisji listów zastawnych.

## **2.20. Czy powinny być dopuszczone pule zabezpieczeń o aktywach mieszanych (z określonymi limitami), obejmujące np. kredyty dla instytucji finansowych i firm inwestycyjnych, kredyty dla sektora publicznego w krajach trzecich, czy kredyty hipoteczne obejmujące nieruchomości w innych krajach?**

Pule zabezpieczeń o aktywach mieszanych nie powinny być dopuszczone, ponieważ:

- ❖ powodowałoby to trudność oceny ryzyka i utrzymania wysokiej jakości *cover pool*'a;
- ❖ portfel kredytów służących zabezpieczeniu powinien być jednorodny i wystandaryzowany;
- ❖ ideą listu zastawnego jest homologiczność aktywów zabezpieczających, a mieszane aktywa mogą powodować utratę transparentności instrumentu, brak porównywalności, a w efekcie kłopoty z wyceną i znalezieniem inwestorów;
- ❖ homogeniczność aktywów zabezpieczających zwiększa przejrzystość i transparentność emitowanych w oparciu o nie instrumentów, bezpieczeństwo tych instrumentów powinno być osiąganym poprzez dywersyfikację w jednej grupie aktywów, a nie dywersyfikację pomiędzy różnymi grupami aktywów;
- ❖ pule zabezpieczeń powinny mieć charakter bardzo jednorodny i nie mogą skupiać w sobie tak bardzo zróżnicowanych zabezpieczeń, chociażby z uwagi na odmienne ryzyko i problemy ze zbyciem zabezpieczeń powiązanych z innymi krajami;
- ❖ takie rozwiązanie nie mieści się w kategorii zabezpieczeń i profilu ryzyka tego produktu (nie należy rozszerzać listu zastawnego w kierunku quasi sekurytyzacji, ponieważ groziłoby to powstaniem banki spekulacyjnej);
- ❖ dla tych grup aktywów powinny być tworzone osobne pule;
- ❖ inwestorzy chcąc uzyskać taki miks mogą dodać do portfela aktywa sekurytyzowane, inaczej bank hipoteczny przestałby być jednostką specjalistyczną.

### **2.21. Czy powinien zostać określony minimalny obowiązkowy poziom nadzabezpieczenia<sup>11</sup>, a jeśli tak, to na jakim poziomie, i czy taki sam dla wszystkich rodzajów listów zastawnych?**

Powinien zostać określony minimalny obowiązkowy poziom nadzabezpieczenia:

- ❖ zależny od klasy i ryzyka puli oraz rodzajów listów, z możliwością podniesienia tego limitu na poziomie krajowej legislacji, a kalibracja poziomu nadzabezpieczenia powinna uwzględniać poziom *LTV* i wymaga dodatkowych analiz ilościowych we wszystkich krajach członkowskich;
- ❖ agencje ratingowe oczekują minimalnego nadzabezpieczenia zgodnie z tabelami ratingu (nadzabezpieczenie w Polsce wyniesie 10% od stycznia 2016 r. i będzie jednym z najwyższych wśród normujących to legislacji);
- ❖ stosowany w Polsce 10% poziom nadzabezpieczenia mógłby być bazową wielkością poddaną dyskusji przy opracowywaniu jednolitych zaleceń (np. co najmniej 10% dla listów hipotecznych i 3% dla listów publicznych).

### **2.22. Czy powinien zostać określony maksymalny dopuszczalny poziom nadzabezpieczenia, a jeśli tak, to w jakich przypadkach i na jakim poziomie?**

Maksymalny dopuszczalny poziom nadzabezpieczenia nie powinien być określany, ponieważ:

- ❖ swoboda ustalania maksymalnej wysokości tego parametru daje emitentom elastyczność w okresach stresowych na rynku, kiedy poziom zaufania inwestorów, a zatem generowany przez nich popyt, są na niskim poziomie;
- ❖ każdy z emitentów dostosowuje poziom nadzabezpieczenia do ratingu jaki chce osiągnąć;
- ❖ takie rozwiązanie pozwoli emitentom w większym stopniu sterować kosztem pozyskiwanego kapitału biorąc pod uwagę parametr *LTV*;
- ❖ wyższy poziom nadzabezpieczenia jest mile widziany przez inwestorów i agencje ratingowe;
- ❖ powinna to regulować praktyka rynkowa, aczkolwiek nadmierne nadzabezpieczenie jako czynnik cenotwórczy może mieć negatywny wpływ na rozwój rynku.

Nie wydaje się, żeby istniał powód dla wprowadzania maksymalnego dopuszczalnego poziomu nadzabezpieczenia w przypadku tych jurysdykcji, w których obligacje zabezpieczone są emitowane przez banki specjalistyczne i tym samym nie istnieje potrzeba ochrony „nieuprzywilejowanych” wierzycieli w przypadku upa-

---

<sup>11</sup> Patrz: minimalny poziom nadzabezpieczenia w 2014 ECBC European Covered Bond Fact Book, European Covered Bond Council, Brussels, 2014, <http://www.ehipoteka.pl/ehipoteka/pol/content/download/99184/494924/file/ECBC%20Fact%20Book%202014.pdf> (dostęp: 11.01.2016 r.).

dłości emitentów. Jeśli taki poziom okazałby się potrzebny w legislacjach, gdzie obligacje zabezpieczone są emitowane przez banki uniwersalne, jego poziom i zasady nim rządzące mogłyby zostać określone na poziomie danego państwa członkowskiego UE. W Polsce do emisji listów zastawnych uprawnione są tylko banki hipoteczne, w związku z tym ryzyko nadmiernego obciążenia pozostałych aktywów nie ma takiego znaczenia jak w przypadku innych państw o odmiennych uwarunkowaniach prawnych.

### **2.23. Czy emitenci powinni utrzymywać bufor płynności, aby ograniczyć ryzyko płynności puli zabezpieczeń, a jeśli tak, to w jakich sytuacjach?**

Emitenci powinni zawsze utrzymywać bufor płynności na wypadek sytuacji kryzysowych, aby ograniczyć ryzyko płynności puli zabezpieczeń, ponieważ:

- ❖ takie ryzyko powstaje ze względu na brak dopasowania przepływów po stronie pasywnej i aktywnej, a szczególnie uzewnętrznia się w warunkach upadłości banku czy listu zastawnego;
- ❖ może wystąpić niedopasowanie stóp procentowych, niedopasowanie walutowe, lub inne ryzyka operacyjne, prawne czy podatkowe;
- ❖ utrzymywanie przez emitenta bufora płynności wydaje się wskazane w kontekście konieczności spełnienia norm płynnościowych przez instytucje finansowe w reżimie *CRDIV/CRR*;
- ❖ wymagają tego agencje do uzyskaniu odpowiedniego ratingu.

Bufor płynności powinien zabezpieczać terminową spłatę zobowiązań z listów zastawnych, w tym także po ogłoszeniu upadłości przez emitenta, a polskie rozwiązania w tym zakresie wprowadzają obowiązek utrzymywania przez banki hipoteczne nadwyżki środków w wysokości nie niższej niż łączna kwota nominalnych wartości odsetek od znajdujących się w obrocie listów zastawnych przypadających do wypłaty w ciągu kolejnych 6 miesięcy. Wielkość buforów płynności powinna odpowiednio odzwierciedlać strukturę i działalność banku (grupy banków) w celu zminimalizowania skutków ewentualnych prawnych, regulacyjnych czy operacyjnych przeszkód w wykorzystaniu aktywów uwzględnianych w buforze.

### **2.24. Czy bufor płynności powinien być wyznaczony na poziomie pokrywającym skumulowane wypływy netto programu listów zastawnych w określonym przedziale czasu, a jeśli tak, to w jakim?**

Bufor płynności powinien być wyznaczony na poziomie pokrywającym skumulowane wypływy netto programu listów zastawnych w określonym przedziale czasu. Powinno to być uzależnione od charakterystyki danej emisji, tj. dłuższe okre-



sy odsetkowe (większe płatności) powinny skutkować dłuższym okresem bufora płynności. Wydaje się zasadne, aby bufor płynności wyznaczany był na poziomie odpowiadającym co najmniej równowartości kwoty nominalnych wartości odsetek znajdujących się w obrocie listów zastawnych przypadających do wypłaty w ciągu kolejnych 6 miesięcy (tak jak to jest uregulowane w Polsce).

## **2.25. Jakie kryteria powinny spełniać aktywa płynne/substytucyjne, aby zakwalifikować je do bufora płynności?**

Aktywa płynne/substytucyjne, aby zakwalifikować je do bufora płynności, powinny spełniać następujące kryteria:

- ❖ stanowić aktywa absolutnie pierwszorzędne o niskim ryzyku i maksymalnie płynne, aby trudności emitenta, o których rynek może się dowiedzieć, nie stanowiły przeszkody w zbyciu tych aktywów;
- ❖ stanowić ekwiwalent gotówki/krótkoterminowych instrumentów dłużnych i obejmować: środki gotówkowe, środki ulokowane w krajowym banku centralnym lub środki ulokowane w papierach wartościowych emitowanych lub gwarantowanych przez: Europejski Bank Centralny, Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, rządy lub banki centralne państw członkowskich UE (z wyłączeniem państw, które się restrukturyzują lub zrestrukturyzowały swoje zadłużenie zagraniczne w określonym, ostatnim przedziale czasu);
- ❖ obejmować gotówkę i aktywa, które są uznane przez bank centralny jako zabezpieczenie i są wysoce płynne na rynkach prywatnych (szerszy zestaw aktywów płynnych uwzględnionych w buforze jest dopuszczalny pod warunkiem, że bank wykaże zdolność do generowania z nich płynności w określonym czasie w skrajnych warunkach);
- ❖ mieć wysoki rating i przejrzysty rynek wtórny;
- ❖ być zgodne z definicją aktywów płynnych według *CRD IV* oraz z definicjami wykorzystywanym w wyznaczaniu *LCR* i *NSFR*.

## **2.26. Z jaką częstotliwością emitenci listów zastawnych powinni przekazywać informacje inwestorom?**

Emitenci listów zastawnych powinni przekazywać informacje inwestorom kwartalnie.

## 2.27. Czy dotychczasowy zakres raportowania<sup>12</sup> jest wystarczająco szczegółowy, umożliwiając inwestorom przeprowadzenie pełnej analizy ryzyka, zgodnie z rekomendacją EBA?

Określony wyżej zakres raportowania jest wystarczająco szczegółowy. Informacje wymienione powyżej znajdują się w *Cover Pool Report*, który jest uznawany za standardowy zestaw danych. Podczas spotkań z inwestorami (*roadshow*) jest zawsze możliwość odpowiedzi na więcej pytań i taka formuła sprawdza się wystarczająco. Ponadto emitent powinien podlegać reżimowi informacyjnemu, jak spółki giełdowe, w tym w zakresie publikacji sprawozdań finansowych.

### Streszczenie

Na przełomie lat 2015/16 Komisja Europejska przeprowadziła konsultacje w sprawie ogólnoeuropejskich regulacji dotyczących listów zastawnych. W konsultacjach tych Komisja zwróciła uwagę na różnice w ramach prawnych poszczególnych krajów członkowskich, które mogą być przyczyną niekorzystnej fragmentacji rynku, oraz przedstawiła propozycje służące zwiększeniu integracji rynku. Polskie listy zastawne mogą istotnie skorzystać na rekomendowanych przez Komisję Europejską propozycjach, które mają na celu m.in. zniesienie podziału na kraje główne i peryferyjne oraz ułatwienie inwestycji w listy zastawne między państwami Unii Europejskiej i ze strony państw trzecich, a w efekcie mają prowadzić do konwergencji *spread*'ów. Propozycje te powinny przyczynić się do zwiększenia popytu oraz

<sup>12</sup> Obecne i proponowane zakresy raportowania dla inwestorów przygotowane przez instytucje branżowe (*International Capital Markets Association's Reporting Template*, *ECBC's National Transparency Templates* oraz *ECBC's Common Harmonised Template*) obejmują:

- ❖ informacje na temat emitenta,
- ❖ informacje na temat emitowanych instrumentów dłużnych,
- ❖ wymogi wynikające z regulacji dotyczącej prospektu emisyjnego (*Prospectus Directive and Regulation*) dla emisji publicznych (aczkolwiek duża część listów zastawnych jest plasowana prywatnie),
- ❖ wymogi *CRR* określające preferencyjne wagi ryzyka dla inwestycji w listy zastawne (wartość puli zabezpieczeń i wyemitowanych listów zastawnych, rozkład geograficzny i rodzaj aktywów zabezpieczających, wielkość finansowania, stopa procentowa i ryzyko kursowe, struktura terminów zapadalności aktywów zabezpieczających i listów zastawnych, udział kredytów przeterminowanych powyżej 90 dni),
- ❖ rekomendację *EBA* wskazującą, że emitenci winni przedstawiać inwestorom informacje obejmujące ryzyko kredytowe, rynkowe i ryzyko płynności minimum na bazie kwartalnej.

Por. także *Harmonised Transparency Template*, The Covered Bond Label Foundation, Brussels, 2015, <https://www.coveredbondlabel.com/issuers/harmonised-transparency-template/> (dostęp: 11.01.2016 r.).

dalszego obniżenia kosztu finansowania dla polskich emitentów i w konsekwencji bardziej dynamicznego rozwoju polskiego rynku listów zastawnych.

Materiał konsultacyjny Komisji Europejskiej został zaopiniowany przez przedstawicieli różnych grup interesariuszy polskiego rynku listów zastawnych, w tym w szczególności emitentów, inwestorów, regulatorów oraz niezależnych ekspertów. W artykule przedstawiono wspólne stanowisko polskich ekspertów w zakresie proponowanych przez Komisję Europejską regulacji dotyczących jednolitego europejskiego rynku listów zastawnych.

**Słowa kluczowe:** listy zastawne, banki hipoteczne, ramy prawne listów zastawnych, fragmentacja rynku listów zastawnych, płynność rynku listów zastawnych, rozwój rynku listów zastawnych

### **Abstract**

At the turn of the year 2015/16 the European Commission carried out consultations on EU regulations regarding covered bonds. The Commission pointed out differences among legal frameworks in Member States which might lead to negative market fragmentation, and in consequence introduced propositions on market integration. Polish covered bonds may materially benefit from the EC propositions, whose aims include convergence of core and peripheral markets and simplification of the investment in covered bonds among Member States and from third party countries, which should lead to spread convergence. The propositions will result in increased demand and further decrease in the cost of funding for Polish issuers, and as a consequence will facilitate a more dynamic growth of the Polish covered bond market.

The EC consultation paper propositions were appraised by representatives of different groups of stakeholders of the Polish covered bond market, including in particular: issuers, investors, regulators and independent experts. This article presents the common position of Polish experts as regards to the EC proposed regulations on a new integrated EU covered bond market.

**Key words:** covered bonds, mortgage banks, covered bonds' legal framework, covered bonds' market fragmentation, covered bonds' market liquidity, covered bonds' market development

## Bibliografia

- 2014 ECBC European Covered Bond Fact Book, European Covered Bond Council, Brussels 2014, <http://www.ehipoteka.pl/ehipoteka/pol/content/download/99184/494924/file/ECBC%20Fact%20Book%202014.pdf>
- Appendix. Economic Analysis Accompanying the Consultation Paper on Covered Bonds in the European Union, European Commission, Brussels 2015, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document-annex\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document-annex_en.pdf)
- Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan on Building a Capital Markets Union, Brussels 2015, [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf)
- Consultation Document. Covered Bonds in the European Union, European Commission, Brussels 2015, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/docs/consultation-document_en.pdf)
- Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013L0036>
- EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment. Response to the Commission's call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No. 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2), London 2014, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/EBA+Report+on+EU+Covered+Bond+Frameworks+and+Capital+Treatment.pdf>
- European Financial Stability and Integration, European Commission, Brussels 2014, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/economic\\_analysis/docs/efsir/140428-efsir-2013\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/docs/efsir/140428-efsir-2013_en.pdf)
- Global Financial Stability Report. Transition Challenges to Stability, International Monetary Fund, Washington DC 2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2013/02/>
- Harmonised Transparency Template, The Covered Bond Label Foundation, Brussels 2015, <https://www.coveredbondlabel.com/issuers/harmonised-transparency-template/>
- Regulation (EU) No. 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No. 648/2012 Text with EEA relevance, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>

*Zbigniew Krysiak\**

## **UWARUNKOWANIA I SPOSOBY URUCHAMIANIA MECHANIZMÓW RYNKOWYCH W SEKTORZE FINANSOWYM**

*Działanie jest lepsze od rezygnacji,  
a czekanie na doskonałość, lepszy moment  
lub pozornie bardziej sprzyjające warunki  
to złe usprawiedliwienie.*

Robert Schuman

### **1. PROBLEM BADAWCZY, CEL I HIPOTEZA**

Teoria zawodności rynku powstała w wyniku obserwacji zachowań podmiotów gospodarczych w praktyce, z których wynikało, że od czasu do czasu rynek potrzebuje pewnego wsparcia ze strony regulatora lub rządu, aby przywrócić funkcjonowanie procesów rynkowych, które przestały działać lub przestały być w danych warunkach skuteczne i efektywne. Symptodem zawodności rynku owych jest np. stagnacja czy niska konkurencyjność lub brak rozwoju. Takie problemy są zwykle pochodną silnego ograniczenia swobód i możliwości prowadzenia działalności przez

---

\* Doktor habilitowany Zbigniew Krysiak jest pracownikiem Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

podmioty gospodarcze. W takiej sytuacji należy zmienić warunki funkcjonowania podmiotów gospodarczych, aby mogły one odzyskać dostęp do różnych instrumentów lub procedur w dostępie do zasobów rzeczowych, finansowych, a także potrzebnych rozwiązań prawnych czy instytucjonalnych.

Działania zmierzające do przywrócenia sprawności procesów rynkowych wymagają ujęcia holistycznego, aby nie ograniczać interwencji do jednego sektora czy branży, lecz działać systemowo, z uwzględnieniem relacji pomiędzy poszczególnymi podmiotami ich grupami, branżami, wreszcie sektorami. Do zjawisk zakłócających funkcjonowanie rynku należą m.in.: asymetria informacyjna, asymetria ryzyka, przerzucanie ryzyka, transfer kosztów, dominacja jednego podmiotu nad drugim (w tym np. przewaga banku nad klientem w zakresie możliwości zabezpieczania ryzyka), monopolizacja działalności<sup>1</sup>.

W polskim sektorze finansowym jest wiele obszarów, w których słabo działają mechanizmy rynkowe, co hamuje rozwój sfery realnej albo utrudnia uzyskanie odpowiedniej skali działalności. Do obszarów tych należą: deficyt długoterminowego finansowania nieruchomości, mały rynek listów zastawnych i obligacji hipotecznych, niski udział inwestycji gospodarstw domowych (GD) w instrumenty rynku kapitałowego, słabo rozwinięty i mało konkurencyjny rynek kapitałowy, ograniczony i mało zdywersyfikowany dostęp przedsiębiorstw do kapitału. Problemy powstające w wymienionych obszarach spraw wynikają głównie z przebiegu tych procesów w przeszłości, a ponadto dlatego, że nie stworzono odpowiednich warunków do odblokowania procesów generujących tzw. impet rozwojowy. Brak odpowiednich warunków do uruchomienia procesów rozwojowych był niekiedy wynikiem partykularnego podejścia decydentów różnych szczebli czy instytucji, a zwłaszcza zbyt wąskiego podejścia do wyzwań rozwojowych.

Charakterystyczne dla takich procesów w Polsce po 1989 r. w obszarze rynku finansowego było podejście segmentowe bez uwzględniania kontekstu, powiązań i wzajemnych implikacji podmiotów lub ich zbiorów. Przykładem tego mogą być przedsięwzięcia mające na celu zwiększenie dostępu przedsiębiorstw do źródeł finansowania na rynku kapitałowym w kontekście odpowiednich bodźców i warunków dla gospodarstw domowych (GD), które mogłyby alokować swoje oszczędności na rynku kapitałowym, zamiast w nisko oprocentowane depozyty. Ten i inne przykłady mogą stanowić przesłankę do interwencji regulacyjnej lub bezpośrednich interwencji państwa z wykorzystaniem dostępnych zasobów z intencją uruchomienia efektów synergii.

W wyżej określonej konwencji celem niniejszego opracowania jest charakterystyka następujących obszarów: rynek kapitałowy w finansowaniu przedsiębiorstw, finansowanie długoterminowe z wykorzystaniem listów zastawnych i obligacji hi-

<sup>1</sup> P. Leszek, *Koncepcje zawodności rynku: teoria a rzeczywistość*, „Equilibrium” 1(4) 2010, ISSN 1689-765X, s. 10–12.

potecznych, zarządzanie ryzykiem z perspektywy równoważenia korzyści banku i bezpieczeństwa klienta. Ponadto zarysowane zostaną sposoby i kierunki poprawy procesów rynkowych, a także rola planu rozwoju gospodarczego rządu (popularnie zwanego planem Morawieckiego) w usprawnianiu funkcjonowania rynku.

Na tle powyższych rozważań sformułowano hipotezę badawczą: **plan rozwoju gospodarczego rządu, oddziałując jednocześnie na różne grupy podmiotów związanych pośrednio i bezpośrednio z rynkiem finansowym, stymulować będzie synchronizację i racjonalizację ich działań prowadzących do ograniczenia zidentyfikowanych zawodności na polskim rynku finansowym.**

## 2. OCZEKIWANY WPŁYW PLANU GOSPODARCZEGO RZĄDU NA UŁOMNOŚCI RYNKU

Dorobek wieloletnich debat wskazuje, że rozwój polskiej gospodarki wymaga istotnej zmiany w zakresie procesów, instrumentów i instytucji finansujących działalność podmiotów gospodarczych. Jednym z kierunków pożądaných zmian jest zwiększenie roli podmiotów niebankowych w finansowaniu przedsiębiorstw, a także stymulowanie długoterminowych oszczędności jako sposobu finansowania inwestycji. Każde z tych inicjatyw rozwinęły się do tej pory na skalę, która nie ma istotnego wpływu na rozwiązanie narosłych problemów.

Plan rozwoju gospodarczego rządu może stać się stymulatorem do uruchomienia wielu procesów istotnie zmieniających strukturę pasywów i aktywów banków, zwiększenia roli instytucji rynku kapitałowego oraz zmiany modeli finansowania działalności przedsiębiorstw. Wobec tego plan ten może odgrywać nie tylko rolę „wyzwalacza” w rozwiązywaniu ważnych problemów na rynku finansowym, ale może wymuszać wiele zachowań konkurencyjnych i kooperacyjnych pomiędzy bankami, instytucjami rynku kapitałowego, gospodarstwami domowymi i przedsiębiorstwami. Końcowym efektem planu rozwoju gospodarczego może być zwiększenie efektywności rynku finansowego w mobilizowaniu oszczędności i alokacji kapitału. W konsekwencji można przewidywać, że skutkami planu rozwoju gospodarczego rządu mogą być:

- ❖ przesuwanie oszczędności gospodarstw domowych (GD) z sektora bankowego do kapitałowego,
- ❖ zwiększenie roli GPW, TFE, TFI,
- ❖ nasilanie procesów pozyskiwania kapitału udziałowego dla przedsiębiorstw,
- ❖ zmiana modeli biznesowych banków skupiająca się istotnie na pozyskiwaniu źródeł długoterminowego finansowania,
- ❖ zmiana modelu finansowania kredytów hipotecznych z krótkoterminowych depozytów na finansowanie z listów zastawnych i innych długoterminowych papierów dłużnych,

- ❖ rozwój rynku kapitałowego w kierunku systemowej kooperacji w obrębie „holdingu” instytucji komercyjnych i non-profit (w tym państwowych),
- ❖ dostosowanie modelu GPW-KDPW-CCP do wyzwań otoczenia konkurencyjnego i regulacyjnego w Europie.

Kluczowym elementem tego planu jest finansowanie. W tabeli 1 przedstawiono strukturę podmiotową i wartościową finansowania, które ma być bazą w planie rozwoju gospodarczego Polski.

**Tabela 1. Struktura finansowania w planie rozwoju gospodarczego Polski**

<b>Źródła finansowania</b>	<b>Kwota (mld PLN)</b>
Spółki Skarbu Państwa	150
Polskie firmy – środki na lokatach	230
Sektor bankowy – nadpłynność banków	90
Polski Fundusz Rozwoju	120
Programy Rozwojowe	100
Fundusze UE	480
Programy realizowane z EBOR, EBI itp.	80
<b>Razem</b>	<b>1250</b>

Źródło: Ministerstwo Rozwoju, *Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, <https://www.mr.gov.pl/strony/dla-mediow/informacje-prasowe/>

Powodzenie rządowego planu rozwoju gospodarczego Polski uzależnione jest od zmobilizowania w krótkim okresie od 250 mld zł do 375 mld zł kapitału udziałowego (*equity*), co wymaga istotnych zmian systemowych w obrębie kluczowych czynników sukcesu, jakimi są:

- ❖ lokowanie oszczędności GD w akcje przedsiębiorstw pośrednio przez TFI i TFE,
- ❖ zmiany w modelu GPW i rynku kapitałowego,
- ❖ rozwój, na dużą skalę, rynku listów zastawnych,
- ❖ zmiana zasad zarządzania ryzykiem w bankach.

Stymulowana mobilizacja oszczędności GD i ich alokacja w akcje przedsiębiorstw za pośrednictwem TFI i TFE ograniczy strumień i zasób depozytów w bankach, co zmusi banki do restrukturyzacji ich pasywów, np. poprzez odpowiednie zwiększenie udziału listów zastawnych. Rozwój listów zastawnych powinien nastąpić niezależnie od tego, czy wystąpi transfer depozytów na rynek kapitałowy, gdyż banki są zmuszone do istotnego zwiększenia „długich” pasywów. Migracja, na dużą skalę, oszczędności GD w kierunku akcji nie nastąpi, dopóki nie powstaną odpowiednie warunki dla GPW, TFI i TFE. W tym zakresie niezbędna jest rola regulatora i rządu zapewniająca stabilność i przewidywalność dla funkcjonowania instytucji na rynku kapitałowym. „Likwidacja”, na dużą skalę, OFE w Polsce wprowadziła



dużą niepewność na tym rynku. Sytuacja ta wymaga zmiany, bo w przeciwnym wypadku powodzenie planu inwestycji w kwocie 1 250 mld zł będzie pod wielkim znakiem zapytania. W tym kontekście występuje swego rodzaju komplementarna zależność pomiędzy rządowym planem gospodarczego rozwoju a rozwojem rynku kapitałowego.

### **3. EFEKTYWNY RYNEK KAPITAŁOWY STYMULATOREM OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH**

Kreując długoterminowe strategie rozwoju gospodarczego Polski nie sposób pominąć roli gospodarstw domowych jako źródła finansowania działalności przedsiębiorstw, transformacji oszczędności w kapitał przedsiębiorstw (w niniejszym opracowaniu pod pojęciem ‘kapitału’ rozumie się zasoby finansowe przeznaczone na kapitał akcyjny przedsiębiorstw) oraz kluczowych funkcji instytucji rynku kapitałowego w procesie dostarczania kapitału do przedsiębiorstw. Wszystkie te elementy są ważne nie tylko w sytuacji, w której polska gospodarka stoi przed wyzwaniem zagospodarowania ok. 500 mld środków z funduszy UE w stosunkowo krótkim czasie, ale także w związku z potrzebą stworzenia systemu pozyskiwania i lokowania kapitału w długim okresie, tzn. już po wyczerpaniu się funduszy pomocowych.

Transformacja oszczędności gospodarstw domowych w kapitał przedsiębiorstw jest bardzo ważnym czynnikiem dla rozwoju gospodarczego kraju. Z jednej strony GD jako inwestorzy są zainteresowane zwiększaniem wartości swoich aktywów, z drugiej zaś oczekują, że procesy rynkowe, regulacje, instrumenty i instytucje będą tworzyły efektywny i bezpieczny system dystrybucji ich oszczędności. Nadto twórcy planu rozwoju chcą, aby te środki finansowe służyły wdrażaniu projektów gospodarczych przez polskie przedsiębiorstwa. Jednak dla realizacji tego planu niezbędne są różnego typu fundusze inwestycyjne, a także fundusze emerytalne. Biorąc pod uwagę fakt, że liczna grupa funduszy inwestycyjnych w Polsce jest związana z bankami, można tę operację prowadzić w taki sposób, aby pozytywne efekty ekonomiczne mogły pozostawać w grupie bank-fundusz, jednocześnie utrzymując współpracę z gospodarstwem domowym, które niejako dzieli swoje oszczędności w jednym miejscu na dwa strumienie, tzn. depozyt i udział w kapitale przedsiębiorstw. Ponadto powstają problemy struktury inwestycji zakumulowanych oszczędności nie tylko w podziale na depozyty i udziały w kapitale przedsiębiorstw, ale także alokacja przestrzenna (kraj vs zagranica) silnie powiązane z efektywnością i bezpieczeństwem.

Inną przyczyną potencjalnego deficytu kapitału dla przedsiębiorstw w Polsce mogą być uwarunkowania regulacyjne, które prowadzą do takich zachowań funduszy inwestycyjnych i innych instytucji rynku kapitałowego (giełda, izba rozliczeniowa, depozyt papierów wartościowych i biura maklerskie), że w efekcie kapitał oferowany przez GD jest tylko w części alokowany w polskich przedsiębiorstwach.

Dostęp przedsiębiorstw do kapitału krajowego pochodzącego z oszczędności gospodarstw domowych będzie determinowany następującymi czynnikami:

- ❖ obecne saldo popytu i podaży kapitału GD,
- ❖ perspektywa podaży kapitału GD,
- ❖ kanały dystrybucji kapitału: TFI, OFE, inne instytucje inwestycyjne,
- ❖ platformy obrotu i obsługi transakcji kapitałowych: GPW, KDPW, CCP, biura maklerskie,
- ❖ otoczenie regulacyjne mobilizowania kapitału, jego dystrybucji i obrotu.

#### 4. ZMIANY W MODELU GPW I RYNKU KAPITAŁOWEGO

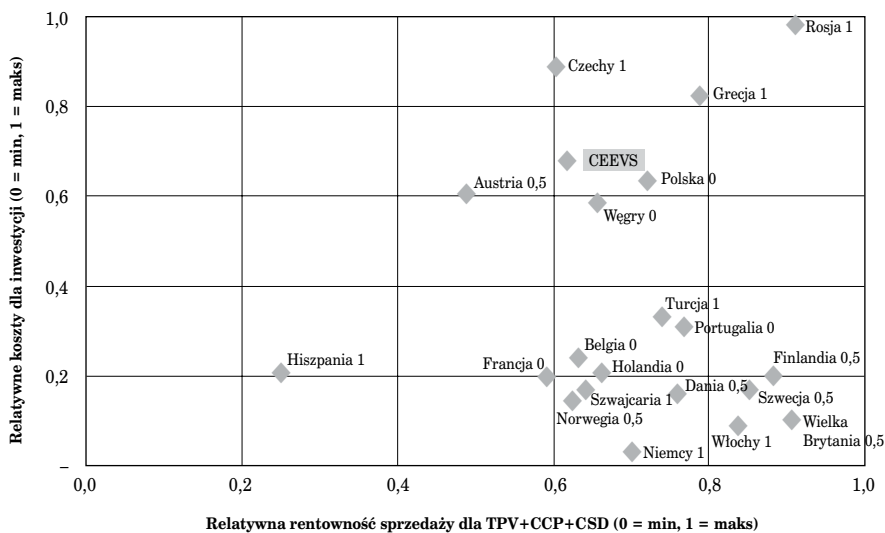
Plan rozwoju gospodarczego rządu wiąże się z potrzebą dostosowania strategii rozwoju rynku kapitałowego, przy której tworzeniu powinni brać udział rząd oraz wszystkie instytucje rynku kapitałowego w celu stworzenia spójnego systemu funkcjonowania rynku kapitałowego, który będzie efektywnie dostarczał kapitał do przedsiębiorstw w Polsce.

Plany w zakresie zmian funkcjonowania sektora kapitałowego w Polsce powinny być oceniane przez pryzmat przewidywanych skutków ekonomicznych. Ocena efektywności funkcjonowania rynku kapitałowego powinna być dokonywana zarówno z perspektywy przedsiębiorstw (biorców kapitału), inwestorów, jak i instytucji pośredniczących na tym rynku. W tym kontekście należy dążyć do maksimum „łącznej funkcji” korzyści. Wobec swobody przepływu kapitału ocena efektywności funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego powinna być przeprowadzona na tle porównawczym z innymi rynkami, przede wszystkim w UE, ale nie tylko. Przykładem takiego porównania może być pozycja rynku usług transakcyjnych (TPV, *Trading Platform Vehicle*, GPW) i postransakcyjnych (CCP – KDPW\_CCP, CSD – KDPW).

Na rysunku 1 przedstawiono efektywność dla 20 rynków usług transakcyjnych i postransakcyjnych w Europie. Efektywność mierzono według dwóch kryteriów. Pierwsze obejmuje koszty inwestora, zaś drugie dotyczy rentowności instytucji działających na tym rynku. Charakterystyka rynku usług transakcyjnych i postransakcyjnych w obrocie instrumentami finansowymi w Polsce istotnie odbiega od średniego profilu w Europie. Koszty dla inwestora w Polsce są bardzo wysokie, podczas gdy rentowność instytucji jest poniżej średniej europejskiej.

Diagnoza polskiego rynku kapitałowego wskazuje na potrzebę wspierania jego skoordynowanego rozwoju, z uwzględnieniem współdziałania wszystkich instytucji i odpowiednich zmian regulacyjnych służących konkurencyjności i efektywności. Takie podejście pozwoli na pożądane podniesienie wyposażenia kapitałowego przedsiębiorstw. Na rysunku 2 przedstawiono składniki „Holdingu Rynku Kapitałowego” (HRK) oraz ich schematyczne funkcje w procesie realizacji popytu kapitałowego przedsiębiorstw w Polsce.

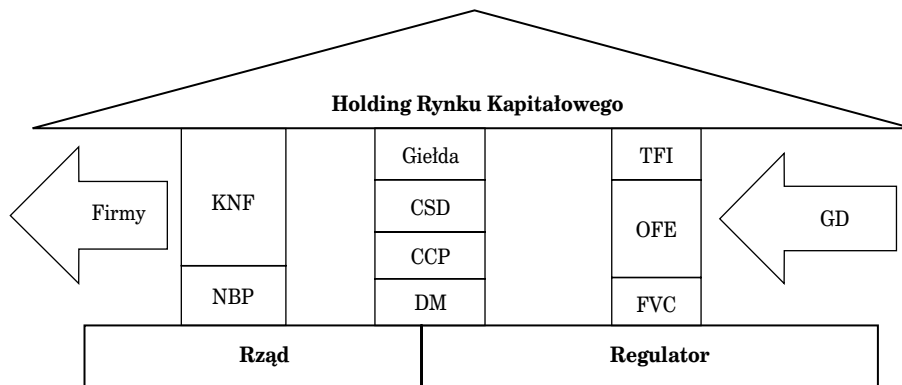
**Rysunek 1. Efektywność rynków MTFI<sup>a</sup> w Europie w obszarze TPV+CCP+CSD**



<sup>a</sup> MTFI – Market for Trading in Financial Instruments.

Źródło: opracowanie własne.

**Rysunek 2. Schemat funkcjonalny „Holdingu Rynku Kapitałowego” w Polsce**



Źródło: opracowanie własne.

Syntezą powyższych rozważań może być wniosek o opracowanie systemowego projektu kapitałowo-organizacyjnego dla „Holdingu Rynku Kapitałowego – HRK” w Polsce. Do kluczowych składników HRK powinny należeć:

- ❖ Giełda (TPV, *Trading Platform Vehicle*);
- ❖ Depozyt Papierów Wartościowych (CSD);
- ❖ Izba rozliczeniowa (CCP);
- ❖ Domy maklerskie (DM);
- ❖ Inwestorzy: TFI, OFE, FVC (Fundusze Venture Capital), inni;
- ❖ Otoczenie regulacyjne: regulator, rząd, nadzór finansowy, Bank Centralny.

Sprawność działania HRK wymaga ustanowienia lidera i określenia celu. Wydaje się, że liderem takiego projektu powinien być rząd, zaś celem maksymalne zaspokojenie popytu kapitałowego przedsiębiorstw. Pobieżna diagnoza sposobu funkcjonowania podmiotów potencjalnie tworzących HRK pozwala stwierdzić, że obecne modele, sposób funkcjonowania i wzajemne relacje tych podmiotów istotnie odbiegają od rynków referencyjnych w Europie i na świecie, które mogą być uznane za wzorce dobrych praktyk.

Kluczowym założeniem przy tworzeniu HRK powinno być oparcie działalności jego podmiotów na zasadach komercyjnych. Oznaczać to będzie m.in. osiąganie indywidualnych celów biznesowych, skoordynowanych na poziomie HRK, a poprzez to maksymalizowanie wartości całego HRK z punktu widzenia zaspokojenia popytu na kapitał przedsiębiorstw.

## 5. MODYFIKACJA FINANSOWANIA Z LISTÓW ZASTAWNYCH

Potrzeby mieszkaniowe gospodarstw domowych są jednym z najbardziej podstawowych. W Polsce przez wiele lat po transformacji od 1990 r. podejmowano liczne inicjatywy i przedstawiano różne propozycje<sup>2</sup>, które nie doczekały się rozwiązań regulacyjnych prowadzących do zdwywersyfikowanego systemu podmiotów i instrumentów w zakresie finansowania nieruchomości i refinansowania kredytów hipotecznych instrumentami o długoterminowym charakterze<sup>3</sup>. Mechanizmy na rynkach finansowania nieruchomości w świecie są zwykle mieszanką różnych rozwiązań, co tworzy silne fundamenty dla stabilności gospodarki, a w sytuacjach kryzysowych taka dywersyfikacja jest istotnym bezpiecznikiem łagodzenia skutków kryzysów poprzez bardziej równomierne rozłożenie strat na liczne podmioty w gospodarce.

W Polsce mamy do czynienia z bardzo uniformistycznym systemem finansowania nieruchomości z kredytów bankowych, których źródłem są krótkoterminowe depozyty o terminie zapadalności do 1 roku<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> K. Jajuga, Z. Krysiak (red.), *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005, s. 1–509.

<sup>3</sup> G. Główna, *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013 r., nr 3(36), s. 22–29.

<sup>4</sup> W ostatnim roku skala finansowania kredytów hipotecznych z listów zastawnych w specjalistycznych bankach hipotecznych nieco się zwiększyła, co było spowodowane przerzucaniem przez

W Polsce należy tworzyć kompleksowy model długoterminowego finansowania nieruchomości, który bazowałby na szerszej klasie instrumentów dłużnych (*covered bonds* i innych obligacji hipotecznych), wywodzonych w pewnym sensie z ram dotyczących listów zastawnych, nie czyniąc jednak monopolu opartego na rozwiązaniach „niemieckich listów zastawnych” i nie zamykając rynku do specjalistycznych banków hipotecznych. Takie działanie byłoby także spójne z tendencjami w Europie i na świecie dotyczącymi finansowania nieruchomości za pomocą instrumentów będących w obrocie na rynku kapitałowym. Upowszechnienie obrotu listów zastawnych i obligacji hipotecznych na rynku kapitałowym w Polsce będzie się przyczyniać do rozwoju tego rynku, a także do płynności takich instrumentów, co powinno prowadzić do minimalizacji kosztów finansowania kredytów hipotecznych. Działanie takie byłoby też potrzebne i spójne z perspektywy rządowego planu rozwoju gospodarczego, który to plan potrzebuje rozwoju rynku kapitałowego (w tym takich instytucji, jak: GPW, TFI, TFE), jego popularyzacji, i w ten sposób zwiększenia zainteresowania takich inwestorów jak gospodarstwa domowe.

Nowe uwarunkowania wymuszają konieczność zweryfikowania spojrzenia na rolę listów zastawnych w rozwoju finansowania nieruchomości oraz innowacji w zakresie tworzenia nowych instrumentów i rozwiązań instytucjonalnych niezbędnych dla harmonijnego, stabilnego, bezpiecznego i długoterminowego rozwoju finansowania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych w Polsce. Emisja listów zastawnych przez banki komercyjne może być istotnym fundamentem dla rozwoju podobnych instrumentów, które w efekcie mogłyby tworzyć pewną klasę tzw. obligacji hipotecznych zabezpieczonych na kredytach. Typowe listy zastawne mogą stanowić dobrą bazę dla finansowania długoterminowego w bankach komercyjnych, ale nie umożliwiają refinansowania wszystkich kredytów ze względu na nałożone na nie restrykcje. Dlatego ograniczanie się tylko do tego rodzaju instrumentu będzie zmniejszało zdolności finansowania przez banki potrzeb mieszkaniowych w długim terminie.

---

banki komercyjne kredytów hipotecznych do specjalistycznych banków hipotecznych, lecz nie było związane to ze wzrostem finansowania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych. Skala finansowania z listów zastawnych jest nadal marginalna, gdyż np. w PKO Banku Hipotecznym na koniec 2015 r. wartość aktywów wynosiła tylko ok. 0,8 mld zł, podczas gdy portfel kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych całego sektora bankowego na koniec 2015 r. wyniósł ok. 405 mld zł. Od 1997 r. finansowanie kredytów listami zastawnymi jest możliwe tylko w specjalistycznych bankach hipotecznych, ale praktycznie jest to margines w porównaniu do wartości całkowitych pasywów przeznaczanych na finansowanie nieruchomości w sektorze bankowym. Obecnie podejście do roli i modelu biznesowego listów zastawnych powinno być zupełnie inne niż to, które było zastosowane przy wprowadzeniu nieskutecznego i nieefektywnego modelu niemieckiego w 1997 r., gdyż dzisiaj mamy do czynienia z innymi uwarunkowaniami. KNF wydaje się tego nie dostrzegać i dlatego w kolejnych pracach nad zastosowaniem listów zastawnych w finansowaniu nieruchomości po raz kolejny przeforsował, wbrew opinii banków i racji ekonomicznych, utrzymanie modelu niemieckiego, który, jak wiadomo już dawno, się nie sprawdził.

Istotnym warunkiem dla efektywnego kształtowania systemu długoterminowego finansowania kredytów hipotecznych, wykorzystującego listy zastawne oraz inne podobne instrumenty, jest ograniczenie ingerencji KNF w procesie formułowania rozwiązań i modeli biznesowych odpowiednich dla praktyki gospodarczej. Wprawdzie wprowadzone od 1 stycznia 2016 r. zmiany w ustawie o listach zastawnych i bankach hipotecznych poprawiły efektywność i bezpieczeństwo finansowania z listów zastawnych, jednak nie zmieniło to faktu, że jest to system nadal bardzo „zmonopolizowany” przez specjalistyczne banki hipoteczne. W ramach propozycji umożliwiających emisję listów zastawnych przez banki komercyjne można ograniczyć skalę emisji do poziomu np. 10–20% wartości aktywów hipotecznych, aby nie dopuścić do zmonopolizowania tej działalności przez banki komercyjne i, w efekcie, można było w ten sposób uzyskać zróżnicowany układ podmiotowy, w którym byłoby miejsce zarówno na banki hipoteczne, jak i banki komercyjne.

## **6. RÓWNOWAŻENIE KORZYŚCI BANKU Z BEPIECZEŃSTWEM KLIENTA**

Charakterystyczną cechą dobrze funkcjonującego mechanizmu rynkowego jest istnienie pewnego rodzaju równowagi pomiędzy stronami transakcji. Brak takiej równowagi powoduje dominację jednej ze stron, co w dalszej kolejności prowadzi do przerzucania ryzyka i kosztów jednej strony na drugą. Koncepcja zarządzania ryzykiem z perspektywy równoważenia korzyści banku z bezpieczeństwem klienta tworzy silne podstawy do uruchamiania mechanizmów rynkowych w tym zakresie.

Doświadczenia globalnego kryzysu finansowego, a także lokalny problem kredytów „frankowych” w Polsce, wskazują na konieczność zmiany podejścia banków do zarządzania ryzykiem, które powinno prowadzić do zwiększania odpowiedzialności banków, co wynika z ich kompetencji, nie tylko za ryzyko własne, ale też klienta z perspektywy układu bank-klient. Pomijanie tego spojrzenia będzie wcześniej czy później prowadzić do kumulowania się ryzyka po jednej stronie i, w efekcie, przez sprzężenie zwrotne wróci do partnera.

Partnerska relacja podmiotów gospodarczych i wpływ jej jakości na prowadzenie i rozwój biznesu niewątpliwie silnie oddziałuje na efekty gospodarcze każdej ze stron. W tym kontekście ocena i zarządzanie ryzykiem, dokonywane z perspektywy układu bank–przedsiębiorstwo, może tworzyć duże możliwości poprawy efektywności biznesowej obu stron relacji. Poprawa efektywności takiego układu może być wyrażona przez zmniejszającą się różnicę między oczekiwaną (planowaną) a realizowaną stopą zwrotu banku z udzielonego kredytu oraz zmniejszaniem się całkowitego ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstwa lub niepowodzenia prowadzonych przez przedsiębiorstwo projektów gospodarczych. Obecna forma relacji transakcyjnej między bankiem i przedsiębiorstwem, związana z silną asymetrią

informacyjną oraz deficytem informacyjnym powoduje, że bank i przedsiębiorstwo szacują oczekiwane rezultaty bardziej optymistycznie w stosunku do wyników uzyskiwanych podczas realizacji projektu. W związku z tym zmiana na relację agencyjną, przybierającą pewne formy instytucjonalne, mogłaby poprawić efektywność biznesową obu podmiotów w stosunku do wyników uzyskiwanych w ramach obecnie funkcjonującej transakcyjnej formy relacji<sup>5</sup>.

Równoważenie priorytetów finansowych banku i bezpieczeństwa kredytobiorców jest możliwe do realizacji w międzyorganizacyjnym modelu zarządzania ryzykiem (MMZR) w odróżnieniu od modelu zarządzania ryzykiem stosowanym tylko z perspektywy jednej organizacji realizującej własne cele biznesowe. Jakie argumenty przemawiają za tworzeniem i funkcjonowaniem międzyorganizacyjnej „instytucji”, która by realizowała funkcje prowadzące do wzrostu efektywności obu podmiotów, przez równoważenie ich interesów?

Asymetria informacji oraz niska pojemność informacyjna danych o własnej firmie lub o firmie partnera, którymi dysponują podmioty w relacji biznesowej, tworzy szerokie pole niepewności. Niepewność jest poważnym zagrożeniem dla banku w uzyskiwaniu oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji, jaką jest finansowanie projektów gospodarczych przedsiębiorstwa. Dla przedsiębiorstwa niepewność taka jest zagrożeniem dla stabilności i bezpieczeństwa, co może prowadzić do niewypłacalności, jego upadku lub niepowodzenia projektów inwestycyjnych. Rodzi się zatem pytanie, jakie mogą być możliwe rozwiązania, z perspektywy teorii i praktyki, tworzące równowagę między celami finansowymi banku a bezpieczeństwem przedsiębiorstwa.

W nauce o finansach dominuje ujęcie instytucjonalne, gdzie poszczególnym rodzajom podmiotów przypisane są określone funkcje<sup>6</sup>. Praktyka jest inna, gdyż w ostatnich latach nastąpiła integracja różnych funkcji finansowych w różnych podmiotach, co implikuje konieczność prowadzenia rozważań w kategoriach funkcji prowadzonych przez różne instytucje, niezależnie od tego, jakie jest formalnoprawne ulokowanie danej instytucji<sup>7</sup>.

W bankach praktyka zarządzania ryzykiem zmierza w kierunku integracji trzech, dotychczas różnych, procesów finansowych w jeden funkcjonalny proces zarządzania ryzykiem – integracji procesu ratingu ryzyka (marża za ryzyko, prawdopodobieństwo niewypłacalności kredytobiorcy) z procesami alokowania kapitału na ryzyko (kapitał ekonomiczny) i wyceną aktywów (wartość kredytu, wartości banku). Tak zdefiniowana integracja procesów oceny ryzyka w banku nie uwzględnia

<sup>5</sup> Z. Krysiak, *Determinanty ryzyka płynności banków w Polsce*, „Bezpieczny Bank”, nr 1(54) 2014, współautor U. Krysiak, s. 10.

<sup>6</sup> K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe”, 2010, Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, s. 93.

<sup>7</sup> *Ibidem*.

procesu oceny ryzyka dokonywanego przez przedsiębiorstwo, który jest podobny do procesu w banku i dotyczy ratingu ryzyka przedsiębiorstwa, alokowania kapitału na ryzyko przedsiębiorstwa i wyceny aktywów (wartości firmy). Według opinii ekspertów, deficyt ten nie pozwala na ocenę profilu ryzyka całego przedsiębiorstwa, co istotnie zniekształca ocenę ryzyka kredytowego przez bank.

Ocena ryzyka kredytowego projektu finansowanego przez bank jest tylko fragmentem całkowitego profilu ryzyka przedsiębiorstwa. Z praktycznego punktu widzenia uwzględnianie przez bank całkowitego ryzyka przedsiębiorstwa pozwalałoby często na znaczne obniżenie wartości zabezpieczeń, co w wielu przypadkach przyczyniłoby się do poprawy pozycji konkurencyjnej banku oraz zwiększenia jego wartości. Urealnienie oceny ryzyka przez bank na podstawie oceny profilu ryzyka przedsiębiorstwa oraz weryfikacja oceny własnego ryzyka dokonywanego przez przedsiębiorstwo na podstawie informacji generowanych przez bank mogłoby być realizowalne przez „połączenie” procesów oceny ryzyka banku i przedsiębiorstwa w ramach międzyorganizacyjnego, zintegrowanego funkcjonalnie procesu oceny i monitorowania ryzyka.

Narzędzia finansów w coraz większym stopniu będą zorientowane na funkcje konkretnych procesów finansowych, niezależnie od tego, gdzie one przebiegają, co oznacza, że to zagadnienia praktyczne będą stymulowały rozwój nauki o finansach<sup>8</sup>.

Udzielenie kredytu przez bank na finansowanie projektu przedsiębiorstwa jest transakcją specyficznym aktywem, przy której powstają podstawy do zaistnienia pewnych związków interesów między bankiem a przedsiębiorstwem. Specyfika usługi, jaką jest kredyt, polega na długoterminowej relacji między podmiotami, a efekty finansowania są funkcją wielu zmiennych, które są rozłożone w czasie. W związku z tym można twierdzić, że finansowanie przez bank projektów prowadzonych przez przedsiębiorstwo zawiera dużo niepewności, szczególnie, gdy każda ze stron nie zna wielu istotnych czynników ryzyka oraz sposobu oceny ryzyka, które są brane pod uwagę przez partnera biznesowego. Gdyby jednak dochodziło do wymiany informacji, to można by bilateralnie dokonywać korekt dotyczących szacunków ryzyka na początku oraz w trakcie procesu kredytowania<sup>9</sup>.

W perspektywie długoterminowej wartość klienta z punktu widzenia banku powinna być czynnikiem dominującym w modyfikacji i adaptacji podejścia przy kształtowaniu relacji z klientem. Szczególnie ważna w tym kontekście w ramach poruszanego tematu wydaje się dbałość o stabilną kondycję finansową klienta. Takie ujęcie mobilizuje do spojrzenia na ocenę i zarządzanie ryzykiem przez bank

<sup>8</sup> *Ibidem*.

<sup>9</sup> Z. Krysiak, S. Pijanowski, *Challenges and Obstacles of ERM Implementation in Poland*, [w:] J.R.S. Fraser, B.J. Simkins, K. Narvaez (red.), *Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices*, John Wiley & Sons, New Jersey 2015.



pod kątem w miarę „sprawiedliwego” podziału ryzyka tak, aby unikać zjawiska jego przerzucania.

\*\*\*

Powodzenie rządowego planu rozwoju gospodarczego Polski uzależnione jest przede wszystkim od zmobilizowania w krótkim okresie od 250 mld zł do 375 mld zł kapitału udziałowego. Realizacja tego celu wymaga istotnych zmian systemowych polegających m.in. na stymulowaniu odpowiednich zachowań inwestycyjnych gospodarstw domowych, skoordynowanym rozwoju wszystkich instytucji rynku kapitałowego, promowaniu instrumentów długoterminowego finansowania inwestycji przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, wreszcie równoważenia ryzyka kredytobiorcy i kredytodawcy. Nie sposób pominąć uwagi, że zrealizowanie tego ambitnego planu rozwoju narażone jest na poważne ryzyko związane m.in. z uwarunkowaniami w niewielkim stopniu lub zupełnie niezależnymi od działań i zamierzeń rządu.

## **Streszczenie**

Wysoka efektywność działalności gospodarczej poszczególnych podmiotów oraz maksymalizacja rozwoju gospodarki danego kraju nie może być osiągnięta w sytuacji źle funkcjonujących mechanizmów rynkowych. W prezentowanym artykule autor odnosi się do słabo działających mechanizmów rynkowych w polskim sektorze finansowym, co hamuje rozwój sfery realnej albo utrudnia uzyskanie odpowiedniej skali działalności. Do obszarów tych należą: deficyt długoterminowego finansowania nieruchomości, mały rynek listów zastawnych i obligacji hipotecznych, niski udział inwestycji gospodarstw domowych w instrumenty rynku kapitałowego, słabo rozwinięty i mało konkurencyjny rynek kapitałowy, ograniczony i mało zdywersyfikowany dostęp przedsiębiorstw do kapitału. Niniejsze opracowanie zawiera charakterystykę wymienionych wyżej obszarów, w których mechanizmy rynkowe nie mogą dobrze funkcjonować. Ponadto zostaną zarysowane sposoby i kierunki poprawy procesów rynkowych, a także rola planu rozwoju gospodarczego rządu w usprawnianiu funkcjonowania rynku.

**Słowa kluczowe:** zawodność rynku, zarządzanie ryzykiem, rynek kapitałowy, listy zastawne, źródła długoterminowego finansowania kredytów

## **Abstract**

A high efficiency of economic activity of market participants and maximization of the economic development of a country cannot be achieved in a situation of

unproper functioning of market mechanisms. In the present article, the author refers to poorly operating market mechanisms in the Polish financial sector, which inhibit the development of the real economy or resist the attainment of an appropriate scale of operations. These areas include: a deficit of long-term real estate financing, small market bonds and mortgage bonds, a low share of household investment in capital market instruments an underdeveloped and less competitive capital market, limited and little diversified business access to capital. This paper describes the nature of the above-mentioned areas in which market mechanisms cannot function well. Moreover, it outlines the modalities and directions of improvement of market processes, as well as the role of the economic development plan of the Polish government in improving the functioning of the market.

**Key words:** market failure, risk management, capital market, covered bonds, long-term-funding- sources of loans

## Bibliografia

- Główka G., *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013 r., nr 3(36).
- Jajuga K., Krysiak Z. (red.), *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.
- Jajuga K., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe”, 2010, Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., *Długoterminowe finansowanie banków w Polsce. Postulaty regulacyjne*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance”, Vol. 11, nr 2 cz./part 1 lipiec/July 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, 2013.
- Krysiak Z., Seaman S., *Equity Based Metrics Used to Model Financial Distress*, „Academy of Economics and Finance Journal”, Vol. 3, 2012.
- Krysiak Z., Pijanowski S., *Challenges and Obstacles of ERM Implementation in Poland*, [w:] J.R.S. Fraser, B.J. Simkins, K. Narvaez (red.), *Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices*, John Wiley & Sons, New Jersey 2015.
- Krysiak Z., *Determinanty ryzyka płynności banków w Polsce*, „Bezpieczny Bank”, nr 1(54) 2014, współautor U. Krysiak.
- Leszek P., *Koncepcje zawodności rynku: teoria a rzeczywistość*, „Equilibrium” 1(4) 2010, ISSN 1689-765X.
- ZBP, *Biała księga kredytów frankowych w Polsce*, Warszawa, marzec 2015.

Magdalena Fedorowicz\*

## ROLA I ZADANIA TEORII PRAWA RYNKU FINANSOWEGO UE

### WSTĘP

Wyodrębnianie i teoretyczna analiza zagadnień prawa rynku finansowego<sup>1</sup>, jako szczególnie potrzebnego w ostatnich czasach pola badawczego, poddyktowana jest wieloma względami<sup>2</sup>. Wśród nich wymienić należy zwłaszcza: rozważania nad zapewnieniem stabilności i bezpieczeństwa finansowego na ryn-

---

\* Magdalena Fedorowicz jest doktorem habilitowanym nauk prawnych, profesorem w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji UAM w Poznaniu.

<sup>1</sup> Na temat prawa rynku finansowego jako przedmiotu badań z najnowszych prac zob. zwłaszcza E. Fojcik-Mastalska, *Prawo rynku finansowego w systemie prawa*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, Warszawa 2016, s. 19 i n.; C. Kosikowski, *Nowe prawo rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *Prawo rynku...*, op. cit., s. 27; A. Jurkowska-Zeidler, *Prawo rynku finansowego: Istota, tworzenie i zasady działania rynku finansowego*, [w:] A. Drwiłło (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowego*, Warszawa 2011, s. 82 i n.; też: *Rozważania o prawie rynku finansowego w wymiarze europejskim*, [w:] I. Czaja-Hliniak (red.), *Nauka prawa finansowego po I dekadzie XXI wieku. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Apoloniuszowi Kosteckiemu*, Kraków 2012, s. 187 i n.; M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013, s. 457 i n.

<sup>2</sup> Używane w niniejszym opracowaniu pojęcie „prawo rynku finansowego” dotyczy unijnej płaszczyzny regulacji spraw rynku finansowego. Obowiązek stosowania prawa UE i obowiązek implementacji w państwach członkowskich UE powoduje, że w dużym stopniu można już argumentować o istnieniu prawa rynku finansowego UE, mimo że każde państwo UE ma swój własny krajowy rynek finansowy i krajowe regulacje dopełniające regulacje unijne.

ku<sup>3</sup>, nadaktywność legislacyjną prawodawcy UE w zakresie prawa rynku finansowego, konieczność analizy pokryzysowej architektury finansowej na rynku finansowym UE w aspekcie nadzorczym<sup>4</sup>, potrzebę uporządkowania swoistej, rozrastającej się sektorowo materii rynku finansowego UE. Swoistość ta wynika w dużym stopniu z łączenia elementów prywatnoprawnych z elementami publicznoprawnymi, powtarzalności i podobieństwa regulacji publicznoprawnych we wszystkich segmentach rynku finansowego (bankowego i usług płatniczych, kapitałowego oraz ubezpieczeń i pracowniczych programów emerytalnych), ścisłego powiązania elementów prawa i ekonomii w ramach rynku finansowego<sup>5</sup>, konieczności analizy nowych i właściwych szczególnie dla prawa rynku finansowego instrumentów prawnego oddziaływania na jego uczestników (instrumentów zarówno krajowych, jak i unijnych)<sup>6</sup> czy określenia statusu prawnego odbiorcy usług finansowych rynku finansowego UE<sup>7</sup> oraz normatywnych połączeń między prawem rynku finansowego a prawem budżetowym czy, szerzej, finansami UE<sup>8</sup>, rekonstruowania granic procesu integracji rynku finansowego i prawa finansowego w UE<sup>9</sup>, czy redefiniowania współczesnego ujęcia bankowości centralnej – problematyki szczególnie ważkiej w związku z powstaniem Europejskiej Unii Bankowej (EUB) z jednolitym nadzorem bankowym (SSM, ang. *Single Supervision Mechanism*)<sup>10</sup> oraz jednolitym

<sup>3</sup> A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*; zob. też T. Nieborak, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*.

<sup>4</sup> Szerzej na temat analizy aktów prawnych ESNF i nowej koncepcji nadzoru zob. M. Fedorowicz, *Nadzór...*, *op. cit.*

<sup>5</sup> T. Nieborak, *Behawioralna koncepcja prawa jako nurt Law&Economics*, „Ekonomia i Prawo”, tom VIII, Toruń 2012, s. 27–38.

<sup>6</sup> M. Fedorowicz, *Nadzór...*, *op. cit.*, s. 150–177.

<sup>7</sup> E. Rutkowska-Tomaszewska, *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Warszawa 2013, *passim*.

<sup>8</sup> M. Fedorowicz, *Nowe podejście do problemu równowagi makroekonomicznej oraz deficytu i długu publicznego państw członkowskich UE w świetle modyfikacji Paktu Stabilności i Wzrostu oraz Paktu Fiskalnego*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013, s. 165 i n.

<sup>9</sup> C. Kosikowski, *Problem granic i form interwencjonizmu UE w dziedzinie waluty i finansów publicznych państw członkowskich*, [w:] C. Kosikowski, (red.), *Przyszłość...*, *op. cit.*, s. 102 i n.

<sup>10</sup> SSM został przyjęty 15.10.2013 r. i stanowi pierwszy filar projektu EUB, zob. rozporządzenie 1024/2013 powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi, Dz. Urz. UE z 29.10.2013, L 287, s. 63. Rozporządzenie to weszło w życie 4 listopada 2014 r. Pozostałe filary EUB, które w przypadku SDGS nie przybrało jeszcze finalnego kształtu, to: europejski czy też paneuropejski system gwarantowania depozytów (*Single Deposit Guarantee Scheme*, SDGS) szeroko na ten temat P. Smaga, *Paneuropejski system gwarantowania depozytów – część I (wnioski z kryzysu)*, „Bezpieczny Bank” 2013, nr 2/3, s. 51–71 oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism*, SRM), na ten temat zob. uwagi K. Alexander, *Bank resolution and recovery in the EU: enhancing banking union?*, „ERA-Forum: scripta iuris europaei” 2013, nr 1, s. 81–93. Jednolity mechanizm

mechanizmem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRM, ang. *Single Resolution Mechanism*) i związanymi z tą reformą zmianami celów, zadań oraz kompetencji Europejskiego Banku Centralnego (EBC), a także tworzeniem faktycznej, stabilnościowo zorientowanej UGiW<sup>11</sup>.

Kryzys finansowy, który posłużył jako swoisty katalizator dla powstania wielu aktów prawnych dotyczących rynku finansowego UE, a ponadto posługiwanie się instrumentem wiążących standardów technicznych (BTS, ang. *binding technical standards*) spowodowało powstanie obszernych rozmiarów dyrektyw i rozporządzeń, w których niejednokrotnie stosuje się nazbyt szczegółowe regulacje, doprowadzając do zjawiska przeregulowania rynku finansowego. Oczywiście jest kwestią dyskusyjną, na ile szczegółowo i wnikliwie prawodawca unijny powinien posługiwać się przyporządkowanymi mu instrumentami prawnego oddziaływania. Faktem pozostaje jednak ogromna liczba aktów prawnych, które składają się na współczesne ramy prawne rynku finansowego UE we wszystkich jego sektorach. Przy czym wydaje się, że liczba aktów prawnych na rynku finansowym będzie nadal znacząco wzrastać, co z pewnością związane jest ze specyfiką i różnicowaniem rynku finansowego UE, a z drugiej strony jednak z pewną nadaktywnością regulacyjną prawodawcy UE i prawodawcy krajowego.

Dlatego tak ważne jest, aby dla odnalezienia się w gąszczu nowych, nie zawsze do końca zrozumiałych i spójnych regulacji dla rynku finansowego UE tworzyć pewien rdzeń poglądów – teorii prawa rynku finansowego, jako doktrynalnej propozycji porządkowania i upraszczania, a dzięki temu również analizy przepisów dotyczących rynku finansowego UE. W niniejszym opracowaniu zawarta jest propozycja takiego właśnie podejścia do analizy uregulowań rynku finansowego UE.

Metodologiczną i praktyczną pomocą w dziele analizy regulacji i instrumentów prawa rynku finansowego, w tym w szczególności – ze względu na rangę wydarzeń – na rynku bankowym, może być wykorzystywanie stabilnych i pomocnych teoretycznoprawnych konstrukcji dla ułatwienia naukowego dyskursu i prowadzenia debaty o prawnych cechach reformowanego właśnie rynku finansowego UE.

Celem niniejszego opracowania jest zatem wykazanie zmian w podejściu do regulacji rynku finansowego UE, jak i uzasadnienie konieczności wyodrębnienia oraz wskazania istotnych elementów teorii prawa rynku finansowego, pomocnych w analizie i zrozumieniu niełatwej, obszernej i ciągle podlegającej zmianom jego materii. Można wyrazić przekonanie, że obowiązujące przepisy z zakresu prawa

---

uporządkowanej likwidacji i restrukturyzacji uzyskał pełną operacyjność od 1 stycznia 2016 r., jednak jego fundusz osiągnie docelowy poziom finansowania w 2023 r.

<sup>11</sup> Na temat budowy EUB zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Nowe organy i instytucje bezpieczeństwa rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość...*, op. cit., s. 283 i n.; M. Fedorowicz, *Rola bankowego nadzoru stabilnościowego w architekturze finansowej Unii Europejskiej*, [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, Warszawa 2013, s. 263–274.

rynku finansowego UE dają możliwość wyodrębnienia jego części ogólnej, która tworzy podwaliny dla budowy teorii prawa rynku finansowego. Kształtowanie normatywnego, teoretycznego szkieletu pojęć, instytucji, instrumentów władczego i niewładczego oddziaływania na rynku finansowym w obliczu „nadprodukcji” aktów prawa dotyczących poszczególnych segmentów tego rynku jest szczególnie potrzebne dla szybkiego reagowania na wydarzenia na rynkach finansowych. Takie ujęcie problematyki pozwala na przedstawienie w zarysie (ze względu na ramy opracowania) przeobrażeń dokonujących się na rynku finansowym UE. Warto również podkreślić, że zmiana paradygmatu regulacyjnego, która miała miejsce na rynku finansowym, skłania obecnie do prezentowania bardziej nadzorczego podejścia regulacyjnego, jednak już wcześniej specyfika tego prawa ukazywana była w literaturze i prawo to było i pozostaje wnikliwym przedmiotem badawczym, podejmowanym w licznych analizach przez przedstawicieli doktryny prawa rynku finansowego<sup>12</sup>. Jest to szczególnie ważne dla budowania teorii prawa rynku finansowego, która spełnia funkcję porządkującą i upraszczającą rozumienie przepisów, jak się wydaje, właśnie przy zastosowaniu nadzorczego podejścia.

Przeobrażenia regulacyjne na rynku finansowym UE dotyczą bowiem zwłaszcza zagadnień instytucjonalnych, jak i zmian w przepisach sektorowych oraz w podejściu do dawnych koncepcji nadzorczych i modyfikacji w zakresie źródeł prawa, a także nowego sposobu wykładni prawa rynku finansowego UE. Prezentowane tu podejście nadzorcze wydaje się lepiej służyć konstruowaniu podwalin pod część ogólną i kształtującą się teorię prawa rynku finansowego, a tym samym porządkowaniu niezwykle żywotnej materii prawa rynku finansowego UE, rozumianej jako sumy rynków finansowych państw członkowskich. Wskazane zbiorcze rozumienie rynku finansowego uzasadnione jest tym, że stopień harmonizacji, a miejscami również ujednoczenia, jest znaczny, a w przypadku EUB stał się faktem i wpływa na treść krajowych aktów prawnych, a także sposób realizacji kompetencji przez krajowych nadzorców. Tworzenie propozycji teoretycznego „ujarzmienia” materii rynku finansowego UE podyktowane jest zwłaszcza obserwowaną inflacją przepisów prawa rynku finansowego w części materialnoprawnej, a w części instytucjonalnej nadal rozwijającą się architekturą finansową i potrzebą zrównoważonego rozłożenia akcentów normatywnych w regulacjach między stabilność finansową całej UE, stabilność finansową danego państwa członkowskiego, stabilność systemu finansowego UE i państw członkowskich oraz stabilnego funkcjonowania instytucji finansowych i bezpieczeństwa klientów rynku usług finansowych.

---

<sup>12</sup> Na temat prawa rynku finansowego jako przedmiotu badań z najnowszych prac zob. dane bibliograficzne zawarte w przypisie 2.

## 1. CZĘŚĆ OGÓLNA PRAWA RYNKU FINANSOWEGO

Można zauważyć, że współcześnie kształtują się następujące spojrzenia na naukę prawa rynku finansowego: po pierwsze, podejście nadzorcze (prezentowane w niniejszym opracowaniu), po drugie, podejście koncentrujące się na konstrukcji i analizie Europejskiej Sieci Stabilności Finansowej (ang. *European Financial Stability Safety Net*), po trzecie, podejście akcentujące ochronę klienta rynku usług finansowych. Obok wskazanych trzech głównych zbiorów poglądów, jakie dają się, jak można uważać, współcześnie wyróżnić, przy analizie zagadnień prawa rynku finansowego należy również zwrócić uwagę na swoisty dualizm prawa rynku finansowego, które dzieli się na część publiczną i prywatną.

Przekonanie o możliwości i potrzebie tworzenia części ogólnej prawa rynku finansowego podyktowane jest przede wszystkim analizą rozporządzeń o Europejskich Organach Nadzoru Finansowego, czyli rozporządzeń o ESA (ang. *ESA, European Supervisory Authorities*)<sup>13</sup>, jako pewnego szkieletu normatywnego, który wspólny jest dla wszystkich segmentów prawa rynku finansowego UE (bankowego, kapitałowego i ubezpieczeniowego) przy prezentowanym i postulowanym podejściu nadzorczym, a następnie pozwala zespolic w jedną całość materie szczegółowe na rynku finansowym UE oraz dokonać ich oceny, z punktu widzenia zasad prawa UE, czy zasad właściwych dla prawa rynku finansowego. Swoiste „wyciągnięcie” przed normatywny nawias wszystkich wspólnych dla ESA postanowień z rozporządzeń o ESA pozwala właśnie na stworzenie rdzenia, czy trzonu zawierającego część ogólną prawa rynku finansowego, co może być osiągnięte właśnie dzięki podejściu nadzorczemu.

Część ogólna prawa rynku finansowego może się właśnie zasadzać na komponentach stanowiących elementy konstrukcji struktury, treści i procedur, a także

<sup>13</sup> Rozporządzenia o ESA: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE, Dz. Urz. L 331 z 15.12.2010, s. 12 ze zm., zwane dalej rozporządzeniem o EBA (EBA, ang. *European Banking Authority*); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE, Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 48 ze zm., zwane dalej rozporządzeniem o EIOPA (EIOPA, ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 84 ze zm., zwane dalej rozporządzeniem o ESMA (ESMA, ang. *European Securities and Markets Authority*). Treść i artykuły postanowień rozporządzeń powołujących ESA są w przeważającym stopniu analogiczne, dlatego w opracowaniu stosuje się technikę analizowania regulacji wspólnie dla wszystkich ESA.

zasad istotnych dla prawa rynku finansowego. W ten sposób zostanie osiągnięty cel konstruowania części wspólnej prawa rynku finansowego w aspekcie instytucjonalnym (podobieństwa struktur), merytorycznym (podobieństwa w zakresie zawartości regulacji) oraz proceduralnym (typowych dla rynku finansowego procedur odróżniających je od innych procedur). Oczywiście powstaje fundamentalne pytanie, jak należy i czy w ogóle da się nakreślić granice dla kształtującej się teorii prawa rynku finansowego, gdyż, jak słusznie wskazywano wcześniej w odniesieniu do ówczesnych problemów, z którymi borykała się nauka finansów, że „nauka nasza czasem za dużo pragnie wziąć na swe barki, a nie zawsze ciężar ten zdolna jest unieść”, gdyż „kto za dużo obejmuje, ten źle trzyma”<sup>14</sup>. Wskazanie na granice regulacyjne rynku finansowego jest problematyczne z uwagi na fakt, że oprócz granic normatywnych, pojawiają się granice uzasadnionej ekonomicznie lub nie ingerencji i granice aksjologiczne, skoro stabilność i bezpieczeństwo na rynku jest wartością, a coraz częściej podejmowane są również dyskusje o potrzebie wykorzystania dobrodziejstw nauki o prawach człowieka na rynku finansowym, zwłaszcza w aspekcie socjalnym. Zakreślenie granic normatywnych tym bardziej natrafia współcześnie na trudności, że prawo rynku finansowego zawiera w sobie pewne materie poruszane również przez prawo administracyjne, cywilne czy publiczne gospodarcze. Można jednak argumentować, że specyfika prawa rynku finansowego jest na tyle odmienna, że ze względu na jej szczególne: treść, procedury, instytucje, zasady, cele, a także sposób wykładni – zmusza do podjęcia próby propozycji jej teoretycznego porządkowania.

Część instytucjonalna prawa rynku finansowego jest niezwykle rozbudowana i z uwagi na niedokończoną jeszcze reformę stabilnościowej UGiW znajduje się niejako *in statu nascendi*. W tej grupie rozważań należy zwrócić przede wszystkim uwagę na utworzenie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego, ESNF (ang. ESFS, *European System of Financial Supervision*) z Europejskimi Organami Nadzoru Finansowego i Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego, ERRS (ang. ESRB, *European Systemic Risk Board*) oraz dalej stanowiącego jego szczególnie fundament – Europejskiej Unii Bankowej z EBC w SSM na czele oraz z Jednolitą Radą ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji w SRM.

Zakres podmiotowy i przedmiotowy prawa rynku finansowego można rekonstruować zwłaszcza z rozporządzeń o ESA, które każdorazowo w art. 1 wymieniają przykładowe katalogi aktów prawa UE (rozporządzeń i dyrektyw), a z art. 4 rozporządzeń o ESA w związku z art. 1 można rekonstruować zakres podmiotowy. W postanowieniach tych słusznie przewiduje się otwarty katalog aktów prawa UE, podkreślając również znaczenie regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych (BTS-ów) jako aktów wykonawczych rozporządzeń i dyrektyw.

<sup>14</sup> J. Zdzitowiecki, *Parę uwag wokół teorii finansów*, „Ruch Prawniczy, Socjologiczny i Ekonomiczny”, 1972, nr 2, nadbitka, s. 98.



Część proceduralna prawa rynku finansowego dotyczy niezwykle istotnych zagadnień odnoszących się do sądowej kontroli działania lub zaniechania organów i instytucji unijnych (czy krajowych) oraz dochodzenia odpowiedzialności za te działania i zaniechania. Wyróżnianie części proceduralnej jest o tyle istotne, że przenoszeniu na szczebel UE materii do realizacji towarzyszyć musi rozbudowana możliwość sądowej kontroli, jak i dochodzenia odpowiedzialności za podejmowane działania i zaniechania. W Europejskim Systemie Nadzoru Finansowego utworzono np. Wspólną Komisję Odwoławczą dla wszystkich ESA. Komisja ta rozpatruje odwołania od decyzji wydawanych przez ESA, a następnie od decyzji podjętej przez Komisję Odwoławczą przysługuje skarga do TSUE. Sądowa kontrola nadzorczej działalności EBC występuje także w EUB<sup>15</sup>. Z kolei analogiczną, jak w ESNF, strukturę przewidziano w filarze SRM Europejskiej Unii Bankowej, co zasadniczo oznacza, że prawodawca UE skorzystał z wzorca normatywnego uregulowanego w art. 58–61 rozporządzeń o ESA.

Tym samym do części ogólnej prawa rynku finansowego, rekonstruowanej z prawa traktatowego i zwłaszcza z rozporządzeń o ESA, należałyby po pierwsze, zagadnienia źródeł i zasad prawa rynku finansowego, spajające wszystkie segmenty rynku finansowego, które to zasady i źródła, sposób ich tworzenia i interpretacji, jak należy podkreślić, wydają się szczególne na rynku finansowym, choć są nie tylko dlań właściwe. Mianowicie chodzi tu o często stosowaną podstawę z art. 114 TofUE jako podstawę traktatową, akty prawa pochodnego wyróżniane w art. 1 rozporządzeń o ESA, jak i *soft law* nowej generacji wydawane przez ESA, ERRS i EBC, a także często stosowane na rynku finansowym UE BTS-y, których uregulowanie znajduje się w artykułach 290 i 291 TofUE. Podobnie zasady prawa rynku finansowego, które wyróżniane być mogą na gruncie unijnego prawa konstytucyjnego i doprecyzowywane w prawodawstwie pochodnym rynku finansowego UE. Drugim zagadnieniem, ważnym dla możliwości wyróżniania części ogólnej prawa rynku finansowego, jest wyodrębnienie zakresu podmiotowego i przedmiotowego prawa rynku finansowego, wyróżnienie wspólnych dla wszystkich segmentów

<sup>15</sup> Choć w tym przypadku, w Eurosystemie, sprawa wydaje się niezwykle skomplikowana z uwagi na możliwość stosowania przez EBC, po pierwsze, krajowego prawa implementującego akty prawa UE. Z kolei krajowi nadzorcy stosują prawo nadzorcze SSM, dysponując pewnym uznaniem lub też nie, co może mieć wpływ na precyzyjne ujęcie drogi oraz mechanizmu weryfikacji sądowej kontroli rozstrzygnięć w sprawach nadzorczych. Na ten temat zob. E. Peuker, *Die Anwendung nationaler Rechtsvorschriften durch Unionsorgane – ein Konstruktionsfehler der europäischen Bankenaufsicht*, „Juristenzeitung” 2014, nr 15/16, s. 764 i n.; G.T. Kuile, L. Wis-sink, W. Bovenschein, *Tailor-made Accountability within the Single Supervision Mechanism*, „Common Market Law Review” 2015, nr 1, Vol. 52, s. 186 i n.; A. Witte, *The application of National Banking Supervision Law by the ECB: Three Parallel modes of executing EU law?*, 21 „Maastricht Journal of European and Comparative Law” 2014, nr 1, *passim*; T. Voland, B. Wolfers, *Level the playing field: The new supervision of credit institutions by the European Central Bank*, teza nr 1 i 2, „Common Market Law Review” 2014, No. 5, Vol. 51, s. 1463–1495.

rynku finansowego UE instrumentów oddziaływania na rynek finansowy (które przy stosowanym podejściu nadzorczym są podobne, a wręcz analogiczne w ramach poszczególnych segmentów rynku) takie jak niewiążące *soft law*, BTS-y, decyzje ESA. Trzecim komponentem istotnym w analizie podobieństw między poszczególnymi segmentami rynku finansowego UE jest zagadnienie sądowej kontroli decyzji ESA czy EBC (w EUB) lub rozstrzygnięć Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (w ramach SRM). Skoro przedmiotem rozważań jest możliwość wyodrębniania teorii i części ogólnej prawa rynku finansowego UE, rozumianego jako suma rynków finansowych w państwach UE, to uprawnione wydaje się z uwagi na obowiązywanie aktów prawa rynku finansowego w państwach członkowskich (w ramach Europejskiego Systemu Banków Centralnych i EUB tylko w ramach państw wspólnej waluty *euro*), włączenie do ogólnych rozważań również dwóch dalszych zagadnień: po pierwsze, rozdziału materii między prawodawcę i nadzorcę unijnego oraz krajowego oraz, po drugie, weryfikację przeprowadzonego podziału opartego na zasadzie proporcjonalności, szczególnie istotnej dla rynku finansowego, gdyż jej właściwe stosowanie może pomóc w uwzględnieniu lokalnego interesu nadzorczego i prawodawczego<sup>16</sup>.

Część ogólna prawa rynku finansowego potrzebna jest do generalnego omawiania różnych zagadnień, w tym jednak przypadku służy m.in. możliwości podobnego traktowania (stosowania i interpretacji) jednolitych w dodatku instrumentów nadzorczych w poszczególnych segmentach rynku finansowego UE, a także analogicznych mechanizmów kontrolnych, przewidzianych na szczeblu UE, czy jednakowego we wszystkich segmentach rynku finansowego UE i jednolitego podejścia do źródeł tego prawa. Nawet bowiem wówczas, gdy rezultatem dokonanej analizy będzie stwierdzenie istnienia różnic czy pewnej specyfiki w porównaniu do ustaleń części ogólnej, to można wówczas łatwiej zauważyć ewentualną wadliwość czy też potwierdzić i lepiej zapamiętać faktycznie specyficzny charakter badanego zagadnienia.

## 2. KSZTAŁTOWANIE SIĘ TEORII PRAWA RYNKU FINANSOWEGO

Kolejnym krokiem dla stworzenia stabilnej platformy naukowej, ale również naukowo-dydaktycznej, dzięki której ułatwiony i bardziej transparentny stanie się odbiór regulacji prawnorynkowych jest wypracowanie schematów postępowania, reguł czy wzorców normatywnych pewnych zachowań istotnych i – co ważne – powtarzalnych na rynku finansowym UE, które to zadanie wydaje się należeć do przedstawicieli doktryny szeroko pojętego prawa finansowego, w tym i prawa rynku finansowego. Owa teoretyczna refleksja nad prawem rynku finansowego wy-

<sup>16</sup> Na temat tej zasady szeroko zob. S. Kasiewicz, L. Kurkliński, W. Szpringer, *Zasada proporcjonalności. Przełom w ocenie regulacji*, Warszawa 2014, *passim*.

daje się ze wszech miar potrzebna, skoro teoria prawa zajmuje się rzeczywistością prawną i zwłaszcza rezultatami działań prawodawcy, tworząc i analizując pewne konstrukcje pomocne następnie w rekonstrukcji i ujęciu specyfiki badanych zagadnień na bardziej abstrakcyjnym czy ogólnym poziomie rozważań. W odniesieniu do prawa rynku finansowego chodzi zatem zwłaszcza o tworzenie wzorców postępowania: wzorowej instytucji finansowej, wzorowego nadzorca krajowego i unijnego, a także wzorca świadomego i bezpiecznego klienta na rynku usług finansowych UE, a także racjonalnego prawodawcy, jak i wyróżnianie, ustalanie hierarchii oraz analizowanie treści zasad istotnych dla funkcjonowania rynku finansowego UE.

Wyodrębniana zatem, głównie, choć nie wyłącznie, poprzez treści normatywne rozporządzeń o ESA, część ogólna podlega opisowi i można, jak się wydaje, nadać jej interpretację uwzględniającą odpowiedzi na pytania: dlaczego wyróżnia się wzorce i na czym polega specyfika regulacji prawa rynku finansowego UE. Można już dziś, jak powyżej zaznaczono, wskazywać na określone podejścia w analizie zagadnień prawa rynku finansowego UE, nadzorcze (prezentowane w niniejszym opracowaniu), następnie akcentujące ochronę klienta rynku usług finansowych (co koncentruje się wokół podejścia behawioralnego), czy również wpisujące się w koncepcję Europejskiej Sieci Stabilności Finansowej, jak i hołdujące prądom *law&economics*. Stanowi to już o kształtującym się dorobku teorii prawa rynku finansowego, który okazuje się szczególnie przydatny w trakcie reform czy realizacji postulatów naprawy prawa rynku finansowego UE, a także kształtowania ogólnych pojęć teoretycznych, właściwych dla prawa rynku finansowego (np. nadzór makroostrożnościowy, stabilność finansowa, wielopłaszczyznowy nadzór nad rynkiem finansowym UE) czy konstrukcji instytucjonalnych, wykorzystujących możliwości prawa UE (powołanie ESA – agencji w rozumieniu prawa UE jako nadzorców nad rynkiem finansowym UE). Wszystko to może stanowić również znaczną pomoc dla nauki prawa rynku finansowego i jego legislatorów. Zwłaszcza w obliczu obserwowanej nadaktywności legislacyjnej prawodawcy teoretyczne podejście może być pomocne, gdyż, jak dawniej zauważano w odniesieniu do teorii finansów, polega ono na „poznaniu prawdy, odkryciu kierujących daną dziedziną sił i prawideł, na objaśnieniu zjawiska oraz rozpoznaniu jego przyczyn i prawdopodobnych następstw”<sup>17</sup>, co doskonale wpisuje się we współczesne potrzeby regulacji prawnorynkowych i może pomóc także w tworzeniu bardziej transparentnego prawa.

### **3. PERSPEKTYWA ROZWOJU PRAWA I TEORII PRAWA RYNKU FINANSOWEGO UE**

Ostatnie zmiany w płaszczyźnie prawa UE w odniesieniu do regulacji rynku finansowego UE pozwalają na wskazanie potrzebnych modyfikacji w obowiązują-

<sup>17</sup> J. Zdzitowiecki, *Parę uwag...*, *op. cit.*, s. 104.

cym stanie prawa, jak i określenie tendencji rozwojowych obserwowanych procesów również w warstwie teoretycznej. Skoro prawo rynku finansowego cechują swoiste (choć BTS-y nie są zarezerwowane wyłącznie dla rynku finansowego, zgodnie z art. 290 i 291 TofUE) źródła prawa, wiążące i niewiążące instrumentarium prawnego oddziaływania bezpośrednio ze szczebla UE na uczestników rynku finansowego, modyfikacje w zasadach prawnych istotnych dla tego rynku (m.in. paszportu europejskiego, swobody działalności gospodarczej, realizacji nadzoru ostrożnościowego nad instytucją finansową przez organ nadzoru państwa macierzystego, *double separation*, współpracy nadzorczej), to zasadne wydaje się prowadzenie badań nad teoretycznym, konstrukcyjnym ujęciem elementów prawnych istotnych dla analizy zespołu regulacji rynku finansowego UE. Co więcej, orzeczenie w sprawie C-270/12 pozwala już na twierdzenia o wykształcaniu się również właściwej rynkowi finansowemu dynamicznej wykładni prawa rynku finansowego, w ramach której próbuje się pogodzić zasady istotne w procesie wykładni przepisów sektorowych: stabilności finansowej UE i subsydiarności, urzeczywistniania idei rynku wewnętrznego i harmonizacji prawa rynku finansowego, ważnych w tym przypadku z punktu widzenia stosowania przez ESA (tu ESMA) decyzji nadzorczych<sup>18</sup>. Zaproponowana dynamiczna wykładnia TSUE w sprawie C-270/12, wzmacniająca integrację nadzorczą w ESNF i tym samym finansową w UE, stanowi, jak można uznać, o bardziej unifikującym i centralizującym podejściu w procesie wykładni w sprawach rynku finansowego UE.

Modyfikacje w prawie rynku finansowego UE związane z ESNF i EUB powodują, że nieodzowne wydają się zmiany w teoretycznym i praktycznym ujęciu źródeł prawa rynku finansowego, zarówno na szczeblu UE, jak i krajowym. Chodzi tu o analizowanie decyzji wydawanych przez ESA w świetle odpowiednich traktatowych podstaw prawnych (art. 114 TofUE). Zwłaszcza na rynku finansowym UE można obserwować w ostatnim czasie proces centralizacji i unifikacji regulacji oraz instytucji prawa materialnego i proceduralnego za pomocą BTS-ów. Ten

<sup>18</sup> W orzeczeniu w sprawie C-270/12 TSUE orzekł o ważności art. 28 rozporządzenia 236/2012/UE w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego z prawem, w szczególności w odniesieniu do postanowień art. 114 TofUE. Zgodnie z art. 28 rozporządzenia, ESMA może wydawać indywidualne wiążące decyzje interwencyjne nakładające zakaz lub ograniczenia dotyczące dokonywania przez osoby fizyczne lub prawne krótkiej sprzedaży lub innej transakcji w sytuacji, gdy krótka sprzedaż czy inne transakcje zagrażają prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego systemu finansowego w UE. Przy czym orzeczenie TSUE, z racji analogicznego ujęcia kompetencji wszystkich ESA, można odnosić również do uznania ram prawnych ESA i możliwości wydawania wiążących decyzji, adresowanych do krajowych nadzorców i instytucji finansowych i podkreślenia znaczenia decyzji ESA w procesie harmonizacji prawa rynku finansowego UE. Szerzej na temat tego orzeczenia zob. A. Nadolska, *O charakterze prawnym decyzji Europejskich Urzędów Nadzoru – rozważania w kontekście sprawy C-370/12 Pringle oraz sprawy C-270/12*, „Zeszyty Prawnicze Biura Analiz Sejmowych” 2014, nr 1, s. 19 i 20.

nowy, szybki sposób oddziaływania na uczestników rynku finansowego za pomocą BTS-ów, stosowanie klauzul otwierających i poszerzających możliwość stosowania instrumentarium prawnego na rynku finansowym UE, na podstawie art. 1 ust. 2 rozporządzeń o ESA, stanowi o regulacyjnej i interpretacyjnej zmianie w prawie rynku finansowego, a zjawisko „utwardzania” *soft law* rynku finansowego w dyrektywach, rozporządzeniach i BTS świadczy o powstawaniu *soft law* nowej generacji, wymuszającego swoje stosowanie i – po zapisie w BTS-ach – obowiązywanie. Rozporządzenia i dyrektywy sektorowe doprecyzowane są obecnie przez BTS, niepozostawiające znacznej możliwości interpretacyjnej uczestnikom rynku finansowego, w tym zwłaszcza krajowym nadzorcom.

Tendencje rozwojowe prawa rynku finansowego UE, zwłaszcza w segmencie bankowym, w szczególności w EUB, koncentrują się – jak się wydaje – wokół zagadnień dotyczących polityki nadzorczej, jej relacji do polityki pieniężnej czy przełożenia na politykę budżetową oraz działalność pomocową oraz na dyskusji o współczesnym ujęciu zasady *double separation*. W rozporządzeniu wyposażającym EBC w uprawnienia nadzorcze przewidziano formalnoprawne rozdzielanie funkcji związanej z polityką pieniężną od funkcji nadzorczej przez stworzenie m.in. Rady ds. Nadzoru jako gremium wewnętrznego w EBC. W tym kontekście analiza zasady *double separation* może stać się przedmiotem interesującej wieloaspektowej prawnorynkowej refleksji<sup>19</sup>. Wyzwaniem wydaje się również sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego i implementowanie unijnych przepisów buforowych z regulacji CRR/CRD IV<sup>20</sup>, tak w skali państw członkowskich, jak i całej UE.

Proces wyodrębniania się prawa i teorii prawa rynku finansowego nie został jeszcze ukończony. Obecnie w obliczu aktywności legislacyjnej unijnych regulatorów, korzystając z nadzorczego ujęcia, można jednak próbować tak w teorii, jak i następnie w praktyce wyodrębniać i porządkować prawo rynku finansowego w oparciu o powtarzalne i w dużym stopniu podobne sektorowe nadzorcze elementy konstrukcyjne, a w niektórych wypadkach powtarzalne i podobne również treściowo czy powiązane między segmentami normy nadzorcze w regulacjach rządzących rynkiem finansowym UE. Swoista, bo umiejscowiona w prawie UE i recypowana do prawa krajowe-

<sup>19</sup> Chodzi przede wszystkim o refleksję nad: po pierwsze, potrzebą, a po drugie, istnieniem i funkcjonowaniem optymalnych gwarancji przed łączeniem czy przenikaniem się dwóch polityk: nadzorczej i pieniężnej (zob. art. 25 i 26 rozporządzenia o powierzeniu EBC niektórym uprawnieniom nadzorczych).

<sup>20</sup> Dyrektywa CRD IV: dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. UE L 176 z dnia 27.06.2013, s. 338 ze zm. oraz rozporządzenie CRR: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 176 z dnia 27 czerwca 2013, s. 1 ze zm.

go państw członkowskich część ogólna prawa rynku finansowego wydaje się pomocna dla opisu i analizy regulacji rynku finansowego. Do części ogólnej teorii prawa rynku finansowego należałoby, wzorem innych nauk prawnych, zaliczyć zwłaszcza uporządkowanie źródeł prawa rynku finansowego (BTS, *soft law* ESA), czy opracowanie siatki pojęciowej, z definicjami pojęć istotnych dla prawa rynku finansowego.

Zmiany w prawie rynku finansowego można również obserwować w odniesieniu do zasad prawnych rządzących wydarzeniami na tym rynku. Chodzi tu w szczególności o modyfikacje: zasady paszportu europejskiego, zasady nadzoru krajowej władzy państwa macierzystego nad oddziałami instytucji finansowych w odniesieniu do poszerzających się na szerokość i głębokość uprawnień nadzorczych ESA czy EBC w SSM oraz zmian treściowych w zasadzie *double separation* w odniesieniu do SSM. Podczas kiedy w początkach kształtowania się prawa rynku finansowego nacisk normatywny i harmonizacyjny kładziono na wdrożenie i realizację w państwach członkowskich zasady paszportu europejskiego i koordynację wymiany informacji, to obecnie nacisk normatywny położony jest na unifikację w związku z wdrożeniem SSM, ale również stosowaniem reguł z rozporządzenia CRR.

Warto także odnotować, że w istocie większość materii regulowanej dyrektywami i rozporządzeniami sektorowymi należy do materii nadzorczej, a materia ta, szerzej niż dotychczas, jest regulowana właśnie za pomocą rozporządzeń unijnych. Taki wniosek płynie po uporządkowaniu uprawnień kontrolnych, regulacyjnych, *stricte* nadzorczych i licencyjnych ESA rekonstruowanych z fundamentalnych dla rynku finansowego UE obowiązujących dyrektyw i rozporządzeń<sup>21</sup>. Zmiany w zakresie sektora bankowego polegają zatem na konieczności dostosowania się do wymagań dyrektywy CRD IV i rozporządzenia CRR, nastawionych, w większym stopniu niż dotychczas, na osiąganie stabilności w ujęciu makroostrożnościowym i zawierającym bezpośrednio podstawy prawne dla stosowania środków nadzorczych przez EBA. Ewidentne wzmocnienie i zaostrzenie wymogów kapitałowych i w odniesieniu do różnych rodzajów ryzyka, a także zaostrzenie regulacji dotyczącej *corporate governance*, ma stanowić legislacyjną zaporę przed powtórką kryzysu i wspomagać stabilność finansową.

Celem regulacji rynku kapitałowego w ostatnim czasie w części prawnopublicznej jest z kolei zwiększenie spójności i przejrzystości działań firm inwestycyjnych na tym rynku. Jest to skutek nałożenia dodatkowych i rozrostu dotychczasowych obowiązków informacyjnych i współpracy między krajowymi organami nadzoru i ESMA.

Nowe podejście regulacyjne do rynku finansowego UE w sektorze kapitałowym i ubezpieczeniowym oraz pracowniczych programów emerytalnych przejawia się w tym, że od czasu ostatniego kryzysu finansowego wzmocniono regulację i debatę nad zagadnieniem stabilności finansowej również w tych sektorach, a nie jak to było wcześniej, głównie w sektorze bankowym. W odniesieniu do ERRS i pełnio-

<sup>21</sup> Szerzej M. Fedorowicz, *Nadzór...*, *op. cit.*, s. 359 i n.

nego przez nią nadzoru makroostrożnościowego, wpływ ten na wskazane sektory będzie przybierał na znaczeniu. Po rynku bankowym, również na rynku kapitałowym i ubezpieczeniowym oraz pracowniczych programów emerytalnych można obserwować wzmocnienie nadzorcze, którego przejawem jest możliwość stosowania horyzontalnych i wertykalnych decyzji nadzorczych oraz wyodrębnianie się przekazywanej do ostatecznego nadzorczego rozstrzygnięcia materii, podległej szczególnej ochronie odpowiednich ESA.

Obecny i postulowany kształt rynku finansowego ma przyczynić się do regulacyjnego ujednoczenia poszczególnych sektorów rynku finansowego, w ramach których stosowane są przez organy ESNF analogicznie rozumiane instrumenty prawne wiążącego i niewiążącego oddziaływania, dla których sądową kontrolę sprawuje TSUE (decyzje nadzorcze i BTS).

W wyłaniającej się nowej wizji UGiW, nazywanej również – jak to często określa się w literaturze - stabilnościową UGiW, uwagę zwracają w większym niż dotychczas stopniu połączenia między unią walutową a nadzorem (EUB z SSM) i gospodarczą (nowe podejście do spraw gospodarczych i kryteriów fiskalnych w Pakcie Fiskalnym i tzw. regulacji „Sześciopak”) z jednej strony, a z drugiej, stosowanie podobnych do ESBC konstrukcji normatywnych dla regulacji spraw nadzoru nad rynkiem finansowym UE w ESNF czy w ramach SSM. Chodzi tu o powoływanie unijnych organów (ESA) i przekazywanie na szczebel unijny określonych kompetencji do wykonywania dla realizacji celu stabilności finansowej UE z ograniczeniem samodzielności nadzorczej krajowych nadzorców, działających na zasadzie ogniw wykonawczych, podobnie jak NBC w ESBC w Eurosystemie. Taka działalność regulacyjna powoduje, że w niedalekiej przyszłości niezbędna wydaje się dyskusja wokół zmiany TofUE.

## **PODSUMOWANIE**

Rola i zadania tworzenia części ogólnej prawa rynku finansowego i prowadzenia badań teoretycznoprawnych nad rynkiem finansowym UE wyrażają się w uławieniach interpretacyjnych, tworzeniu wykładni uwzględniającej odrębności prawa rynku finansowego, zwróceniu uwagi na specyfikę prawa rynku finansowego, ale także oczywiście na specyfikę pomiędzy sektorami tworzącymi rynek finansowy UE.

Zadania związane z wyodrębnieniem części ogólnej i jej opisem oraz analizą (tworzenie i objaśnianie szczególnej konstrukcji stosowanych na rynku finansowym) są pomocne nie tylko w procesie stosowania prawa, w tym zwłaszcza jego ujednoczonej interpretacji, ale mogą się stać również pomocne w mozołnym procesie tworzenia prawa rynku finansowego. Z procesami legislacyjnymi prowadzonymi na szczeblu UE nierozzerwalnie związane jest zjawisko inflacji prawa rynku finansowego.

wego. Wypracowanie pewnych konstrukcji myślowych i wprowadzenie ich do nauki prawa rynku finansowego może przyczynić się w przyszłości do złagodzenia rozmiarów inflacyjnego kryzysu legislacyjnego w dziedzinie prawa rynku finansowego.

Cechami współczesnego prawa rynku finansowego, głównie w jego warstwie publicznej, są zatem: centralizacja regulacji na szczeblu UE, ujednoczenie wykładni prawa rynku finansowego UE za pomocą wiążących standardów technicznych<sup>22</sup> (*Binding Technical Standards, BTS*<sup>23</sup>), unifikacja regulacji rynkowych za pomocą rozporządzeń unijnych we wszystkich segmentach rynku finansowego kosztem dyrektyw i niewiążących aktów, zmiana i poszerzenie priorytetów uwzględnianych w działalności regulacyjnej unijnych nadzorców i prawodawcy, wiązanych z zasadami i standardami ochrony klienta na rynku usług finansowych oraz transparentnej instytucji finansowej, działającej na rynku finansowym. I dla odbiorcy usług finansowych i nadzorców unijnych czy krajowych oraz samych instytucji finansowych na rynku istotne jest z jednej strony normatywne korelowanie i upodabnianie regulacji między sektorami, jak i relacji między nadzorcą unijnym a krajowymi. Może to pozwolić w niedalekiej perspektywie na tworzenie ogólnounijnych wzorców bezpiecznego postępowania z klientami i wzorców transparentnej instytucji finansowej na każdym etapie jej działalności na rynku od momentu powstawania (rozpoczęcia i prowadzenia działalności) po jej likwidację czy restrukturyzację.

Nasuwają się jednak pytania, czy dokonane już i nadal proponowane przez prawodawcę unijnego zestandaryzowanie zachowań instytucji finansowych, tworzenie standardów *corporate governance*, wzorców normatywnych bezpiecznego odbiorcy usług finansowych stanowiąc mają i wyznaczać kierunki badań nad prawem rynku finansowego, czy dokonujące się już i dalsze przewidywane „przeregulowanie” wskazanych obszarów nie wprowadzi chaosu w dziedzinie prawa rynku finansowego. Można mieć w tym względzie uzasadnione wątpliwości, tym bardziej że niezbędne jest pozostawienie elastyczności i swobody interpretacyjnej uczestnikom rynku finansowego z uwagi na konieczność szybkiego reagowania na procesy ekonomiczne zachodzące na rynku finansowym i natychmiastowego stosowania instrumentów antykryzysowych. Z drugiej jednak strony, z punktu widzenia uczestników rynku finansowego UE, cecha przewidywalności zachowań instytucji finansowych w relacjach z klientami czy w przyszłości również być może przewidywane wzmocnienie systemu gwarantowania depozytów, pomaga w zapewnieniu większej stabilności, co szczególnie na rynku finansowym, na który wpływają zbiorowe zachowania i postawy odbiorców, jest wartością bardzo pożądaną.

Naczelnym zadaniem dla badaczy teorii i praktyki rynku finansowego staje się również konieczność dookreślenia czy wręcz definiowania pojęć i zwrotów zawar-

<sup>22</sup> Regulacyjnym wsparciem dla rynku bankowego są właśnie BTS-y, których apogeum legislacyjne przypada na lata 2014–2016.

<sup>23</sup> Traktatową podstawę ich przyjmowania stanowią art. 290 i 291 TofUE.



tych w regulacjach sektorowych. Najdonioślejszym z tych pojęć wydaje się „stabilność finansowa” słowo–klucz używane najczęściej w okresie kryzysu i pokryzysowym. I jakkolwiek zrozumiałe jest pozostawienie w tym pojęciu pewnej dozy elastyczności dla realizacji uprawnień przez nadzorców, to jednak warto podejmować debatę nad możliwym rozumieniem tego zwrotu w prawie rynku finansowego. Propozycje w tym zakresie mogłyby być podstawą do dalszej pogłębionej dyskusji w zmieniających się warunkach normatywnych<sup>24</sup>. W przybierającej na sile i znaczeniu dyskusji o regulacjach prawnych dotyczących stabilności normatywny punkt ciężkości przesuwają się na rozumienie stabilności finansowej i jej znaczenie dla rynku finansowego UE<sup>25</sup>. Źródłem modyfikacji w prawie rynku finansowego jest nie tylko niedopuszczenie do ponownych kryzysów finansowych, stanowiące ochronę stabilności całego systemu finansowego UE, ale jest to bardziej niż w minionych latach ochrona konsumenta i odbiorcy usług na rynku finansowym, co tłumaczy możliwość zróżnicowanego podejścia do analizy prawa rynku finansowego.

Punkt ciężkości i akcent normatywny przeobrażeń w prawie rynku finansowego UE, który wyznacza zarazem dalszy już pogłębiony przedmiot badań teorii prawa rynku finansowego ostatnich lat, można wyznaczyć na trzech polach w zakresie:

**po pierwsze**, większego upodmiotowienia konsumenta (klienta) usług rynku finansowych, zwiększenia zakresu jego ochrony przez przydanie instytucjom finansowym i kredytowym znacznego zakresu obowiązków informacyjnych;

**po drugie**, poszerzenia m.in. zakresu zasady paszportu europejskiego i modyfikacji dotychczasowych zasad rządzących prawem rynku finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem zasady nadzoru organu państwa macierzystego nad oddziałem instytucji finansowej (kredytowej); czy zasady *double separation* w działalności EBC jako organu jednolitego mikroostrożnościowego i czasami makroostrożnościowego nadzoru bankowego w EUB. Zmiany te związane są nie tylko z rozrostem uprawnień licencyjnych na rynku bankowym (EBA w EUB) i kapitałowym (m.in. ESMA w zakresie agencji ratingowych oraz uprawnień ESMA odnoszących się np. do repozytoriów transakcji), ale także pozostałych: *stricte* nadzorczych należących do ESA i znacząco poszerzonych uprawnień kontrolnych we wszystkich segmentach rynku finansowego UE. To właśnie rozrost obowiązków informacyjnych instytucji finansowych, będących prawnym refleksem uprawnień kontrolnych ESA, powoduje, że faktem staje się tworzenie wspólnych wykazów na szczeblu UE (instytucji kredytowych i finansowych, a także agencji ratingowych) przyczyniających się z jednej strony do powstawania wspólnych instytucji w prawie rynku finansowego UE, tak jak było to wcześniej, w wybranych fragmentach regulacyjnych, postu-

<sup>24</sup> M. Fedorowicz, *Nadzór...*, *op. cit.*, s. 364 i n.

<sup>25</sup> Zob. m.in. S. Borgioli, A. Gouveia, C. Labanca, Raport EBC z no. 140/January 2013, Financial Stability Analysis. Insight gained from consolidated banking data for the EU, s. 6 i n. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp140.pdf> (dostęp: 16.01.2014).

lowane w literaturze, a z drugiej, do osiągnięcia wzorca transparentnej instytucji finansowej w skali UE<sup>26</sup>;

**po trzecie**, ujednoczenia i upodabniania regulacji o rynku finansowym UE. Zbliżanie przepisów z tego zakresu w celu osiągnięcia jak najpełniejszego zrównania regulacji krajowych w państwach członkowskich stanowi o coraz większej centralizacji regulacyjnej i uwspólnianiu standardów normatywnych wiążących w całej UE: wzorca bezpiecznej instytucji kredytowej i finansowej, wzorca bezpiecznego i świadomego klienta, wzorca rzetelnych procedur na wypadek naruszenia praw klientów instytucji finansowych. Cechą współczesnego rynku finansowego UE ma stać się zatem jednolitość działania i procedur funkcjonowania instytucji finansowych w UE, co tworzyć ma wspólną kulturę nadzoru;

**po czwarte**, wykształcania się nowych pojęć z zakresu prawa rynku finansowego, które nie do końca można rekonstruować posługując się wyłącznie normami prawnymi. Bardzo często dla rzetelnego wyniku procesu wykładni przepisów prawa rynku finansowego trzeba sięgać do wiedzy ekonomicznej. Należy podjąć dyskusję, czy wszystkie terminy należy „unormatywniać” dla lepszego rozumienia i stosowania treści norm prawa rynku finansowego, gdyż generować to może tendencje inflacji prawa.

Zmiany na rynku finansowym UE nie odbywają się jednakowo we wszystkich segmentach rynku, bowiem najwięcej modyfikacji o najbardziej rozległym czy wręcz rewolucyjnym charakterze i największych tendencjach centralizacyjno-unifikujących regulacje na szczeblu UE można zaobserwować w sektorze bankowym, co jest podyktowane szczególną rolą tego sektora jako zasilającego szeroko pojęty system finansowy w pieniądź.

Pytanie o skuteczność i trwałość wprowadzanych zmian jest zawsze najtrudniejszym zadaniem dla obserwatorów, badaczy i regulatorów rynku finansowego. Dla prawnika istnieje możliwość przewidywania, oceny racjonalności, kompletności, spójności i zupełności uregulowań składających się na ewidentne nowe podejście do prawa i kształtowanie teorii prawa rynku finansowego. Wskazane nowe podejście polega m.in. na dokonywaniu analiz i prowadzeniu refleksji nad specyficznymi źródłami tego prawa (BTS), nad ich tworzeniem oraz sposobem interpretacji przez or-

<sup>26</sup> Zob. i por. np. na gruncie prawa spółek w odniesieniu do tworzenia jednolitych rejestrów spółek w ramach UE, szerzej: A. Gawrysiak-Zawłocka, *Rejestry spółek w państwach członkowskich Unii Europejskiej-quo vadunt?*, [w:] M. Modrzejewska (red.), *Prawo handlowe XXI w. Czas stabilizacji, ewolucji czy rewolucji. Księga Jubileuszowa Profesora Józefa Okolskiego*, Warszawa 2010, s. 164–165; zob również J. Pisuliński, *O możliwości stworzenia zasad europejskiego prawa zobowiązań umownych*, [w:] A. Brzozowski, W. Kocot, K. Michałowska (red.), *W kierunku europeizacji prawa prywatnego. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Jerzemu Rajskiemu*, Warszawa 2007, s. 137 i n.; M. Woźniak, *Administracja publiczna wobec prawa wspólnotowego*, [w:] J. Boć, A. Chajbowicz (red.), *Nowe problemy badawcze w teorii prawa administracyjnego*, Wrocław 2009, s. 513.

gany krajowe, w szczególności krajowe organy nadzoru nad rynkiem finansowym. Instrumenty prawnego oddziaływania organów ESNF ingerują w krajowe prawo publiczne (decyzje ESA), jak i w prawo prywatne (BTS, wytyczne i zalecenia), podczas gdy *soft law* ESA staje niezwykle istotne w procesie konkretyzacji norm prawa rynku finansowego i w procesie wykładni.

Do nowych zadań badawczych należy zaliczyć ponadto refleksję naukową w części szczegółowych regulacji prawa rynku finansowego, obejmującą dwa obszary: część publiczną i część prywatnoprawną. Ciekawe z naukowego i praktycznego punktu widzenia wydaje się również zagadnienie granic między regulacjami publicznoprawnymi a prywatnoprawnymi, które określane są w dyrektywach i rozporządzeniach o ESA i sektorowych. Warto również odnotować i pogłębiać badania nad odwrotną zależnością, obserwowaną na gruncie regulacji prywatnoprawnych z zakresu prawa rynku finansowego, a polegającą na swoistym „wymuszaniu” powstawania w perspektywie czasowej norm publicznoprawnych. Przykładem takiej zależności wydaje się określanie sytuacji prawnej odbiorców usług finansowych na rynku, dla których przez lata rozwinęto i wzmocniono zakres obowiązków informacyjnych w podstawowych aktach dotyczących poszczególnych segmentów rynku finansowego (dyrektywy MIFID, ang. *Market in Financial Instruments Directive*, rynków instrumentów finansowych)<sup>27</sup> i CRD IV, ZAFI<sup>28</sup> oraz rozporządzenie CRR i MIFIR<sup>29</sup>).

Przyszłą dyskusję nad wyzwaniem i oceną regulacji na rynku finansowym wyznaczać też będzie refleksja nad normatywnymi i ekonomicznymi granicami polityki finansowej UE<sup>30</sup>.

Warto przy tym wskazać, że stosowanie podejścia nadzorczego nie dotyczy tylko rynku finansowego UE, ale również systemu finansowego UE, a zwłaszcza finansowych systemów pomocowych UE (Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego) oraz prawa budżetowego (tzw. regulacja „Sześciopak” i Pakt Fiskalny), co tworzy szansę na likwidację regulacyjnej asymetrii w odniesieniu do UGiW. Trzeba zwrócić uwagę, że elementy nadzorcze i kontrolne występujące w regulacjach ESNF, Paktu Fiskalnego, tzw. Sześciopaku i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego, są ze sobą sprzężone dla zwiększenia skuteczności wprowadzonych zmian (np. skorzystanie z EMS jest uzależnione od wdrożenia Paktu Fiskalnego).

<sup>27</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona).

<sup>28</sup> Dyrektywa ZAFI o zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektywy 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz. Urz. UE L 174 z 1.7.2011, s. 1 ze zm.

<sup>29</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (rozporządzenie MiFIR, ang. *Markets in Financial Instruments Regulation*).

<sup>30</sup> Na ten temat zob. C. Kosikowski, *Problem granic...*, *op. cit.*, s. 101 i n.

Większa centralizacja spraw z zakresu prawa rynku finansowego na szczeblu UE powinna intensyfikować urzeczywistnienie zasady subsydiarności i proporcjonalności w legislacji unijnej, istotnych dla określania granic nadzorczej ingerencji ESA czy EBC w działania organów i instytucji krajowych.

Trzeba zauważyć, że w początkach funkcjonowania rynku finansowego UE stosowano raczej harmonizację minimalną, a wykładnia przepisów prawa z zakresu prawa rynku finansowego cechowała się znaczną swobodą interpretacyjną i pozo-  
stawiona była państwom członkowskich. W regulacjach przepisów prawa UE nie można było odnaleźć zbyt wielu unifikujących prawo krajowe rozporządzeń, czy w związku z tym odnaleźć ujednoczonych instytucji, wspólnych dla UE, których cel byłby zdefiniowany makroostrożnościowo, nadzór bankowy należał do szczebla krajowego w państwach UE. W kolejnym etapie regulacji prawa rynku finansowego cechowało pogłębienie harmonizacji, ożywiona dyskusja nad optymalnym kształtem nadzorów krajowych i rolą komitetów Lamfalussy'ego. Z kolei w trzecim, trwającym aktualnie okresie ewolucji regulacji prawnorynkowych, obserwować można zmianę sposobu regulacji i podejścia do rynku finansowego, co wyraża się zwłaszcza w ujednocniającej roli rozporządzeń unijnych, wydawaniu ujednocniających BTS-ów, które dodatkowo ograniczają opcyjność i swobodę interpretacyjną w procesie wykładni oraz co widoczne jest również w dalszym pogłębieniu i ujednocnieniu nadzoru nad bankami, zwłaszcza w strefie *euro*, jak i wprowadzeniu unijnych wiążących instrumentów nadzoru – europejskiej decyzji stosowania prawa przez unijne organy nadzoru.

Powstała i nadal kształtująca się koncepcja regulacji rynku finansowego UE wpisuje się w dualistyczną naturę rynku bankowego (którą można i trzeba odwzorować na pozostałe segmenty jednolitego rynku) w podziale na duże, globalne instytucje finansowe i mniejsze, lokalne<sup>31</sup>. Tendencje centralizacyjne i unifikujące regulacje sektorowe UE dotyczą tym samym funkcjonowania na rynku UE globalnych, wielkich instytucji finansowych, co należy ocenić pozytywnie, trzeba jednak wykazywać dbałość o rzetelne pełnienie bieżącej kontroli i nadzoru przez nadzorców krajowych<sup>32</sup>. Można przypuszczać, że proces kształtowania się materii rynku finansowego UE, a zwłaszcza nadzoru nad rynkiem finansowym UE, nie został jeszcze ukończony i, jak pokazują ostatnie konsultacje w UE, będzie obejmował coraz to nowe obszary regulacyjne, a EUB z SSM i z SRM jest tego najświeższym

<sup>31</sup> C. Kosikowski, *Swoboda i ograniczenia świadczenia usług w europejskim prawie gospodarczym*, [w:] K. Sobczak (red.), *Europejskie prawo gospodarcze w działalności przedsiębiorstw*, Warszawa 2002, s. 150–152. Zob. również D. Schoenmaker, *Banking Supervision and Resolution: The European Dimension*, „Law and Financial Market Review” 2012, Vol. 6, s. 52–60.

<sup>32</sup> Aprobująco o potrzebie nadzoru nad transgranicznymi i systemowo ważnymi instytucjami finansowymi również A.M. Jurkowska-Zeidler, *Nowe europejskie ramy ochrony stabilności wewnętrzny rynku finansowego*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, Warszawa 2010, s. 202.

przykładem. Dla wszystkich tych obszarów pomocne wydaje się korzystanie z do-  
brodziejstw teoretycznego ujęcia prawa rynku finansowego.

## **Streszczenie**

Celem opracowania jest uzasadnienie konieczności wyodrębnienia oraz wskaza-  
nia istotnych elementów teorii prawa rynku finansowego, pomocnych w anali-  
zie i zrozumieniu niełatwej, obszernej i ciągle podlegającej zmianom jego materii.  
Obowiązujące przepisy z zakresu prawa rynku finansowego UE dają możliwość  
wyodrębnienia jego części ogólnej, która tworzy podwaliny dla budowy teorii pra-  
wa rynku finansowego. Kształtowanie normatywnego, teoretycznego szkieletu po-  
jęć, instytucji, instrumentów władczego i niewładczego oddziaływania na rynku  
finansowym w obliczu „nadprodukcji” aktów prawa dotyczących poszczególnych  
segmentów tego rynku jest szczególnie potrzebne dla szybkiego reagowania na  
wydarzenia na rynkach finansowych, a budowanie teorii prawa rynku finansowego  
i wyodrębnianie części ogólnej tego prawa, głównie przy zastosowaniu podejścia  
nadzorczego, odgrywać może rolę porządkującą i upraszczającą rozumienie prze-  
pisów.

**Słowa kluczowe:** teoria prawa rynku finansowego UE, część ogólna prawa rynku  
finansowego, prawo rynku finansowego

## **Abstract**

The aim of the present paper is to justify the necessity of singling out and  
identifying relevant aspects of financial market law theory, which is useful in  
analyzing and understanding its challenging, extensive and constantly changing  
substance. This is an important contribution to the discussion about the changes  
in financial market law, caused in particular by the financial crisis and to underline  
the development of financial market law, also in its theoretical aspects, which is  
helpful in understanding modification of the financial market and in future might  
also help to avoid the inflation of law on the EU financial market.

The questions discussed in this paper help to develop and strengthen the theory  
of financial market law in its supervisory aspects, especially to distinguish the  
general part of financial market law reconstructed from ESA regulations and order  
those provisions that have an adaptational impact on the financial market.

**Key words:** the theory of the EU – financial market law, financial market law,  
general part of the EU – financial market law

## Bibliografia

- Alexander K., *Bank resolution and recovery in the EU: enhancing banking union?*, „ERA-Forum: scripta iuris europaei” 2013, nr 1.
- Borgioli S., Gouveia A., Labanca C., Raport EBC z no. 140/January 2013, Financial Stability Analysis. Insight gained from consolidated banking data for the EU, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecboep140.pdf> (dostęp: 16.01.2014).
- Fedorowicz M., *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.
- Fedorowicz M., *Nowe podejście do problemu równowagi makroekonomicznej oraz deficytu i długu publicznego państw członkowskich UE w świetle modyfikacji Paktu Stabilności i Wzrostu oraz Paktu Fiskalnego*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013.
- Fedorowicz M., *Rola bankowego nadzoru stabilnościowego w architekturze finansowej Unii Europejskiej*, [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, Warszawa 2013.
- Fojcik-Mastalska E., *Prawo rynku finansowego w systemie prawa*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, Warszawa 2016.
- Gawrysiak-Zawłocka A., *Rejestry spółek w państwach członkowskich Unii Europejskiej – quo vadunt?*, [w:] M. Modrzejewska (red.), *Prawo handlowe XXI w. Czas stabilizacji, ewolucji czy rewolucji. Księga Jubileuszowa Profesora Józefa Okolskiego*, Warszawa 2010.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Jurkowska-Zeidler A., *Nowe organy i instytucje bezpieczeństwa rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013.
- Jurkowska-Zeidler A., *Prawo rynku finansowego: Istota, tworzenie i zasady działania rynku finansowego*, [w:] A. Drwiłło (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowego*, Warszawa 2011.
- Jurkowska-Zeidler A., *Rozważania o prawie rynku finansowego w wymiarze europejskim*, [w:] I. Czaja-Hliniak (red.), *Nauka prawa finansowego po I dekadzie XXI wieku. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Apoloniuszowi Kosteckiemu*, Kraków 2012.
- Jurkowska-Zeidler A., *Nowe europejskie ramy ochrony stabilności wewnętrznego rynku finansowego*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, Warszawa 2010.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., Szpringer W., *Zasada proporcjonalności. Przełom w ocenie regulacji*, Warszawa 2014.
- Kosikowski C., *Nowe prawo rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, Warszawa 2016.

- Kosikowski C., *Problem granic i form interwencjonizmu UE w dziedzinie waluty i finansów publicznych państw członkowskich*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013.
- Kosikowski C., *Swoboda i ograniczenia świadczenia usług w europejskim prawie gospodarczym*, [w:] K. Sobczak (red.), *Europejskie prawo gospodarcze w działalności przedsiębiorstw*, Warszawa 2002.
- Kuile G.T., Wissink L., Bovenschein W., *Tailor-made Accountability within the Single Supervision Mechanism*, „Common Market Law Review” 2015, nr 1, Vol. 52.
- Nadolska A., *O charakterze prawnym decyzji Europejskich Urzędów Nadzoru – rozważania w kontekście sprawy C-370/12 Pringle oraz sprawy C-270/12*, „Zeszyty Prawnicze Biura Analiz Sejmowych” 2014, nr 1.
- Nieborak T., *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Nieborak T., *Behawioralna koncepcja prawa jako nurt Law&Economics*, „Ekonomia i Prawo”, tom VIII, Toruń 2012.
- Peuker E., *Die Anwendung national er Rechtsvorschriften durch Unionsorgane- ein Konstruktionsfehler der europäischen Bankenaufsicht*, „Juristenzeitung” 2014, nr 15/16.
- Pisuliński J., *O możliwości stworzenia zasad europejskiego prawa zobowiązań umownych*, [w:] A. Brzozowski, W. Kocot, K. Michałowska (red.), *W kierunku europeizacji prawa prywatnego. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Jerzemu Rajskiemu*, Warszawa 2007.
- Rutkowska-Tomaszewska E., *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Warszawa 2013.
- Schoenmaker D., *Banking Supervision and Resolution: The European Dimension*, „Law and Financial Market Review” 2012, Vol. 6.
- Smaga P., *Paneuropejski system gwarantowania depozytów – część I (wnioski z kryzysu)*, „Bezpieczny Bank” 2013, nr 2/3.
- Voland T., Wolfers B., *Level the playing field: The new supervision of credit institutions by the European Central Bank*, „Common Market law Review” 2014, No. 5, Vol. 51.
- Witte A., *The application of National Banking Supervision Law by the ECB: Three Parallel modes of executing EU law?*, 21 „Maastricht Journal of European and Comparative Law” 2014, nr 1.
- Woźniak M., *Administracja publiczna wobec prawa wspólnotowego*, [w:] J. Boć, A. Chajbowicz (red.), *Nowe problemy badawcze w teorii prawa administracyjnego*, Wrocław 2009.
- Zdzitowiecki J., *Parę uwag wokół teorii finansów*, „Ruch Prawniczy, Socjologiczny i Ekonomiczny” 1972, nr 2, nadbitka, s. 98.

*Paweł Opitek\**

## **WPLYW STANDARDU EMV NA NIELEGALNE DZIAŁANIA Z WYKORZYSTANIEM KART PŁATNICZYCH W KONTEKŚCIE PRZESTĘPSTWA SKIMMINGU**

### **WSTĘP**

Rynek obrotu bezgotówkowego to dziś jeden z priorytetów w działalności instytucji finansowych, w tym przede wszystkim banków. Wychodzi bowiem na przeciw ogólnym tendencjom zmieniającego się świata, jak: globalizacja kontaktów międzyludzkich, lawinowy wzrost transakcji handlowych, powszechne zastosowanie Internetu i uznana wartość szybkiego przepływu informacji. Jednym z głównych fundamentów tak pojętego rynku jest karta płatnicza. Choć karty takie od początku funkcjonowania narażone były na działania niezgodne z prawem, to dopiero plaga przestępczości skimmingu zmusiła podmioty uczestniczące w obrocie kartowym do radykalnego zwiększenia jego bezpieczeństwa. Głównym problemem stał się pasek magnetyczny, na którym już od pół wieku zapisuje się dane umożliwiające wykonanie transakcji w bankomacie i terminalu POS. Skimming w najprostszym ujęciu polega bowiem na skopiowaniu informacji zapisanej na pasku magnetycznym oryginalnej karty celem wyprodukowania jej

---

\* Paweł Opitek jest doktorantem w Katedrze Kryminalistyki Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach, a także prokuratorem Prokuratury Rejonowej Kraków – Podgórze w Krakowie.



kopii<sup>1</sup>. W szerszym znaczeniu pod pojęciem tym rozumie się cały proceder przestępczy, który polega ponadto na nielegalnym wykorzystaniu skopiowanych danych, np. poprzez ich sprzedaż w sieci lub bezprawne transakcje w środowisku CNP (z ang. *card not present*, tj. bez fizycznego użycia karty). Okazało się bowiem, że łatwo skopiować informacje umieszczone na pasku magnetycznym i dlatego od kilkunastu lat zachodzą daleko idące zmiany w zakresie funkcjonowania kart płatniczych. W dużej mierze przyczyniło się do tego wdrożenie EMV. Warto więc zadać pytanie, czy implementacja wspomnianego standardu zapewniła bezpieczeństwo transakcjom kartowym, a w szczególności, czy wyeliminowała zagrożenia związane ze skimmingiem?

## 1. CZYM JEST EMV?

Twórcami EMV były trzy organizacje płatnicze: Europay, MasterCard i Visa, a obecnie program ten zarządzany jest przez spółkę EMVCo, która stanowi współwłasność: American Express, JCB, MasterCard i Visa. Termin „EMV” oznacza globalny standard obsługi płatności przy użyciu kart z mikroprocesorem. Składają się na niego kolejne serie specyfikacji, procesów ich wdrażania i procedur testowych dla mikroprocesorowych kart płatniczych i urządzeń je akceptujących, jak punkty sprzedaży POS i bankomaty. Wspólne założenia techniczne oparte na płatnościach z wykorzystaniem mikroprocesora mają gwarantować kompatybilność kart i przeznaczonych do ich obsługi terminali na całym świecie. Do transakcji dochodzi bowiem w momencie, kiedy mikroprocesor umieszczony w plastikowej karcie lub innym urządzeniu przenośnym (np. telefonie komórkowym) nawiązuje kontakt z terminalem (poprzez fizyczne zetknięcie lub bezstykowo, z wykorzystaniem technologii NFC (z ang. *near field communication*). Chip przechowuje informacje o rachunku bankowym posiadacza karty i za pomocą specjalnej aplikacji wykonuje kryptograficzne przetworzenie danych dla potwierdzenia prawidłowości m.in. numeru karty. W Europie wprowadza się ponadto na klawiaturze terminala kod PIN, który porównywany jest przez system z PIN-em składowanym w procesorze dla zweryfikowania, czy transakcja ma autoryzowany charakter.

Specyfikacje EMV (pierwszą wersję opublikowano w 1994 roku, a najnowszą pochodzi z listopada 2011 roku) opierają się na normie ISO 7816 i określają wzajemne zależności fizyczne, elektryczne i aplikacyjne warunkujące współpracę pomiędzy kartami z chipem a urządzeniami „czytającymi” takie karty w trakcie

---

<sup>1</sup> W 2012 roku 46% incydentów skimmingu kart płatniczych miało miejsce w bankomatach, a 36% w terminalach POS sprzedaży detalicznej; rok wcześniej 79% wspomnianych incydentów dokonano w terminalach POS; [w:] *Data shows ATM fraud hotspots in US, Payments cards & mobile* 2014/3, s. 14.

realizacji różnego rodzaju transakcji. Chodzi przede wszystkim o proces autoryzowania i uwierzytelnienia płatności z fizycznym użyciem karty (i pominięciem paska magnetycznego) na podstawie danych zawartych w pamięci chipa zatopionego w plastiku<sup>2</sup>. Autoryzacja oznacza w tym przypadku udzielenie zgody na wykonanie transakcji przez płatnika, podczas gdy uwierzytelnienie jest techniczną procedurą weryfikacji realizowaną przez dostawcę usługi. Najogólniej rzecz biorąc, proces uwierzytelnienia następuje poprzez przesłanie z terminala informacji dotyczących karty płatniczej (m.in. jej numeru, daty ważności) do banku oraz wpisanie numeru PIN. Z kolei płatnik (posiadacz karty) dokonuje autoryzacji poprzez wpisanie i potwierdzenie PIN-u. Moment zapłaty kartą za towar/usługę lub jej użycia w bankomacie jest bowiem najbardziej „newralgiczny” pod względem bezpieczeństwa: dochodzi wtedy równocześnie do złożenia zlecenia płatniczego, uwierzytelnienia i autoryzacji. Jeśli przestępcy uda się na tym etapie zrealizować operację, to szanse odzyskania przez bank utraconych środków finansowych maleją niemalże do zera. Dlatego dla ochrony systemu przed transakcjami typu „fraud” niezbędne było ich weryfikowanie w czasie rzeczywistym i obecnie w Europie zdecydowana większość transakcji realizowana jest w trybie online. Obowiązek ich kontroli ciąży przede wszystkim na bankach, centrach rozliczeniowych i podmiotach zarządzających bankomatami, a narzędziem niezmiernie to ułatwiającym jest EMV.

Omawiany standard nie został jednak wprowadzony z dnia na dzień; przeciwnie, proces migracji do EMV ma charakter złożony i dotyczy różnorodnych obszarów na pierwszy rzut oka niewiele mających ze sobą wspólnego. Choć niewątpliwie karty są najważniejszym jego elementem, to wprowadzenie EMV wymagało o wiele więcej aniżeli tylko dodania do nich mikroprocesora. Chodziło o unowocześnienie całej infrastruktury związanej z wdrożeniem bezpiecznej technologii i skonfigurowania jej z innymi urządzeniami, jak terminale POS, bankomaty, ale także smartfony, tablety i Internet<sup>3</sup>. Oprócz rozwiązań w zakresie wzrostu bezpieczeństwa, wdrożeniu EMV przyświecają cele czysto komercyjne: nowoczesne karty cechuje duża pojemność zapisu (co umożliwia umieszczenie na nich wielu danych), kompatybilność, a to determinuje wzrost liczby i wartości realizowanych transakcji bezgotówkowych. Z drugiej strony okazało się, że ograniczenia związane z globalną implementacją EMV wynikają m.in. z wysokich kosztów związanych z przebudową infrastruktury technicznej i informatycznej oraz koniecznością wprowadzenia zmian prawnych związanych z funkcjonowaniem kart płatniczych w tym standardzie. Są to procesy czasochłonne, wymagające nakładu ogromnych środków

<sup>2</sup> J. Biegański, *Sposoby popełniania przestępstw związanych z elektronicznymi instrumentami płatniczymi po wdrożeniu EMV*, [w:] J. Kosiński (red.), *Przestępczość teleinformatyczna*, Wydawnictwo WSP w Szczytnie, Szczytno 2012, s. 19.

<sup>3</sup> O. Manaham, *EMV: Building the foundation for the future of payments*, Payments Strategy & Systems, 2013/2, s. 183.

finansowych. Nie ułatwia ich brak w skali światowej szczegółowych unormowań dotyczących zasad odpowiedzialności konkretnych podmiotów za niezapewnienie odpowiedniego poziomu ochrony terminalom płatniczym, w tym m.in. obowiązku pokrycia strat powstałych w wyniku oszustwa. Dlatego pierwotny optymizm pokładany w EMV z biegiem czasu przerodził się w zmutny i trwający do dziś proces dostosowania światowej infrastruktury do obsługi kart płatniczych w nowocześniejszym standardzie.

Z perspektywy zwalczania przestępczości kartowej o wiele ważniejszy jest jednak inny skutek wprowadzenia EMV aniżeli względy czysto komercyjne. Ponieważ na pasku magnetycznym znajduje się zakodowana informacja, że na karcie jest chip, to fakt ten utrudnia używanie ich fałszywych klonów. Dzieje się tak, gdyż użycie karty jedynie z paskiem (dane kart podrobionych zapisane są tylko na pasku) w urządzeniu, które potrafi obsłużyć chipa, wiąże się z dużym ryzykiem wykrycia oszustwa przez różnego rodzaju systemy monitorujące (detekcyjne, „antyfraudowe”). Ponadto, nawet bez podejrzenia działania niezgodnego z prawem, wydawca karty może automatycznie odmówić autoryzacji takiej operacji. Okazało się więc, że umieszczenie w budowie karty mikroprocesorowej układu elektronicznego pozwala na zastosowanie nowoczesnych rozwiązań podnoszących poziom bezpieczeństwa transakcji. Jest to jeden z głównych impulsów powszechnego rozwoju technologii EMV.

## 2. WPLYW STANDARDU EMV NA PRZESTĘPCZOŚĆ KARTOWĄ

### 2.1. Ujęcie historyczne

Poczynając od końca lat 90. ubiegłego stulecia kraje Europy Zachodniej zmagają się z plagą przestępczości kartowej, a straty spowodowane oszukańczymi transakcjami bankomatowymi sięgały setek milionów dolarów. Ich lawinowy wzrost nastąpił w latach 2008–2009. Chodziło tu głównie o nielegalne pozyskiwanie w terminalach płatniczych numerów kart i wykorzystywanie ich do oszukańczych transakcji. Krajem najbardziej narażonym na skimming była Wielka Brytania i dlatego tamtejszym instytucjom finansowym szczególnie zależało na wyeliminowaniu niebezpieczeństwa, jakie niósł ze sobą łatwy do skopiowania pasek magnetyczny umieszczony na karcie. W tym celu banki na Wyspach zdecydowały się na wprowadzenia programu o nazwie „Chip and PIN” i jako pierwsze na świecie w pełni implementowały standard EMV. Zakładał on przede wszystkim dodanie mikroprocesora do karty oraz autoryzację numerem PIN każdej operacji w środowisku *card present* (tj. z fizycznym użyciem środka płatniczego). Pierwsze transakcje oparte na nowej technologii przeprowadzono w 2004 roku; w kolejnych latach opisane działania zakończyły się powodzeniem. Począwszy od 2009 r. zdecydowanie zmniejszała się wy-

sokość strat generowanych poprzez bezprawne kopiowanie kart płatniczych: o ile w 2001 roku w Wielkiej Brytanii oszustwa z fizycznym wykorzystaniem fałszywych kart stanowiły 39% ogółu przestępstw kartowych, to w 2011 roku liczba ta wynosiła już „tylko” 11%<sup>4</sup>; z kolei aż o 79% spadła do 2012 roku ogólna liczba incydentów nielegalnego kopiowania pasków magnetycznych i produkcji kart podrobionych<sup>5</sup>.

Podobne korzystne pod względem bezpieczeństwa tendencje dało się zaobserwować w skali ogólnoeuropejskiej. Dzięki systematycznej migracji środowiska bankowego do EMV, w Europie Zachodniej począwszy od 2008 roku odnotowano stały spadek liczby transakcji związanych z wypłatą środków pieniężnych z bankomatów przy użyciu „białego plastiku” (tak zwykle się nazywało karty podrobione przez skimmerów). Wynikało to także z zastosowania przez instytucje finansowe coraz bardziej wyrafinowanego oprogramowania i procedur wykrywających oraz przeciwdziałających oszustwom kartowym (m.in. informatycznych systemów detekcji, które w rzeczywistym czasie monitorowały i rozpoznawały podejrzane operacje). Duże znaczenie miało również zacieśnienie współpracy pomiędzy podmiotami uczestniczącymi w rynku kart płatniczych i organami ścigania przestępstw oraz popularyzacja wiedzy wśród klientów detalicznych banków, jak uchronić się przed oszustwami popełnianymi na omawianym polu.

Proces przejścia na nowy standard nie wszędzie jednak przebiegał równomiernie. Przeciwnie, o ile w 2009 roku prawie we wszystkich krajach „starej” Unii bankomaty zostały przystosowane do pracy w EMV, to takie kraje, jak na przykład Polska, były dopiero w połowie drogi wdrażania tego systemu. Co prawda nad Wisłą pierwsza karta z mikroprocesorem została wydana już w latach 90. ubiegłego stulecia, ale nie miała ona nic wspólnego z chipem działającym w EMV. W tej części Europy największa fala migracji dokonała się w latach 2008 i 2009, przy czym jeszcze w 2010 roku duża część ATM-ów (z ang. *automatic teller machine*, tj. bankomat) realizowała wypłaty przy użyciu kart fałszywych. Z informacji opublikowanych przez Związek Banków Polskich wynika, że w Polsce dopiero pod koniec 2011 roku funkcjonowało w EMV 90,43% kart płatniczych, 94% terminali POS i 97% bankomatów<sup>6</sup>. Doszło więc do sytuacji, że przez kilka lat w jednych krajach Europy bankomaty obsługiwały karty płatnicze wyłącznie w standardzie „Chip and PIN”, podczas gdy w innych spora część ATM-ów działała cały czas na starych zasadach. Dlatego w latach 2009–2010 nastąpił „pochód” przestępstwa skimmingu w zakresie realizacji nielegalnych wypłat. W Wielkiej Brytanii czy Francji przestępcy nadal zakładali nakładki na bankomaty, kopiowali paski magnetyczne i przechwytywali

<sup>4</sup> V. Conroy, *Countering the threat of CNP fraud*, Payments Strategy & Systems, 2013/7–8, s. 15.

<sup>5</sup> *Fraud. The Facts 2012. The definitive overview of payment industry fraud and measures to prevent it*, The UK Cards Association, London 2012, s. 8.

<sup>6</sup> E. Stępnik, *Sprawozdanie z wdrażania SEPA w Polsce w roku 2012*, Związek Banków Polskich, [www.sepapolska.pl](http://www.sepapolska.pl) (dostęp: 17.02.2013).

przypisane im kody PIN (technologia EMV nie chroni użytkownika karty przed takim skopiowaniem), jednak po wypłatę pieniędzy przy użyciu „białego plastiku” przyjeżdżali do krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Chodziło głównie o miejsca, w których funkcjonowały jeszcze bankomaty całkowicie poza standardem EMV lub akceptujące tzw. *fallback*. Pojęcie to oznacza systemy honorujące procedurę cofnięcia transakcji bankomatowej do starszej technologii. Może się bowiem zdarzyć, że bankomat przystosowany do EMV zaakceptuje również procedurę *magnetic stripe fallback transactions*, a więc transakcja zostanie dokonana przy użyciu paska magnetycznego w bankomacie zgodnym ze standardem EMV, pomimo że użyto do niej danych z karty, która powinna posiadać mikroprocesor. Ostatecznie to bank decyduje, czy zezwolić na wypłatę gotówki z wykorzystaniem takiej procedury i od sposobu zarządzania ryzykiem operacji elektronicznych w konkretnej instytucji finansowej zależy, czy transakcja poza systemem EMV będzie dopuszczona (z większymi lub mniejszymi ograniczeniami), czy też dojdzie automatycznie do jej odrzucenia.

## 2.2. Wpływ standardu EMV na przestępczość kartową na świecie

Unowocześnienie działania systemu kart płatniczych w Europie, przy równoczesnej nierównej implementacji EMV na świecie, spowodowało więc, że od kilku lat obserwuje się lawinowy wzrost liczby nielegalnych transakcji dokonywanych poza Unią Europejską z wykorzystaniem danych kart skopiowanych na terenie państw Starego Kontynentu. Fałszywe karty są wykorzystywane w miejscach, gdzie bankomaty dopuszczają transakcje na podstawie paska magnetycznego. W konsekwencji to europejskie banki, których karty są skimmowane, nierzadko odpowiadają finansowo za zaniechania swych zagranicznych odpowiedników i są zobowiązane do pokrycia strat powstałych w wyniku nielegalnych wypłat poza Europą<sup>7</sup>. W przypadku Wielkiej Brytanii straty generowane za granicą z wykorzystaniem kart brytyjskich emitentów wyniosły w 2012 roku 101,3 milionów funtów, chociaż i tak spadły o 56% w porównaniu z ich rekordowym poziomem z roku 2008 (230,1 mln funtów)<sup>8</sup>. Doszło więc do paradoksalnej sytuacji: pomimo ogromnych inwestycji sektora finansowego państw Unii Europejskiej w zmodernizowanie systemu kart płatniczych i wyrugowania z jej terenu nielegalnych wypłat bankomatowych, problem pozostał. Przestępcy mogą nadal realizować oszukańcze transakcje w innych szerokościach geograficznych, a służby policyjne krajów członkowskich UE mają ogromne trudności w skutecznym zwalczaniu tego procederu<sup>9</sup>. Ponadto mieszkańcy Starego Kontynentu są coraz bardziej narażeni na skimming swoich kart płatni-

<sup>7</sup> *Situation Report. Payment Card Fraud in The European Union. Perspective of Law Enforcement Agencies*, Europol 2012, s. 7–8.

<sup>8</sup> *Fraud. The Facts 2013. The definitive overview of payment industry fraud and measures*, The UK Cards Association, London 2013, s. 30.

<sup>9</sup> *Situation Report. Payment..., op. cit.*, s. 7–8.

czych poza Europą i w tym zakresie stanowią cel dla grup przestępczych. Dotyczy to szczególnie Stanów Zjednoczonych, Ameryki Łacińskiej oraz rejonu Azji i Pacyfiku. Nawet jeśli skopiowana karta jest „odblokowana” do użytku w takim miejscu tylko na czas wakacyjnego wyjazdu czy podróży służbowej, to i tak przestępcy potrafią niezmiernie szybko wyprodukować jej klon i zrealizować wypłatę, zanim prawowity posiadacz środka płatniczego powróci do rodzimego kraju<sup>10</sup>.

W konsekwencji skimming kart płatniczych, chociaż zmienił w ostatnich latach swoje oblicze, nadal jest poważnym problemem. Zgodnie z danymi ogłoszonymi przez European ATM Security Team (październik 2013 roku) na podstawie informacji uzyskanych od 19 krajów należących do SEPA<sup>11</sup> i 3 krajów spoza tego obszaru<sup>12</sup>, skimming bankomatowy był zgłoszony przez 20 z powyższych państw, przy czym w 8 z nich zanotowano jego wzrost, a w 6 spadek<sup>13</sup>. Tylko 2011 r. łączna suma strat wynikających z nielegalnego wykorzystania kart płatniczych w obrębie SEPA wyniosła 1,16 biliona euro<sup>14</sup>. Odnotowano ponadto dalszy proces migracji skimmingu bankomatowego do obszarów znajdujących się poza *EMV liability shift areas*. Jeśli chodzi o statystykę ogólnoświatową, to od stycznia 2013 roku do września 2013 roku o stratach związanych z omawianym przestępstwem raportowało 38 krajów i terytoriów znajdujących się poza SEPA, łącznie z takimi egzotycznymi miejscami, jak Trinidad i Tobago, Nepal czy Wyspa Świętej Łucji na Morzu Karaibskim<sup>15</sup>.

### 2.3. Wpływ standardu EMV na przestępczość kartową w Polsce

Polska od dawna znajduje się na europejskiej mapie skimmingu, a w latach 2008–2009 odnotowano gwałtowny wzrost incydentów związanych z wypłatą pieniędzy z bankomatów przy wykorzystaniu fałszywych kart płatniczych. Najczęściej wykorzystywano do tego karty emitentów pochodzących z Wielkiej Brytanii, rza-

<sup>10</sup> *EAST Publishes European Fraud Update, July 2013*, [www.european-atm-security.eu/Press](http://www.european-atm-security.eu/Press) (dostęp: 24.09.2013).

<sup>11</sup> Obszar Jednolitych Płatności w Euro (z ang. *Single Euro Payments Area*) realizowany przez 32 kraje Starego Kontynentu (w tym Polskę) mający za zadanie uprościć i uczynić bardziej efektywnym rynek rozliczeń pieniężnych poprzez stworzenie wspólnych ram organizacyjnych na całym obszarze SEPA.

<sup>12</sup> Chodzi m.in. o następujące kraje: Austrię, Belgię, Kanadę, Danię; Finlandię, Francję, Niemcy, Węgry, Włochy, Polskę, Rumunię, Rosję, Hiszpanię, Szwecję, Szwajcarię, Wielką Brytanię i Ukrainę.

<sup>13</sup> *EAST November 2013 Update*, European ATM Security Team (EAST), [www.european-atm-security.eu](http://www.european-atm-security.eu), data odczytu: 14.03.2014 r. Z krajów obszaru SEPA skimming bankomatowy odnotowano w następujących państwach: Bułgaria, Francja, Włochy, Holandia i Wielka Brytania.

<sup>14</sup> *Second Report on Card Fraud*, European Central Bank, July 2013.

<sup>15</sup> *European Fraud Update 03/2013* prepared by The European ATM Security Team, [www.european-atm-security.eu](http://www.european-atm-security.eu) (dostęp: 3.03.2015).

dziej z Norwegii, Finlandii czy Szwecji. Zaledwie kilka procent nielegalnych wypłat dotyczyło kart wydanych przez krajowych emitentów. W tym okresie przestępcy przyjeżdżali do Polski nie tylko wypłacać pieniądze z ATM-ów, ale także skimować karty na bankomatach zainstalowanych nad Wisłą, a następnie przy użyciu ich kopii dokonywali „fraudowych” transakcji za granicą, najczęściej na terenie Bułgarii i Rumunii. Z czasem polski rynek kart płatniczych stawał się coraz nowocześniejszy, a banki wymieniły karty tylko z paskiem magnetycznym na karty hybrydowe, tj. zaopatrzone zarówno w pasek jak i chipa oraz działające w systemie EMV. Równocześnie do nowego standardu przystosowywano bankomaty, od końca 2012 roku niemal wszystkie funkcjonowały w ulepszonej technologii. Dlatego, o ile do roku 2010 przestępcy przyjeżdżali do Polski przede wszystkim w celu realizacji „fraudowych” wypłat na podstawie sfalszowanych kart pochodzących z innych krajów (najczęściej z Wielkiej Brytanii), o tyle od 2011 roku, z powodu wdrożenia systemu EMV, nad Wisłą „tylko” skimuje się karty, a wypłaty z wykorzystaniem ich klonów realizowane są poza Europą<sup>16</sup>.

Podobne zamiany zachodziły w pozostałych krajach, które podobnie jak Polska z pewnym opóźnieniem modernizowały swoją infrastrukturę do obsługi transakcji kartowych. W konsekwencji podjęte działania bardzo utrudniły dokonywanie oszukańczych wypłat bankomatowych w całej Europie i dały asumpt do kolejnego przetasowania na geograficznej mapie skimmingu, tj. przyczyniły się do dalszej migracji nadużyć kartowych. Kiedy w Unii Europejskiej dostosowano urządzenia do EMV, to przestępcy zaczęli realizować nielegalne wypłaty w tych częściach świata, gdzie bankomaty nadal autoryzowały operacje na podstawie paska magnetycznego: przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej, a ponadto w Tajlandii, Kolumbii, Republice Dominikany, Wietnamie, Peru, Brazylii czy Meksyku. Możliwości skutecznego ścigania tego typu przestępstw były bardzo ograniczone: jeśli skimmerzy nie zostali zatrzymani na gorącym uczynku, to potem bardzo trudno jest kontrolować i przeciwdziałać nielegalnemu wykorzystaniu skradzionych danych kart płatniczych.

### 3. SZANSE I ZAGROŻENIA ZWIĄZANE Z EMV

Z przeprowadzonej analizy wynika, że na straty spowodowane skimmingiem narażeni są nie tylko obywatele krajów, w których nie implementowano lub implementowano tylko częściowo standard EMV, ale omawiane przestępstwo nadal jest zagrożeniem dla mieszkańców Europy. EMV nie chroni bowiem przed możliwością

<sup>16</sup> Warto zaznaczyć, że chociaż z zapewnień przedstawicieli polskiego sektora bankowego wynika, że krajowe bankomaty realizują wyłącznie transakcje w standardzie EMV, to jednak nie ma 100. procentowej pewności, iż żaden z nich nie dopuszcza procedury *fallback*. Wszystko zależy od zarządzania ryzykiem przez konkretną instytucję finansową.

nielegalnego kopiowania pasków magnetycznych, a większość kart funkcjonujących na Starym Kontynencie to karty hybrydowe. Wynika to z ich uniwersalnego charakteru: organizacje płatnicze gwarantują posiadaczom kart możliwość realizacji transakcji w każdym miejscu na świecie, niezależnie od tego, czy np. funkcjonuje tam bankomat w systemie EMV, czy maszyna czyta dane tylko z paska magnetycznego. Co prawda, niektóre banki próbują emitować karty jedynie z mikroprocesorem, ale mają one zawężone pole zastosowania. Stosuje się ponadto inne rozwiązania, jak np. tzw. geoblokowanie, który w najprostszym wydaniu opiera się na oszacowaniu czasu w jakim możliwe jest dokonanie operacji finansowej tą samą kartą pomiędzy dwoma miejscami. Jeżeli pierwszą transakcję wykonano w takiej lokalizacji geograficznej, że niemożliwe byłoby w określonym czasie przemieszczenie się w miejsce drugiej wypłaty, to następuje zablokowanie karty. Rodzaj i forma wprowadzonych zabezpieczeń zależy od wielu czynników, m.in. od tego, czy transakcja dokonywana w EMV jest autoryzowana *online* czy *offline*. W pierwszym przypadku zaszyfrowane dane przesyłane są na bieżąco do emitenta i on w czasie rzeczywistym zezwala na dokonanie operacji kartowej lub ją odrzuca. W transakcji typu *offline* natomiast karta i terminal komunikują się ze sobą („rozmawiają”), następuje weryfikacja karty pod kątem z góry zdefiniowanych przez bank parametrów i od uzyskanych w ten sposób wyników zależy możliwość realizacji zlecenia płatniczego. Autoryzacja *online* jest typowa dla terminali działających w sieci internetowej, na bieżąco łączących się z serwerem banku; rozwiązanie takie daje większe możliwości przeciwdziałania oszustwom, ale także więcej kosztuje (chodzi m.in. o opłaty za transfer informacji). W autoryzacjach *online* stosuje się np. sztuczne sieci neuronowe pozwalające na podstawie analizy i kojarzenia wielu danych segmentować transakcje, grupować je w podobne skupiska i „wyłapywać” na bieżąco transakcje nietypowe, o podwyższonym ryzyku, niepasujące do standardowego zachowania danego konsumenta.

EMV nie chroni natomiast przed innymi nielegalnymi działaniami wykraczającymi poza moment użycia karty płatniczej w czytniku. Nie niweluje ryzyka przechwylenia danych transmitowanych z wykorzystaniem Internetu pomiędzy terminalem płatniczym a akceptantem (punktem rozliczeniowym). Nie chroni też przed włamaniami do baz emitentów lub innych podmiotów gromadzących informacje o klientach (sprzedawcy przechowują tysiące numerów kart, a wielkie sieci handlowe miliony, np. w celu analizy zachowania konsumentów na rynku). Źródłem wycieku danych o kartach mogą stać się ataki hakerskie i nawet jeśli sprawcy nie przechwycają przypisanych środkom płatniczym PIN-ów, to skradzione informacje i tak nadają się do nielegalnego wykorzystania w środowisku CNP. Dlatego najnowsze tendencje w ochronie omawianych danych (tj. danych o użytkowniku i danych autoryzacyjnych) znacznie wykraczają poza sam moment użycia karty w terminalu, a technologie szyfrowania i tokenizacji neutralizują zagrożenia związane z przechowywaniem i transmisją wrażliwych informacji. Szyfrowanie dokonywane jest



za pomocą specjalnego klucza gruntownie zmieniającego treść przekazu biegnącego z czytnika „plastikowego pieniądza” do terminalu POS lub dalej do głównego serwera emitenta i uniemożliwiającego poprawne (sensowne) odczytanie danych bez zastosowania odpowiedniego algorytmu. Drugi składnik zabezpieczenia, tokenizacja, to proces w trakcie którego numer karty płatniczej zostaje przedstawiony w formie zastępczej (tzw. tokenów) i w ten sposób składowany w bazie danych, prowadzonej w pierwszej kolejności przez merchantów. W ten sposób minimalizuje się ponoszone przez firmę ryzyko naruszenia bezpieczeństwa informacji oraz koszty związane z ich składowaniem.

#### 4. POSTULATY

Rozwiązaniem najkorzystniejszym w zwalczaniu skimmingu byłaby pełna implementacja standardu EMV na całym świecie, a przynajmniej w państwach o zaawansowanych gospodarkach rynkowych. Obecnie, chociaż większość krajów migruje na nowy standard, to jednak procesy z tym związane nie przebiegają równomiernie: niektóre kraje implementowały nowoczesną technologię w całości, inne są w trakcie jej wdrażania, ale są też państwa pozostające całkowicie poza EMV<sup>17</sup>. Dlatego międzynarodowe instytucje finansowe prowadzą nieustanne rozmowy w kierunku ogólnoświatowej implementacji omawianego standardu, ale ich ostateczny rezultat trudno przewidzieć.

EMV zostało niemal całkowicie implementowane w Europie, Kanadzie, Australii oraz w Republice Południowej Afryki. W 2014 roku na podobnym poziomie wdrażania EMV były: Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, Chiny i Japonia. Szczególnie newralgicznym obszarem na mapie przestępczości kartowej są Stany Zjednoczone<sup>18</sup>. Niezwykle trudnym zadaniem jest bowiem całkowita implementacja standardu EMV w kraju o rozległym terytorium i olbrzymiej masie terminali POS działających w różnych konfiguracjach, nawet jeśli skimming w USA generuje corocznie ogromne straty finansowe. Na początku 2012 roku została opublikowana „mapa drogowa” migracji USA do nowej technologii zarówno w systemie płatniczym MasterCard jak i Visa. Na jej podstawie już od 12 kwietnia 2013 roku bankomaty i karty debetowe Maestro w bankomatatach za oceanem mają obowiązek

---

<sup>17</sup> W 2014 roku zgodnie z danymi EMVco ponad 41% kart na świecie i ponad 71% terminali rozmieszczonych poza USA działało w standardzie EMV. 62% międzynarodowych transakcji płatniczych było przeprowadzonych kartami z chipem i z użyciem akceptujących ich terminali; [w:] *EMV Background*, [www.aurustech.com/emv.html](http://www.aurustech.com/emv.html) (dostęp: 18.03.2015).

<sup>18</sup> Straty w USA w wyniku przestępczości kartowej wyniosły w 2013 roku 18 bilionów dolarów, z czego szacuje się, że 1/3 tej kwoty była wynikiem użycia kart fałszywych, [w:] R. Sidel, *Why new credit cards may fall short on fraud control*, „The Wall Street Journal”, Jan. 4, 2015, [www.wsj.com](http://www.wsj.com) (dostęp: 16.03.2015).

działać w EMV. Oznacza to, że od tej daty podmiot zarządzający amerykańskim bankomatem, który nie obsługuje mikroprocesora, jest odpowiedzialny za potencjalne oszustwo popełnione z wykorzystaniem skopiowanych danych „nieamerykańskiej” karty Maestro zaakceptowanej przez ten ATM. Analogiczne przeniesienie odpowiedzialności agentów rozliczeniowych – posiadaczy terminali POS w sklepach i centrach handlowych – w stosunku do kart Maestro nastąpiło w kwietniu 2015 roku; dla instrumentów MasterCard terminem granicznym jest październik 2015 roku. Tym samym (teoretycznie) od października 2015 roku w Stanach Zjednoczonych po stronie akceptanta powinno zostać powszechnie implementowane EMV. Nie można jednak zapominać, że w państwie tym działa jeszcze kilkadziesiąt tysięcy terminali samoobsługowych usytuowanych m.in. na stacjach benzynowych, parkingach i na poczcie. Urządzenia takie często funkcjonują w trybie *offline*, a więc nie mają technicznych możliwości autoryzacji transakcji w czasie rzeczywistym, i dlatego wydłużono dla nich termin migracji do października 2017 roku.

W Stanach Zjednoczonych dyskusja toczy się ponadto wokół problemu, czy wprowadzić metodę autoryzacji „Chip and PIN” czy „Chip and Signature” (tutaj autoryzacja transakcji następuje na podstawie dokonywanej przez akceptanta weryfikacji podobieństwa podpisu posiadacza umieszczonego na karcie z podpisem nakreślonym na potwierdzeniu transakcji) i na chwilę obecną wydaje się, że większość emitentów wybierze drugą z wymienionych metod. Chociaż autoryzacja „Chip and PIN” uważana jest za nowocześniejszą (została przyjęta m.in. w Europie, Australii i Kanadzie), to powodów wyboru „Chip and Signature” jest kilka. Sądzi się na przykład, że w odróżnieniu od konsumentów w Europie i Australii, duża część posiadaczy kart za oceanem miałaby problem z zapamiętaniem cztero-cyfrowego kodu, szczególnie, że w ich portfelach znajduje się zazwyczaj kilka kart płatniczych. Kolejną przeszkodę dla weryfikacji transakcji PIN-em stanowiłaby konieczność zainwestowania przez akceptantów znacznych środków w zakup „PIN-padów” (tj. klawiatur do wpisywania kodów autoryzacyjnych).

Pomimo dużych wyzwań związanych z prowadzeniem EMV, Stany Zjednoczone są największym rynkiem, jaki do tej pory emigrował na nowy standard i obecnie trwa tam wymiana kart z paskiem magnetycznym na bardziej bezpieczne karty EMV. Z szacunkowych obliczeń wynika, że na koniec 2015 roku 50% kart (tj. ponad 575 milionów) i połowa terminali płatniczych za oceanem będzie funkcjonowało w ulepszonym systemie. Z drugiej strony już teraz jest niemal pewne, że (w praktyce) migracja USA do EMV w wyznaczonych terminach nie zostanie całkowicie zakończona. Konkluzja taka znajduje szersze rozwinięcie: należy się spodziewać, że pomimo zakrojonych na szeroką skalę działań na rzecz pełnej implementacji EMV na świecie, to nawet za kilka czy kilkanaście lat będzie można wskazać miejsca, w których bankomaty realizują transakcje przy użyciu wyłącznie paska magnetycznego, a więc będą podatne na wypłaty „fraudowe”. Chodzić może o lokalizacje, które dziś są nieatrakcyjne dla oszustów i dlatego tamtejsze instytucje finansowe presu-

nęły zmiany w czasie. Przestępstwo skimmingu ma bowiem tendencje emigrowania do najmniej zabezpieczonego środowiska, szuka luk w systemie obsługi transakcji kartowych, szczególnie tam, gdzie pasek magnetyczny jest akceptowany. Poza tym nie ma na 100% gwarancji, że państwa, które ściśle określiły daty przejścia na EMV, dopełnią w terminie swych zobowiązań w zakresie całej infrastruktury kartowej. Oznacza to, że jeśli bank nie zdąży z migracją, to na niego zostanie przeniesiona odpowiedzialność finansowo-prawna za ewentualne straty wynikające z przestępczego użycia karty. Z drugiej jednak strony ideą funkcjonowania kart płatniczych jest ich uniwersalny charakter, a więc posiadacz karty ma prawo spodziewać się, że przy jej użyciu zrealizuje transakcję w aktualnym miejscu pobytu. Skoro nie sposób przyjąć, że w ciągu kilkunastu najbliższych lat zostanie wprowadzony globalny system EMV, to muszą funkcjonować karty z paskiem magnetycznym i terminale je obsługujące<sup>19</sup>. Opisane tendencje i zjawiska znajdują odzwierciedlenie na polskim rynku kart płatniczych. Nadal opłaca się przestępcom skimmować karty nad Wisłą, aby „skradzione” dane wykorzystać do wypłaty gotówki w innych częściach świata.

## PODSUMOWANIE

Rezultaty wdrożenia programu EMV w perspektywie przestępczości kartowej można oceniać w dwojaki sposób: niewątpliwie nowy standard przyczynił się do zwiększenia bezpieczeństwa transakcji dokonywanych z wykorzystaniem kart płatniczych, szczególnie w bankomatach i terminalach POS. Z drugiej jednak strony, pomimo wielu zalet, EMV ma także luki i nie chroni całkowicie przed przestępstwami kartowymi, w tym przed skimmingiem paska magnetycznego oraz przestępstwami dokonywanymi poza tzw. *EMV liability shift region* i stratami z tytułu transakcji typu fallback. Wydaje się, że problem skimmingu rozwiązałaby emisja kart jedynie z chipem (bez paska magnetycznego), lecz wymagałoby to dostosowania infrastruktury kartowej do standardu EMV na całym świecie. W wypowiedziach ekspertów rynków finansowych jako najwcześniejsza data realizacji tego celu pojawia się rok 2018. Jednak i ta data wydaje się z wielu względów iluzoryczna. W tym kontekście znamienna jest wypowiedź Ellen Richey (wysokiego przedstawiciela Visy do spraw bezpieczeństwa): „Byłoby pięknym snem sądzić, że pasek magnetyczny zostanie całkowicie wyeliminowany z karty magnetycznej. W rozsądnej przyszłości może on natomiast stać się elementem pomocniczym (zastępczym) dla funkcjonowania kar-

---

<sup>19</sup> J. Biegański, *Trendy przestępcstw w Europie w kontekście zagrożenia podczas Euro 2012*, [w:] J. Kosiński (red.), *Przestępczość teleinformatyczna*, Wydawnictwo WSP w Szczytnie, Szczytno 2012, s. 102.

ty”<sup>20</sup>. Dlatego problem skimmingu sam nie zniknie i nadal trzeba wypracowywać na wielu płaszczyznach skuteczne metody walki z tym przestępstwem.

## Streszczenie

W artykule została omówiona kwestia funkcjonowania kart płatniczych pod kątem bezpieczeństwa transakcji dokonywanych z wykorzystaniem „plastikowego pieniądza”, ze szczególnym uwzględnieniem przestępstwa skimmingu i jego wpływ na zmiany techniczne, organizacyjne i prawne rynku kart płatniczych. Ściśle wiąże się z tym termin EMV, rozumiany jako globalny standard obsługi płatności przy użyciu kart z mikroprocesorem. Przyczynił się on w dużej mierze do zmiany obrazu przestępczości popełnianej na omawianym polu, w tym przede wszystkim migracji oszustw kartowych z jednych obszarów geograficznych do innych.

**Słowa kluczowe:** karta płatnicza, skimming, przestępstwo, EMV, pasek magnetyczny, mikroprocesor, „Chip and PIN”, bank, ATM, transakcja płatnicza, bezpieczeństwo, oszustwo

## Abstract

The present article discusses the issue of credit card operation on the market, taking into account transactions performed with the usage of “plastic money”. The crucial aspect here is the crime of “skimming” and its influence on the technical, organisational and legal changes made in the institution of the credit card. The term EMV is strictly connected with this issue as a global standard of payment service with the use of microprocessor cards. It significantly contributed to the changes in the crime map in the field discussed, in particular, to the migration of card frauds from one geographical area to another.

**Key words:** credit card, skimming, fraud, EMV, magnetic strip, microprocessor, PIN, bank, ATM, payment transaction, safety, fraud

---

<sup>20</sup> *Card crime fighter: Visa's Ellen Richey by Nadii Oehlsen, Cards & Payments, June/July 2009, Vol. 22, No. 6.*

**Bibliografia**

- Biegański J., *Trendy przestępstw w Europie w kontekście zagrożenia podczas Euro 2012*, [w:] J. Kosiński (red.), *Przestępczość teleinformatyczna*, Wydawnictwo WSP w Szczytnie, Szczytno 2012.
- Biegański J., *Sposoby popełniania przestępstw związanych z elektronicznymi instrumentami płatniczymi po wdrożeniu EMV*, [w:] J. Kosiński (red.), *Przestępczość teleinformatyczna*, Wydawnictwo WSP w Szczytnie, Szczytno 2012.
- Card crime fighter: Visa's Ellen Richey by Nadii Oehlsen*, „Cards & Payments”, June/July 2009, Vol. 22, No. 6.
- Conroy V., *Countering the threat of CNP fraud*, Payments Strategy & Systems, 2013/7–8.
- Data shows ATM fraud hotspots in US*, Payments cards & mobile 2014/3.
- EAST Publishes European Fraud Update, July 2013*, [www.european-atm-security.eu/Press](http://www.european-atm-security.eu/Press) (dostęp: 24.09.2013).
- EAST November 2013 Update*, European ATM Security Team (EAST), [www.european-atm-security.eu](http://www.european-atm-security.eu) (dostęp: 14.03.2014).
- EMV Background*, [www.aurustech.com/emv.html](http://www.aurustech.com/emv.html) (dostęp: 18.03.2015).
- European Fraud Update 03/2013* prepared by The European ATM Security Team, [www.european-atm-security.eu](http://www.european-atm-security.eu) (dostęp: 3.03.2015).
- Fraud. The Facts 2012. The definitive overview of payment industry fraud and measures to prevent it*, The UK Cards Association, London 2012.
- Fraud. The Facts 2013. The definitive overview of payment industry fraud and measures*, The UK Cards Association, London 2013.
- Manaham O., *EMV: Building the foundation for the future of payments*, Payments Strategy & Systems, 2013/2.
- Second Report on Card Fraud*, European Central Bank, July 2013.
- Sidel R., *Why new credit cards may fall short on fraud control*, „The Wall Street Journal”, Jan. 4, 2015, [www.wsj.com](http://www.wsj.com) (dostęp: 16.03.2015).
- Situation Report. Payment Card Fraud in The European Union. Perspective of Law Enforcement Agencies*, Europol 2012.
- Stępnik E., *Sprawozdanie z wdrażania SEPA w Polsce w roku 2012*, Związek Banków Polskich, [www.sepapolska.pl](http://www.sepapolska.pl) (dostęp: 17.02.2013).

---

# Miscellanea

---

*Mateusz Staszczyk\**

## **OCHRONA KONSUMENTÓW KORZYSTAJĄCYCH Z USŁUG BANKOWOŚCI ELEKTRONICZNEJ – NA PRZYKŁADZIE ANKIETY PRZEPROWADZONEJ WŚRÓD OSÓB PRACUJĄCYCH I/LUB STUDIUJĄCYCH W ŁODZI**

### **WSTĘP**

W Polsce rośnie zainteresowanie konsumentów usługami bankowymi. Jak jednak wynika z analizy Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, wciąż są obszary, w których dochodzi do łamania praw słabszych uczestników rynku. Z roku na rok coraz chętniej zakładane są rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe. Wzrasta także tempo rozwoju bankowości elektronicznej – ponad 10 mln klientów korzysta z dostępu do rachunku bankowego przez Internet. Konsumentom spotykają się na rynku usług finansowych z licznymi problemami. Wynikają one głównie ze stosowanych przez przedsiębiorców postanowień umownych, które kształtują prawa i obowiązki słabszych uczestników rynku w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami, rażąco naruszając ich interesy.

---

\* Mateusz Staszczyk jest doktorantem w Instytucie Finansów na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego.

O bezpieczeństwie bankowości elektronicznej nierzadko mówi się w ujęciu ogólnym, sprowadzającym zagadnienie do najpopularniejszych problemów z nim związanych, takich jak podpisy cyfrowe czy hasła dostępu. Tymczasem sprawa bezpieczeństwa bankowości elektronicznej to niezwykle złożone zagadnienie. Obejmujące nie tylko terminy z płaszczyzny technologicznej, ale również ekonomicznej i prawnej. O bezpieczeństwie bankowości elektronicznej w największym stopniu decyduje zachowanie się, a w zasadzie ogół zachowań, jej użytkowników. Praktyczna skuteczność stosowanych obecnie mechanizmów bezpieczeństwa zależy przede wszystkim od sposobu korzystania z nich przez użytkowników e-bankowości.

Rozwój kart płatniczych oraz zwiększona dostępność tych usług m.in. dzięki rozwojowi elektronicznych kanałów dystrybucji usług bankowych może przyczynić się do zwiększenia zagrożenia bankrutem klientów indywidualnych. Źródłem tego jest lekkomyślność konsumentów, którzy ulegają reklamie, nabywając drogie dobra, czasem świadomie lekceważąc kwestie planowania swoich budżetów domowych. W momencie gdy dochody nie są wystarczające, gospodarstwa domowe zaciągają kolejne kredyty, aby spłacić wcześniejsze, i w rezultacie popadają w spiralę zadłużenia.

Możliwość pobierania opłat za czynności bankowe nie oznacza przyzwolenia na ustanowienie każdej opłaty w dowolnej wysokości – granice swobody umów w zakresie obrotu z konsumentami stanowią bowiem przepisy regulujące instytucję niedozwolonych postanowień umownych.

Z pobieraniem przez banki opłat za świadczone usługi związanych jest wiele kontrowersji. Analiza tabeli opłat i prowizji może prowadzić do wniosku, że praktycznie każda czynność podlega określonej opłacie. Zastrzeżenia powoduje nie tylko ich liczba czy też wysokość, ale także możliwość ich kumulacji w związku z jednym zdarzeniem.

Tematem niniejszego opracowania jest problematyka ochrony najsłabszych uczestników e-bankowości, tj. konsumentów. W tym obszarze dochodzi często do konfliktu interesów między uczestnikami, tj. użytkownikami, wydawcami i akceptantami instrumentów elektronicznych. Artykuł powstał w wyniku analizy ankiety przeprowadzonej w 2013 r. Ma na celu ukazanie na podstawie badania ankietowego poziomu ochrony oraz świadomości konsumenta bankowości elektronicznej. Weryfikuje również hipotezę, że typ grupy społecznej ma wpływ na bezpieczeństwo e-bankowości.

## **1. OPIS PROCESU BADAWCZEGO**

Proces badawczy składał się z dwóch głównych części – skompletowania i porównania ze sobą materiałów wtórnych oraz zebrania i analizy materiałów pierwotnych. Analiza materiałów wtórnych miała przede wszystkim pomóc w ustale-

niu aktualnego stanu i zakresu ochrony konsumenta bankowości elektronicznej. Posłużyła również do opracowania kwestionariusza ankiety wykorzystywanego do zbierania materiałów źródłowych. Materiały te dostarczyły informacji, na podstawie których można było określić stopień bezpieczeństwa elektronicznych kanałów dystrybucji banków. Pozwoliły także wykazać ewentualne braki w ochronie konsumentów.

W części pierwszej, polegającej na skompletowaniu i analizie literatury, wykorzystano dostępne materiały bankowe i przeprowadzone przez innych autorów badania społeczne.

Ankieta właściwa została zredagowana na podstawie informacji uzyskanych po przeprowadzeniu analizy literatury przedmiotu i badań społecznych. Składała się z pięciu części. Pierwsza część dotyczyła ogólnych spraw związanych z bezpieczeństwem konsumenta bankowości elektronicznej (8 pytań). Druga część pozwoliła na zbadanie opinii konsumentów na temat ochrony prawnej (4 pytania dotyczące instytucji konsumenckich). W trzeciej części pytania dotyczyły problemów technicznych (5 pytań). W części czwartej pytano o aspekty ekonomiczne – m.in. nadmierne zadłużenie i ubezpieczenie kart kredytowych (7 pytań). Ankietę zamykała tak zwana metryczka, która zawierała pytania o bank konsumenta, płeć, wiek, wykształcenie, miejsce zamieszkania, zatrudnienie, wielkość gospodarstwa domowego i ocenę sytuacji materialnej (11 pytań).

Do analizy zebranych danych wykorzystano nominalną skalę pomiaru Likerta, czyli pięciostopniową skalę porządkową; jest ona często wykorzystywana do badania postaw wobec różnych opinii. Szczególna przydatność tego formatu zasadza się na jednoznacznym uporządkowaniu kategorii odpowiedzi<sup>1</sup>.

Do zbierania danych zastosowano celowy dobór próby według następujących kryteriów:

- ❖ osoby pracujące i/lub studiujące w Łodzi,
- ❖ zgoda na wzięcie udziału w wywiadzie.

W ankiecie głównej uczestniczyło 1000 osób. Reprezentowały one sześć grup:

- ❖ studenci Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego – 48,3%,
- ❖ słuchacze Łódzkiego Uniwersytetu Trzeciego Wieku – 17,8%,
- ❖ pracownicy Urzędu Skarbowego Łódź-Widzew – 13,2%,
- ❖ pracownicy MPK-Łódź sp. z o.o. – 9,7%,
- ❖ pracownicy Urzędu Skarbowego Łódź-Śródmieście – 7,5%,
- ❖ pracownicy Sądu Rejonowego dla Łodzi-Widzewa w Łodzi – 3,5%.

<sup>1</sup> E. Babbie, *Podstawy badań społecznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 197.



## 2. ANALIZA PYTAŃ OGÓLNYCH

Pierwsze pytanie ankiety było filtrujące i dotyczyło korzystania z usług bankowości elektronicznej. 88% respondentów korzystało z tego typu bankowości. Osoby te odpowiadały na kolejne pytania ankiety, natomiast osoby niekorzystające z tych usług przechodziły bezpośrednio do metryczki. Wśród nich 81,2% stanowiły kobiety, 45,4% osoby w wieku 55 lat i więcej, 54,2% osoby ze średnim wykształceniem, 79% osoby z miast powyżej 100 tysięcy mieszkańców, 59,5% osoby nie pracujące, 44,4% osoby z gospodarstw jednoosobowych i 59,7% osoby o przeciętnej sytuacji gospodarczej.

Wśród osób korzystających z usług bankowości elektronicznej 72,5% stanowiły kobiety, 48,4% osoby w wieku 15–24 lat, 53,1% osoby ze średnim wykształceniem, 61,5% osoby z miast powyżej 100 tysięcy mieszkańców, 48,7% osoby nie pracujące, 39,2% osoby z gospodarstw jednoosobowych i 57,6% osoby o przeciętnej sytuacji gospodarczej.

Najwięcej konsumentów korzystało z usług: PKO BP (29,3%), mBanku (18,5%) i Banku Pekao SA (15,8%).

## 3. OCHRONA PRAWNA KONSUMENTA BANKOWOŚCI ELEKTRONICZNEJ

Ryzyko prawne e-bankingu powiązane jest ściśle z pozostałymi pokrewnymi ryzykami, występuje przede wszystkim wówczas, gdy przepisy pierwotnie skonstruowane w odniesieniu do bankowości tradycyjnej nie przystają do świata wirtualnego. W takich sytuacjach bank musi brać pod uwagę regulacje mogące narazić bank lub jego klientów na niedogodności czy nawet straty finansowe. Istnieją sytuacje, gdy co prawda nie ma bezpośredniego zagrożenia kondycji banku, ale funkcjonuje on w swego rodzaju próżni prawnej<sup>2</sup>.

Klienci banku na skutek niepełnych lub mylących instrukcji i informacji zamieszczonych na stronach internetowych banków oraz w regulaminach mogą błędnie pojmować swoje obowiązki lub nie są świadomi środków ostrożności, które należy zachować przy korzystaniu z elektronicznego kanału dostępu. To niebezpieczeństwo potęguje się, kiedy bank zaczyna świadczyć usługi transgraniczne. Klienci mogą w sytuacjach gdy ponieśli straty wnosić oskarżenia przeciw bankowi<sup>3</sup>.

Wśród 8 instytucji czuwających nad bezpieczeństwem konsumenta wymienionych respondentom najczęściej wskazywane w ankiecie były: Rzecznik Praw Obywatelskich (23,3%), Komisja Nadzoru Finansowego (22,4%) oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (20,9%).

---

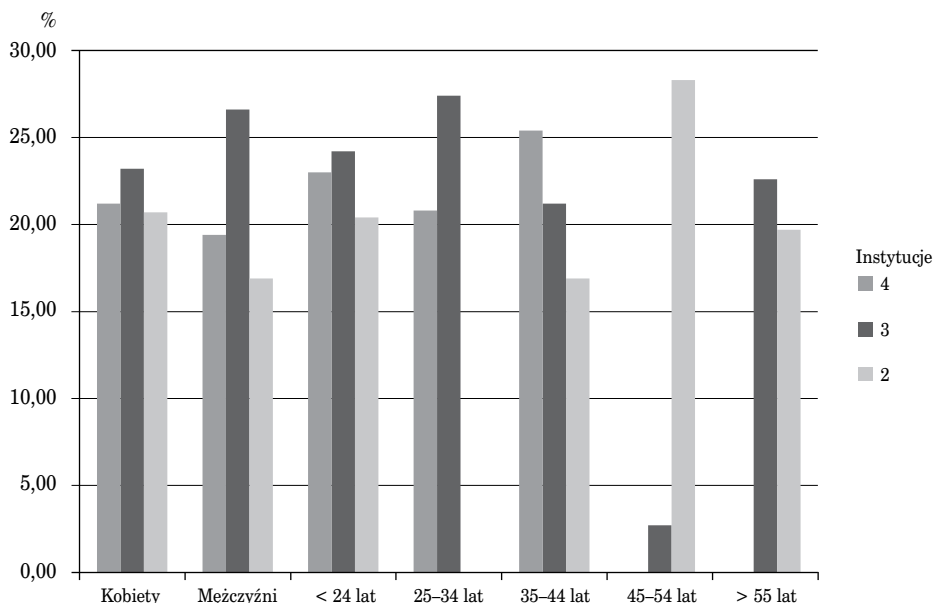
<sup>2</sup> J. Górka, *Specyfika ryzyka bankowości elektronicznej*, „Materiały i Studia”, Zeszyt nr 205, NBP, Warszawa 2006, s. 35.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

Kobiet znających 3 instytucje było 23,2%, 4 – 21,2%, 2 – 20,7% (por. rysunek 1). Mężczyzn wskazujących 3 instytucje było 26,6%, 4 – 19,4%, 2 – 16,9%. W przedziale wiekowym do 24 lat 3 instytucje znało 24,2%, 4 – 23%, 2 – 20,4%; w wieku 25–34 lata 3 instytucje wymieniło 27,4%, 4 – 20,8% i 1 – 15%; w wieku 35–44 lata 4 instytucje znało 25,4%, 3 – 21,2%, 2 – 16,9%; w wieku 45–54 lata 2 instytucje wskazało 28,3%, 3 – 2,7%, 1 – 18,3%; powyżej 55 lat 1 instytucję wymieniło 27%, 3 – 22,6% i 2 – 19,7%. Wśród badanych osób ze średnim wykształceniem 3 instytucje znało 25%, 2 – 23,5%, 4 – 20,1%; osób z wyższym wykształceniem 3 instytucje wskazało 23,5%, 4 – 21,7%, 2 – 16,4%).

W podziale na sytuację materialną, wśród osób oceniających ją jako złą 3 instytucje znało 44%; jako raczej złą – 3 instytucje wymieniło 30%; jako przeciętną – 3 instytucje – 23,6%; jako dobrą – 3 instytucje – 23,2%; jako bardzo dobrą 4 instytucje znało 33,3% badanych.

**Rysunek 1. Znajomość instytucji konsumenckich przez ankietowanych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonej ankiety.

Aż 84,4% ankietowanych nie zwracało się nigdy do instytucji konsumenckiej, bo nie mieli takiej potrzeby. Wśród kobiet było to 86,3%, a wśród mężczyzn 80,5%. Wśród osób do 24 lat było to 85,1%, w przedziale wiekowym 25–34 lata – 88,8%, 35–44 lata – 84,6%, 45–54 lata – 86,4% i wśród osób powyżej 55 roku życia – 78,5%. 85,2% osób z wykształceniem średnim nie zwracało się nigdy do instytucji konsu-

menckiej gdyż nie mieli takiej potrzeby, a osób z wykształceniem wyższym było 84,2%. 66,7% osób oceniających swoją sytuację materialną jako złą nie zwracało się do instytucji konsumenckiej, oceniających jako raczej złą było 75,5%, jako przeciętną – 84%, jako dobrą – 86,9% i jako bardzo dobrą – 88%.

Wyłączenie odpowiedzialności banku było głównym naruszeniem przez banki wzorców umów o karty płatnicze – 33,2% odpowiedzi. Na drugim miejscu znalazły się klauzule niedozwolone dotyczące reklamacji (26,5%), a na trzecim brak obojętnych elementów umowy (17,4%).

W badaniu „Konsumenci na rynku usług bankowych” wskazywano najczęściej: UOKIK (60,3% odpowiedzi), KNF (26,7%) i Powiatowego/Miejskiego Rzecznika Konsumentów (21,3%). 96,6% ankietowanych nigdy nie zwracało się do instytucji zajmującej się ochroną praw konsumenta<sup>4</sup>.

#### **4. OCHRONA TECHNICZNA KONSUMENTA BANKOWOŚCI ELEKTRONICZNEJ**

Wśród najczęściej spotykanych działań przestępczych w e-bankingu można wymienić<sup>5</sup>:

- ❖ posługiwanie się skradzionymi lub zagubionymi kartami płatniczymi,
- ❖ kopiowanie kart płatniczych przez nieuczciwych sprzedawców, za pomocą nielegalnego skanera,
- ❖ podrabianie i fałszowanie kart płatniczych przez organizacje przestępcze,
- ❖ wyłudzenie od posiadaczy kart płatności za towary rzekomo wysłane,
- ❖ włamywanie się do systemów telekomunikacyjnych w celu przechwycenia danych o numerach kart, przyporządkowanym im hasłach PIN,
- ❖ napady na bankomaty lub na osoby z nich korzystające.

Niewiele ponad połowa ankietowanych (56,1%) przed dokonaniem transakcji zawsze zwracała uwagę na wygląd bankomatu, 29,5% robiło to, ale bardzo rzadko, a 14,4% nigdy nie zwracało na to uwagi. 55,8% kobiet zwracało zawsze uwagę na bankomat, a mężczyźni 56,4% (por. rysunek 2). W przedziale wiekowym do 24 lat było to 47,7%, w przedziale 25–34 lat – 56,6%, w przedziale 35–44 lat – 65%, w przedziale 45–54 lat – 62,7% i przedziale ponad 55 lat – 67,3%. Osób z wykształceniem średnim sprawdzających bankomat było 52,4%, z wykształceniem wyższym było 58,8%. Osób oceniających swą sytuację materialną jako raczej złą, bankomat

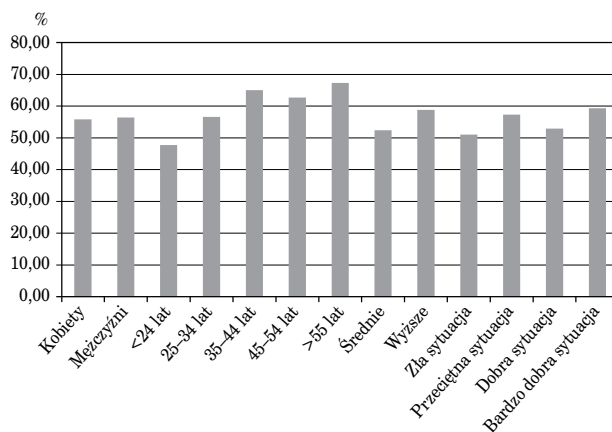
<sup>4</sup> UOKIK, Konsumenci na rynku usług bankowych – raport z badań, Warszawa lipiec 2009, <https://uokik.gov.pl/download.php?plik=9332>, s. 41–43 (dostęp: 5.03.2016).

<sup>5</sup> J. Sosnowski, *Zagrożenia i systemy zabezpieczeń pieniądza elektronicznego*, [w:] *Wyzwania w systemie bankowym w XXI wieku*, red. A. Piotrowska-Piątek, Kieleckie Towarzystwo Edukacji Ekonomicznej, Kielce 2009, s. 336.

sprawdzało 51%, oceniających sytuację jako przeciętną – 57,3%, jako dobrą – 52,9% i jako bardzo dobrą – 59,3%.

Certyfikat bezpieczeństwa konta internetowego sprawdzało: przy każdym logowaniu – 14,7%, czasami – 21,6%, natomiast bardzo rzadko, nigdy lub tylko przy pierwszym logowaniu aż 63,5%. Kobiet sprawdzających przy każdym logowaniu było 12%, mężczyzn – 20,6% (zob. rysunek 3).

## Rysunek 2. Zwracanie uwagi na wygląd bankomatu przez ankietowanych



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonej ankiety.

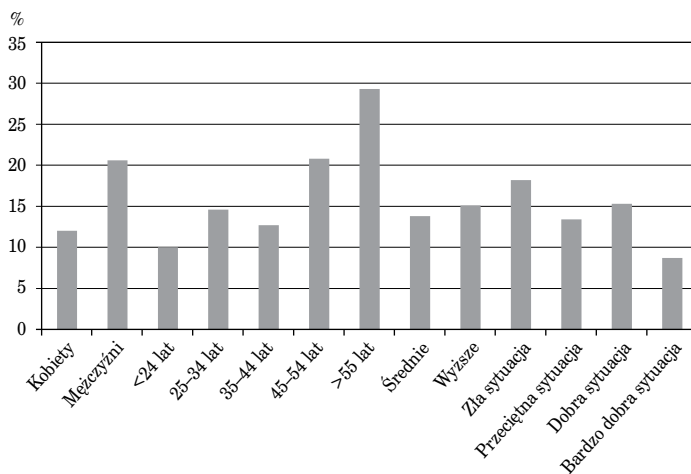
Jeśli chodzi o wiek, to certyfikat bezpieczeństwa sprawdzały osoby w wieku: do 24 lat – 10%, 25–34 lat – 14,6%, 35–44 lat – 12,7%, 45–54 lat – 20,8% i ponad 55 lat – 29,3%. Osoby z wykształceniem średnim w 13,8%, z wyższym w 15,1%. Osoby o raczej złej sytuacji materialnej w 18,2%, przeciętnej w 13,4%, dobrej w 15,3% i bardzo dobrej w 8,7% sprawdzały certyfikat.

Na pytanie, jaka forma kontroli dostępu do bankomatu byłaby satysfakcjonująca, 37,5% ankietowanych wskazało kartę bankomatową i PIN, 33,3% odcisk palca, a 16,5% kartę inteligentną ze wzorcem biometrycznym.

W raporcie przygotowanym przez TNS Polska i jestem.mobi na zlecenie Getin Banku respondenci zostali zapytani, jakich czynności nigdy nie zrealizują za pomocą telefonu. Najczęściej wskazywano: złożenie wniosku o kredyt (47%), przelewy przez Facebook zamiast na nr konta bankowego (46%) oraz założenie lokaty (38%). Najrzadziej natomiast: sprawdzanie salda konta (4%), wyszukanie najbliższego oddziału/placówki (4%) i sprawdzanie historii ostatnich transakcji (3%)<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Rola mobilnych finansów w życiu Polaków, Raport przygotowany przez TNS Polska i jestem.mobi na zlecenie Getin Banku, <http://jestem.mobi/2013/10/raport-rola-mobilnych-finansow-w-zyciu-polakow/>, 15.10.2013, s. 14 (dostęp: 5.03.2016).

### Rysunek 3. Sprawdzanie certyfikatu bezpieczeństwa konta internetowego przez ankietowanych



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonej ankiety.

Kobiety wykazują się większym poziomem nieufności wobec rozwiązań mobilnych. Szczególnie obawiają się braku pomocy (odpowieź „Nikt mi nie pomoże, jeśli coś pójdzie nie tak”, wskazywało tak 16% kobiet i tylko 3% mężczyzn). Najczęściej jednak boją się utraty telefonu, w konsekwencji czego ich finanse mogą być zagrożone (tak odpowiedziało 34% kobiet i 29% mężczyzn)<sup>7</sup>.

Badanie „Kradzież tożsamości – Raport z badań” zaczęło się 22 października 2013 r. i trwało do 4 października 2014 r. W ciągu roku ankietę wypełniło 1107 badanych. Raport został wykonany przez Fellowes przy współpracy z BIK. Uczestnicy programu stosunkowo dobrze zabezpieczają kody PIN do posiadanych kart płatniczych, choć jedynie 2% wykorzystuje specjalne programy do przetrzymywania haseł. Większość badanych (72%) niszczy je zaraz po zapamiętaniu. Aż 19% trzyma je w domu, w miejscu uważanym za bezpieczne. Jednak aż 7% respondentów naraża się na duże zagrożenie zapisując swoje kody PIN na kartkach noszonych w portfelu razem z kartami płatniczymi albo w telefonie. Takie zachowania narażają te osoby na kradzież tożsamości i utratę środków pieniężnych znajdujących się na koncie<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> *Ibidem*, s. 32.

<sup>8</sup> A. Wilk, *Kradzież tożsamości. Raport z badań*, [http://www.giodo.gov.pl/plik/id\\_p/6594/j/pl/](http://www.giodo.gov.pl/plik/id_p/6594/j/pl/), s. 7 (dostęp: 5.03.2016).

**Tabela 1. Bezpieczeństwo korzystania z mobilnej przeglądarki dla bankowości mobilnej**

Ocena	2011 r.	2012 r.
Bardzo bezpieczne	5,6	9,8
Nieco bezpieczne	36	27,8
Nieco niebezpieczne	18,8	15,1
Bardzo niebezpieczne	7,6	9,6
Nie wiem	30,2	36,4
Odmówiło odpowiedzi	2	1,4
Liczba respondentów	2002	2291

Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Consumers and Mobile Financial Services 2013*, march 2013, <http://www.federalreserve.gov/econresdata/consumers-and-mobile-financial-services-report-201303.pdf>, s. 16 (dostęp: 5.03.2016).

Ankietowani w badaniu przeprowadzonym przez Rezerwę Federalną ocenili jako bezpieczne korzystanie z mobilnej przeglądarki i aplikacji banku w telefonie komórkowym. Suma odpowiedzi „bardzo bezpieczne” i „nieco bezpieczne” była jednak w 2012 r. niższa w porównaniu do 2011 r. (por. tabele 1 i 2).

**Tabela 2. Bezpieczeństwo korzystania z aplikacji banku w bankowości mobilnej**

Ocena	2011 r.	2012 r.
Bardzo bezpieczne	7,4	9,4
Nieco bezpieczne	32,9	25,3
Nieco niebezpieczne	15,1	13,2
Bardzo niebezpieczne	6,8	9,4
Nie wiem	36,1	41
Odmówiło odpowiedzi	1,8	1,8
Liczba respondentów	2002	2291

Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System..., *op. cit.*

Praktyki stosowane powszechnie w celu ustalenia i stosowania podziału obowiązków dotyczących bankowości elektronicznej obejmują<sup>9</sup>:

<sup>9</sup> K. Bobyk, *Bezpieczeństwo systemów informatycznych w bankowości*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Zeszyt naukowy 80, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007, s. 32–33.

- ❖ procesy i systemy transakcyjne powinny być tak zaprojektowane, aby uniemożliwiały każdemu pracownikowi lub wynajętemu usługodawcy zainicjowanie, autoryzację i realizację transakcji,
- ❖ należy zachować podział na osoby inicjujące dane statyczne (w tym treść strony internetowej) oraz osoby odpowiedzialne za weryfikację rzetelności tych danych,
- ❖ należy testować systemy bankowości elektronicznej w celu upewnienia się, że nie można obejść podziału obowiązków,
- ❖ należy zachować podział na osoby opracowujące oraz osoby administrujące systemami bankowości elektronicznej.

Dla rozwoju bankowości elektronicznej ważne są wady i zalety metod kontroli dostępu również z punktu widzenia klienta (zob. tabela 3).

**Tabela 3. Porównanie metod kontroli dostępu z punktu widzenia klienta**

Metoda uwierzytelniania	Bezpieczeństwo	Wady	Zalety
Własnoręczny podpis (transakcje kartami)	Praktycznie nie zabezpiecza wcale	Łatwość podrobienia	Nie wymaga żadnego wysiłku od klienta, podpis składa się mechanicznie
PIN	Bezpieczniejszy niż podpis odręczny, ale przestępcy instalują specjalistyczne urządzenia (zarówno na bankomatach, jak i w ich wnętrzu), służące do pozyskiwania kodów PIN	Konieczność zapamiętania niekiedy dużej liczby różnych PIN-ów (do kilku kart, do logowania)	Często istnieje możliwość ustalania PIN przez klienta
Hasło (statyczne, maskowane)	Metoda nieodporna na phishing i większość ataków, stanowi jedynie utrudnienie (hasła z reguły są bardzo proste, by nie stwarzały problemów w zapamiętaniu)	Konieczność zapamiętania hasła; dodatkowo często wymuszane przez systemy okresowe zmiany haseł	Hasło ustala klient
Karta zdrajka	Narażone na phishing i nieodporne na ataki typu <i>man-in-the-middle</i> i <i>man-in-the-browser</i>	Konieczność posiadania karty podczas wykonywania transakcji, konieczność zabezpieczenia karty przed zgubieniem czy kradzieżą	Nie trzeba nic zapamiętywać, wystarczy posiadać kartę

<b>Metoda uwierzytelniania</b>	<b>Bezpieczeństwo</b>	<b>Wady</b>	<b>Zalety</b>
SMS z hasłem jednorazowym	Zabezpiecza przed popularnymi atakami phishingowymi, nie zabezpiecza jednak przed atakami <i>man-in-the-middle</i> i <i>man-in-the-browser</i>	Metoda zależna jest nie tylko od samego banku, ale również od operatora GSM	Nie trzeba nic zapamiętywać, telefon każdy nosi przy sobie
SMS z opisem transakcji	Do niedawna najbezpieczniejsza metoda na rynku. Odporna na phishing, ataki <i>man-in-the-middle</i> i <i>man-in-the-browser</i> – o ile użytkownik czyta skrupulatnie dane transakcji	jw.	jw.
Token generujący hasła na bazie czasu	Zabezpiecza przed popularnymi atakami mającymi na celu wyłudzenie haseł do logowania/potwierdzenia transakcji, ale nie zabezpiecza przed <i>man-in-the-middle</i> i <i>man-in-the-browser</i>	Konieczność noszenia tokenu i posiadania go w momencie przeprowadzania transakcji	Klient nie musi niczego zapamiętywać, kody do akceptowania transakcji przepisuje się z ekranu
Token generujący hasła na bazie licznika	Jest mniej bezpieczny niż urządzenie generujące hasła ograniczone czasowo. Klient korzystający z tej metody narażony jest na wszystkie popularne ataki włącznie z phishingiem	jw.	jw.
Token generujący hasła w trybie Challenge Response	Poziom bezpieczeństwa większy niż w przypadku tokenów generujących hasła jednorazowe. Nie można przeprowadzić ataku phishingowego polegającego na wcześniejszym zdobyciu hasła. Metoda nie chroni jednak przed atakami typu <i>man-in-the-middle</i> i <i>man-in-the-browser</i>	jw.	jw.



Metoda uwierzytelniania	Bezpieczeństwo	Wady	Zalety
Podpis elektroniczny	Zabezpieczają one tylko przed phishingiem i atakami <i>man-in-the-middle</i> . Są całkowicie bezbronne wobec zagrożeń typu <i>man-in-the-browser</i>	Należy posiadać nośnik kluczy do podpisu	Duża funkcjonalność podpisu elektronicznego – można go wykorzystywać do innych celów – Podpisywanie dokumentów, umów itp.
Metody biometryczne	Jest to jedyna metoda, która udowadnia tożsamość osoby przeprowadzającej transakcję	Osoby mogą poczuć się dyskryminowane jeśli nie przejdą weryfikacji; obawy o bezpieczeństwo przechowywania wzorców biometrycznych	Wystarczy być, nie trzeba niczego zapamiętywać i niczego nosić

Źródło: S. Wojciechowska-Filipek, *Metody kontroli dostępu w bankowości elektronicznej*, Konferencja Innowacje w Zarządzaniu i Inżynierii Produkcji, Zakopane 2011, [http://www.ptzp.org.pl/files/konferencje/kzz/artyk\\_pdf\\_2011/115.pdf](http://www.ptzp.org.pl/files/konferencje/kzz/artyk_pdf_2011/115.pdf), s. 566–567 (dostęp: 5.03.2016).

Doświadczenia wskazują, że regulacje dotyczące zachowania użytkowników systemów bezpieczeństwa muszą być skorelowane z możliwościami dostosowania się do tych zaleceń. Fundamentalną zasadą budowy skutecznego systemu bezpieczeństwa jest wykorzystanie analogii z innych dziedzin życia: nie można zakładać, że użytkownik takiego systemu będzie przestrzegał założonych reguł, o ile reguły te nie będą jasne, zrozumiałe i oparte na analogiach z życia codziennego. Drugą fundamentalną zasadą jest takie konstruowanie systemu bezpieczeństwa, aby brał on pod uwagę możliwość dokonywania błędów przez użytkownika<sup>10</sup>.

## 5. OCHRONA EKONOMICZNA KONSUMENTA BANKOWOŚCI ELEKTRONICZNEJ

Ochrona posiadacza karty płatniczej, oprócz przepisów ustawy o usługach płatniczych, realizowana jest również w przepisach ustawy o nadmiernym oprocentowaniu. Zgodnie z nimi odsetki pobierane w stosunku do kart płatniczych nie mogą przewyższać wysokości odsetek maksymalnych określonych przez ustawę<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> M. Kutylowski, *Koncepcje uregulowań prawnych dotyczących bezpieczeństwa technicznego banków elektronicznych a polski stan prawny*, e-Biuletyn 3/2004, [http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/24750/Koncepcje\\_uregulowan\\_prawnych.pdf](http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/24750/Koncepcje_uregulowan_prawnych.pdf), s. 3 (dostęp: 5.03.2016).

<sup>11</sup> R. Kaszubski, *Ochrona posiadacza karty płatniczej*, e-Biuletyn 2/2008, [http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/23654/Ochrona\\_posiadacza.pdf](http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/23654/Ochrona_posiadacza.pdf), s. 4 (dostęp: 5.03.2016).

Potrącenie kwoty zadłużenia z tytułu karty kredytowej z innych rachunków bankowych powoduje uzasadnione wątpliwości. Co więcej, konsument nie zawsze jest wprost informowany o takiej możliwości, a tymczasem w świetle prawa jego wyraźna zgoda jest niezbędna<sup>12</sup>.

Oprocentowanie jest podstawowym składnikiem ceny kredytu kartowego, bezpośrednio związanym z jego udzieleniem. Cena kredytu kartowego (jako kategoria marketingowa) obejmuje jednak także inne elementy, bezpośrednio bądź pośrednio związane z udzieleniem i obsługą kredytu kartowego. Chodzi tu w szczególności o<sup>13</sup>:

- ❖ opłaty za wydanie i (lub) używanie karty (opłaty te zazwyczaj są pobierane od posiadaczy kart jednorazowo w cyklu rocznym i często określane jako opłaty roczne), oraz
- ❖ składki z tytułu obowiązkowych i (lub) fakultatywnych ubezpieczeń dodawanych do kart kredytowych.

Badania dowiodły, że w Polsce istnieje wysoka dysproporcja w kosztach pomiędzy gotówką a kartą płatniczą, na niekorzyść tej drugiej. Koszt związany z opłatami gotówkowymi z punktu widzenia akceptanta waha się od niecałych 3 do 6 groszy na transakcję w średniej kwocie 28 zł (0,1–0,21% wartości obrotu gotówką), natomiast koszt związany z opłatami związanymi z kartą płatniczą – od 1,79 do 2,64 zł na transakcję w średniej kwocie 83 zł (2,15–3,16% wartości obrotu kartą)<sup>14</sup>.

Dla 31% ankietowanych oszczędność pieniędzy z racji niższych opłat w bankowości elektronicznej nie rekompensuje poziomu ryzyka tego kanału. 29,8% miało odmienne zdanie. 4,8% dla poprawy bezpieczeństwa płaciłoby więcej za obsługę konta, a 2,3% za operacje finansowe. Według 31,6% respondentów bankowość elektroniczna w porównaniu z bankowością tradycyjną sprzyja nadmiernemu zadłużeniu, a według 37,9% badanych nie sprzyja.

Koncepcja „odpowiedzialnego kredytowania” powinna zmierzać do wyjaśnienia dwóch kwestii<sup>15</sup>:

- ❖ Jak zwiększyć przejrzystość działalności kredytowej, aby w porę zapobiegać nadmiernemu zadłużeniu oraz poprawnie oceniać zdolność kredytową,
- ❖ Jakie powinny być miary zadłużenia, które pozwolą również na orientację konsumenta, który będzie mógł realistycznie oceniać dopuszczalne pole manewru w zaciąganiu długów.

<sup>12</sup> UOKiK, Raport w sprawie przestrzegania praw konsumentów w umowach o korzystanie z kart płatniczych, Warszawa lipiec 2005, <https://uokik.gov.pl/download.php?id=580>, s. 26 (dostęp: 5.03.2016).

<sup>13</sup> A. Kowalczyk, *Wybrane aspekty kształtowania oprocentowania kredytów związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych na rynku bankowym w Polsce*, „Bank i Kredyt”, 2006, nr 4, s. 43–44.

<sup>14</sup> J. Górka, *Aspekty ekonomiczne obrotu bezgotówkowego*, [w:] *Obrót bezgotówkowy*, red. H. Żukowska, M. Żukowski, Wydawnictwo KUL, Lublin 2013, s. 147–148.

<sup>15</sup> W. Szpringer, *Spoleczna odpowiedzialność banków. Między ochroną konsumenta a ostrożnością*, Wolter Kluwer, Warszawa 2009, s. 80.

## **PODSUMOWANIE**

Istotnym wnioskiem płynącym z przeprowadzonego badania jest to, że typ grupy społecznej ma wpływ na bezpieczeństwo e-bankowości. Mężczyźni częściej od kobiet sprawdzają certyfikat bezpieczeństwa konta internetowego. Osoby starsze zwracają większą uwagę na wygląd bankomatu i certyfikat konta internetowego. Wyższy poziom wykształcenia konsumenta zwiększa bezpieczeństwo bankowości elektronicznej. Należy jednak zaznaczyć, że przynależność do określonej grupy społecznej nie jest jedynym czynnikiem wpływającym na bezpieczeństwo e-bankowości. Poziom ochrony konsumentów jest również uzależniony od elementów, na które nie mają wpływu.

Spośród 8 instytucji czuwających nad bezpieczeństwem konsumenta wymienionych respondentom, ankietowani najczęściej wskazywali: Rzecznika Praw Obywatelskich (23,3%), Komisję Nadzoru Finansowego (22,4%) oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (20,9%).

Aż 84,4% ankietowanych nie zwracało się nigdy do instytucji konsumenckiej, bo nie mieli takiej potrzeby. Częściej zwracali się z prośbą mężczyźni, badani w wieku powyżej 55 roku, osoby z wyższym wykształceniem oraz osoby oceniające swoją sytuację materialną jako złą.

Dla 31% respondentów oszczędności z racji niższych opłat w bankowości elektronicznej nie rekompensują poziomemu ryzyka tego kanału. 29,8% było innego zdania. 4,8% dla poprawy bezpieczeństwa ponosiłoby większe koszty za obsługę konta, a 2,3% za operacje finansowe. Według 31,6% ankietowanych bankowość elektroniczna w porównaniu z bankowością tradycyjną sprzyja spirali zadłużeniu, a według 37,9% nie sprzyja.

Mimo rozwoju technologii, korzystanie z bankowości elektronicznej jest nadal związane z pewnym ryzykiem i potencjalnymi działaniami przestępczymi, które nie mogą być całkowicie wyeliminowane.

Obraz bezpieczeństwa transakcji e-bankingu jest zakłócony przez częste doniesienia mediów (np. gangi kopiujące karty i wypłacające pieniądze). Utrata karty kredytowej daje nieporównanie większe prawdopodobieństwo zwrotu pieniędzy w porównaniu do gotówki. Nieuprawnione użycie karty jest mniej ryzykowne również dlatego, że transakcje z kart są monitorowane przez banki.

Podstawowym dylematem banków jest taki rozwój zabezpieczeń w celu ochrony konsumentów, aby nie obniżyć łatwości i szybkości obsługi rachunków e-bankingu.

## **Streszczenie**

Przedmiotem niniejszego opracowania jest przedstawienie kwestii ochrony najsłabszych uczestników e-bankowości – konsumentów. W tej dziedzinie często

istnieje konflikt interesów między uczestnikami, tj. użytkownikami, wydawcami i akceptantami instrumentów elektronicznych. Artykuł powstał w wyniku analizy ankiety przeprowadzonej w 2013 r. Ma na celu ukazanie na podstawie badania ankietowego poziomu ochrony oraz świadomości konsumenta bankowości elektronicznej. Weryfikuje również hipotezę, że rodzaj grupy społecznej ma wpływ na bezpieczeństwo e-bankowości.

**Słowa kluczowe:** bankowość elektroniczna, ochrona konsumentów

## Abstract

The subject of this paper is to present the issue of the protection of the weakest participants in e-banking – consumers. In this area, there is often a conflict of interest between participants, i.e. users, publishers, merchants and electronic instruments. The work is the result of an analysis of a survey conducted in 2013. The work aims to show, on the basis of a survey, the level of protection and consumer awareness of electronic banking. The work also reviews the hypothesis that the type of social group has an impact on the security of e-banking.

**Key words:** electronic banking, consumer protection

## Bibliografia

- Babbie E., *Podstawy badań społecznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Bobyk K., *Bezpieczeństwo systemów informatycznych w bankowości*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Zeszyt naukowy 80, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007.
- Górka J., *Aspekty ekonomiczne obrotu bezgotówkowego*, [w:] *Obrót bezgotówkowy*, red. H. Żukowska, M. Żukowski, Wydawnictwo KUL, Lublin 2013.
- Górka J., *Specyfika ryzyka bankowości elektronicznej*, „Materiały i Studia”, Zeszyt nr 205, NBP, Warszawa 2006.
- Kowalczyk A., *Wybrane aspekty kształtowania oprocentowania kredytów związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych na rynku bankowym w Polsce*, „Bank i Kredyt”, 2006, nr 4.
- Sosnowski J., *Zagrożenia i systemy zabezpieczeń pieniądza elektronicznego*, [w:] *Wyzwania w systemie bankowym w XXI wieku*, red. A. Piotrowska-Piątek, Kieleckie Towarzystwo Edukacji Ekonomicznej, Kielce 2009.
- Szpringer W., *Spółeczna odpowiedzialność banków. Między ochroną konsumenta a osłoną socjalną*, Wolter Kluwer, Warszawa 2009.

**Materiały internetowe**

*Board of Governors of the Federal Reserve System, Consumers and Mobile Financial Services 2013*, march 2013, <http://www.federalreserve.gov/econresdata/consumers-and-mobile-financial-services-report-201303.pdf> (dostęp: 5.03.2016).

Kaszubski R., *Ochrona posiadacza karty płatniczej*, e-Biuletyn 2/2008, [http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/23654/Ochrona\\_posiadacza.pdf](http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/23654/Ochrona_posiadacza.pdf) (dostęp: 5.03.2016).

Kutyłowski M., *Koncepcje uregulowań prawnych dotyczących bezpieczeństwa technicznego banków elektronicznych a polski stan prawny*, e-Biuletyn 3/2004, [http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/24750/Koncepcje\\_uregulowan\\_prawnych.pdf](http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/24750/Koncepcje_uregulowan_prawnych.pdf) (dostęp: 5.03.2016).

*Rola mobilnych finansów w życiu Polaków, Raport przygotowany przez TNS Polska i jestem.mobi na zlecenie Getin Banku*, <http://jestem.mobi/2013/10/raport-rola-mobilnych-finansow-w-zyciu-polakow/> (dostęp: 5.03.2016).

UOKiK, *Konsumenci na rynku usług bankowych – raport z badań*, Warszawa lipiec 2009, <https://uokik.gov.pl/download.php?plik=9332> (dostęp: 5.03.2016).

UOKiK, *Raport w sprawie przestrzegania praw konsumentów w umowach o korzystanie z kart płatniczych*, Warszawa lipiec 2005, <https://uokik.gov.pl/download.php?id=580>, s. 26 (dostęp: 5.03.2016).

Wilk A., *Kradzież tożsamości. Raport z badań*, [http://www.giodo.gov.pl/plik/id\\_p/6594/j/pl/](http://www.giodo.gov.pl/plik/id_p/6594/j/pl/) (dostęp: 5.03.2016).

Wojciechowska-Filipek S., *Metody kontroli dostępu w bankowości elektronicznej*, Konferencja Innowacje w Zarządzaniu i Inżynierii Produkcji, Zakopane 2011, [http://www.ptzp.org.pl/files/konferencje/kzz/artyk\\_pdf\\_2011/115.pdf](http://www.ptzp.org.pl/files/konferencje/kzz/artyk_pdf_2011/115.pdf) (dostęp: 5.03.2016).

---

# Recenzje

---

*Piotr Sobol-Kołodziejczyk\**

*Marek Zieliński\*\**

**Ewa Gołębiowska,**

***Pranie pieniędzy.***

***Aspekty etyczne w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy,***

**Wydawnictwo Difin, wyd. 1, Warszawa 2014, ss. 219**

Recenzowana publikacja jest ważna chociażby z tego powodu, że dotyczy zjawiska prania pieniędzy, które w dobie globalizacji coraz bardziej powszechnie przybiera na znaczeniu i sile w trudno dającym się pojąć tempie. Wypada jednak wyraźnie zaznaczyć, że z poznawczego i naukowego punktu widzenia inspiracje wydania tej książki mogą budzić istotne wątpliwości. E. Gołębiowska uważa bowiem, że: „publikacja została zainspirowana wieloma skandalami występującymi w świecie finansów związanymi z praniem pieniędzy przez instytucje zaufania publicznego” (s. 7). Skoro skandal stanowi wątek przewodni podjęcia badań naukowych dotyczących problemu prania pieniędzy, to należy się zastanowić zarówno nad celem, jak i nad samą metodologiczną konstrukcją recenzowanej pracy (ss. 7–10). Już we wstępie uwag recenzyjnych trzeba podkreślić, że konstrukcja ta nie jest właściwa. Wprawdzie autorka stawia bardzo mocną tezę, że postawy etyczne pracowników sektora bankowego w istotnym stopniu wpływają na skuteczność systemu przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy w instytucjach zobowiązanych<sup>1</sup>, to jednak ani tej tezy nie wyjaśnia, ani tym bardziej jej nie uzasadnia.

Ramę teoretyczną, w której E. Gołębiowska zamieszcza prowadzone przez siebie wywody, stanowi koncepcja zrównoważonego rozwoju (s. 7). W tym kontekście za-

---

\* Dr Piotr Sobol-Kołodziejczyk jest adiunktem na Uniwersytecie Rzeszowskim.

\*\* Marek Zieliński jest adiunktem w Wyższej Szkole Handlowej w Kielcach.

<sup>1</sup> O tym, jak teza ta jest mętna – patrz Ewa Gołębiowska, *Pranie pieniędzy*, s. 8.

sadne jest omówienie uwarunkowań rozwoju gospodarczego (ss. 11–28). Badaczka słusznie stwierdza, że współczesna globalna gospodarka charakteryzuje się przede wszystkim istnieniem systemów finansowych o bardzo wysokim stopniu wzajemnych zależności, ale nie tłumaczy, z jakimi zależnościami mamy obecnie do czynienia (s. 12). Autorka zauważa jedynie, że dynamika rozwoju gospodarki globalnej stwarza ryzyko i zagrożenie dla bezpieczeństwa ekonomicznego (s. 13). W kontekście tak postawionej tezy nie jest jasne, dlaczego E. Gołębiowska zakłada, że kluczowe zadania instytucji międzynarodowych polegają na przywróceniu postępu i wzrostu gospodarczego utożsamianego z postępowaniem technologicznym (s. 13). Przyjmując, że teza ta jest uzasadniona, to jej sposób eksplikacji budzi wątpliwości ze względu na fakt, że stanowi ono zbiór dydaktyzmów z logicznego punktu widzenia (ss. 14–18). Przecież powszechnie wiadomo, że zarówno rewolucja technologiczna<sup>2</sup>, jak i kryzysy gospodarcze były – jak pokazuje historia – podstawowymi czynnikami przyczyniającymi się do przybierania na sile zjawiska prania pieniędzy<sup>3</sup>. W takim ujęciu zupełnie niezrozumiałym jest zatem cel badawczy recenzowanej pracy. E. Gołębiowska stara się bowiem wykazać, że podstawowym zadaniem publikacji jest wskazanie istotności kwestii prania pieniędzy w kontekście szeroko rozumianej etyki (s. 17). O ile podjęty problem badawczy jest doniosły, o tyle autorka prawdopodobnie nie zdaje sobie sprawy ani z ważności podjętych analiz, ani ze związku kwestii etycznych z problematyką prania pieniędzy. Jest tak dlatego, że badaczka nie zadała sobie trudu wyjaśnienia pojęcia „etyka” w związku z prowadzonymi przez siebie rozważaniami. Można się bardziej domyślać niż wyraźnie to przeczytać, że analizy prowadzone przez autorkę mają charakter badań okołoprakseologicznych<sup>4</sup>, co jednak nie wynika wprost z treści recenzowanej książki. Podobnie, powołując się na metodologiczne założenia koncepcji zrównoważonego rozwoju, E. Gołębiowska zdała się zapomnieć, że pierwotnie dotyczą one nie tyle poszanowania praw człowieka i uznawania norm jakościowych (s. 17), ile przede wszystkim koncepcji tzw. niszy ekologicznej, która w odniesieniu do problemu prania pieniędzy oznacza badanie tego zjawiska w kontekście stanowiących norm prawnych i otoczenia społeczno-kulturowego – by wymienić tylko te najważniejsze.

<sup>2</sup> Zob. np. M. Prengel, *Środki zwalczania przestępczości prania pieniędzy w ujęciu prawnoporównawczym (Eine rechtsvergleichende Erfassung der Bekämpfungsmittel der Geldwäschekriminalität)*, TNOiK, Toruń 2003, s. 81 i n.

<sup>3</sup> Przy tej okazji wypada wymienić chociażby Al Capone, który nie tylko wzbogacił się w trakcie kryzysu finansowego w USA w latach 20. i 30. XX w. (podobnie zresztą jak amerykańska przestępczość zorganizowana w owym czasie), lecz także był zmuszony „pracować” swoje przestępcze mienie. Innym przykładem jest Kolumbijczyk Pablo Escobar, który w latach 80. XX w. znalazł się w podobnej sytuacji, co wcześniej Al Capone. Szerzej na ten temat: K. Steiniger, *Die Brut des Al Capone. Gangstersyndikate in den USA*, Pahl-Rugenstein, Köln 1987, *passim*; S. Strong, *Whitewash: Pablo Escobar and the Cocaine Wars*, Macmillan, London 1995, *passim*.

<sup>4</sup> Patrz T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robocie*, wyd. 5, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1973, s. 143, 379–394.

E. Gołębiowska uważa, że fenomen prania pieniędzy stanowi zagrożenie dla gospodarki (ss. 29–74). O ile stwierdzenie to jest słuszne, o tyle jego uzasadnienie wydaje się nadzwyczaj miałkie. Podnosząc kwestie prania pieniędzy w wymiarze globalnym, autorka opiera się na jawnych uproszczeniach. Nie potrzeba mieć doktoratu w zakresie nauk o zarządzaniu, aby wiedzieć, że przełom wieków XX i XXI był okresem wyjątkowo dynamicznych zmian związanych m.in. ze wzrostem przestępczości, która wykorzystuje zarówno możliwości płynące z wprowadzania nowych technologii, jak i swobodę przepływu ludzi, towarów, usług i kapitału w swojej przestępczej działalności<sup>5</sup>. Z tym ostatnim są związane utrudnienia w przeprowadzaniu właściwego nadzoru nad systemem finansowym w obliczu niemal nieograniczonych możliwości przepływu kapitału i niewyobrażalnie dużej liczby dokonywanych operacji finansowych (s. 29). Toteż, podejmując problem prania pieniędzy jako zagrożenia dla gospodarki w kontekście etycznym, E. Gołębiowska powinna wyraźnie wskazać na związek występujący między zachodzącymi zmianami gospodarczymi, zjawiskiem prania pieniędzy a gałęzią nauki etyki lub przynajmniej jej podstawowymi ustaleniami. Tego jednak autorka nie czyni. Wskazuje jedynie, że źródłem prania pieniędzy jest korupcja. Ponadto nie znajdujemy wyjaśnienia samego zjawiska korupcji<sup>6</sup>, a jedynie tylko wyliczenie, w jaki sposób proceder prania pieniędzy jest z tym zjawiskiem związany. Zabieg ten wydaje się metodologicznie nieuprawniony. E. Gołębiowska błędnie określa rolę zjawiska prania pieniędzy w poczuciu bezpieczeństwa człowieka (ss. 37–54). Wychodzi ona od psychologicznej definicji „bezpieczeństwa”, sformułowanej przez Abrahama H. Maslowa<sup>7</sup>, i na tej podstawie stara się uzasadnić, że zjawisko prania pieniędzy narusza zarówno podstawowe poczucie ludzkiej egzystencji, jak i interesy grup społecznych i państwa (s. 38). Wyjaśnienie to jest o tyle nieudane, że wikła ono kwestie bezpieczeństwa finansowego w problematykę zmienności bezpieczeństwa i kwestie zjawiska terroryzmu. Krótko mówiąc, E. Gołębiowska względnie poprawnie opisuje wszystkie wyżej wymienione wątki, ale nie wyprowadza z nich żadnych wniosków.

Podejmując tematykę prania pieniędzy autorka proponuje tzw. nowoczesne podejście<sup>8</sup> (ss. 58–74). Istota jej przedsięwzięcia polega na uzasadnieniu, że zjawisko prania pieniędzy powinno być rozpatrywane przede wszystkim w aspekcie etycznym. O ile założenie to jest słuszne, o tyle jego uzasadnienie może budzić poważne wątpliwości. Badaczka uważa bowiem (s. 63), że podejście etyczne zakłada, iż

<sup>5</sup> Tak właśnie np. M. Prengel, *Środki...*, *op. cit.*, s. 81 i n.

<sup>6</sup> Byłoby to niezmiernie istotne z punktu etyki zarządzania.

<sup>7</sup> Zob. A.H. Maslow, *Motywacja i osobowość*, przetł. J. Radzicki, red. nauk. wyk. T. Rzepa, wyd. 3, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 62–89. Patrz także R. Klamut, *Bezpieczeństwo jako pojęcie psychologiczne*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Rzeszowskiej” 4/2012, s. 41 i n.

<sup>8</sup> Polega ona na związku procederu prania pieniędzy z problematyką tzw. zrównoważonego rozwoju. W sprawie tego ostatniego L. Gawor, *Idea zrównoważonego rozwoju jako projekt nowej ogólnoludzkiej cywilizacji*, „Diametros” 9/2006, s. 84 i n.



w procesie przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy człowiek jest zarówno początkowym, jak i końcowym ogniwem tego systemu (*de facto* nie wiadomo, co stwierdzenie to znaczy). Tym samym sądzi ona, że ze względu na kategorię człowieka proces prania pieniędzy jest ściśle związany z wewnętrzną sferą zachowań, psychiką i zasadami uznawanymi przez podmiot ludzki (s. 58). E. Gołębiowska zdaje się jednak nie zauważać, że wszystkie te czynniki są uzależnione od kwestii społeczno-kulturowych. Z tego powodu jest niezrozumiałe, dlaczego autorka powołuje się na procesowe podejście do zagadnienia prania pieniędzy (ss. 67–72), które nie ma nic wspólnego z lansowanym przez nią (?) podejściem aksjologicznym (s. 63).

Mówiąc o analizie zarządzania systemem przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy (ss. 75–108), E. Gołębiowska niewiele wnosi do aktualnych badań nad tym zjawiskiem. Wspomina jedynie o rozwiązaniach przyjętych przez Organizację Narodów Zjednoczonych, Unię Europejską, Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF)<sup>9</sup> oraz wymienia tylko z nazwy stosowne organizacje branżowe i regionalne zmagające się z walką z procederem prania pieniędzy<sup>10</sup> (ss. 81–82). Odnosząc się zaś do polskiego systemu przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy, autorka powołuje się głównie na dane statystyczne otrzymane za pośrednictwem Ministerstwa Finansów (ss. 88–90). Z danych tych nie wyprowadza jednak wniosków o charakterze ogólnym. Podobnie rzecz ma się w przypadku omówienia wewnętrznych systemów przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy. E. Gołębiowska trafnie wiąże tę kwestię z problematyką zarządzania ryzykiem finansowym (ss. 101–102), lecz z powiązania tego wyprowadza błędne wnioski. Wątpliwe bowiem jawi się twierdzenie, że wewnętrzne systemy przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy są ściśle związane z kulturą danej organizacji polegającą na właściwym systemie wynagradzania, odpowiednim systemie szkoleń i przestrzeganiu zasad etyki zawodowej (s. 102). Jest to szczególnie niejasne w kontekście stwierdzenia, że od etycznej postawy człowieka zależy uruchomienie mechanizmów procesu przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy (s. 106). Niejasność ta polega na tym, że autorka nie zadała sobie trudu wytłumaczenia, czym jest „etyczna postawa człowieka”, bowiem w kwestii tej istnieją różne opinie i rozstrzygnięcia.

Model systemu przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy (ss. 109–129) w ujęciu E. Gołębiowskiej powstał na gruncie nauk o zarządzaniu<sup>11</sup>. Badaczka uważa, że podstawowymi cechami współczesnego zarządzania jest daleko idąca współzależność oparta na trójstronnej relacji: nauka – technika – człowiek (s. 109). W tym kontekście autorka powołuje się na cybernetyczny model zarządzania

<sup>9</sup> Szerzej na ten temat M. Prengel, *Środki...*, *op. cit.*, s. 205 i n.

<sup>10</sup> Wśród nich najważniejsze to: Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy.

<sup>11</sup> Mowa jest o „modelu”, mimo że jest on co najwyżej zarysem takiego modelu lub jego jeszcze niedopracowaną wersją roboczą.

(ss. 110–112), co jest strategią błędną, ponieważ model ten opiera się na niejasnych kategoriach sygnału i informacji, które w odniesieniu do nauk o zarządzaniu są wysoce problematyczne<sup>12</sup>. Pomijając tę uwagę, autorka twierdzi, że istnieje potrzeba analizy sprzężeń zwrotnych (materialnych, finansowych i ludzkich) w odniesieniu do problematyki procederu prania pieniędzy (ss. 114–115). Stwierdzenie to zapewne jest słuszne, ale wymaga jeszcze uzasadnienia. Tego jednak E. Gołębiowska nie czyni, a co najwyżej powołuje się na mniej lub bardziej uznane autorytety w zakresie dyscypliny nauk o zarządzaniu (ss. 114–116). Tym samym błędnie określa, że system przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy jest zbiorem kolektywnym i z tego względu należy wyłącznie do systemów empirycznych (s. 116). Budując własny model<sup>13</sup>(poznania i ściśle z nim związanego) przeciwdziałania analizowanego zjawiska E. Gołębiowska dokonuje nieuprawnionych założeń idealizacyjnych związanych przede wszystkim z supozycją, że paradygmatem dla wyjaśnienia zjawiska prania pieniędzy są wyłącznie nauki o zarządzaniu (s. 122). Nie wspomina przy tym np. o roli szeroko rozumianych nauk społecznych (w szczególności prawa<sup>14</sup> i ekonomii<sup>15</sup>) i innych nauk (np. psychologii poznawczej, lingwistyki porównawczej i historii gospodarczej) w wyjaśnieniu badanego zjawiska.

Omawiając badania empiryczne dotyczące stanu bezpieczeństwa w instytucjach zobowiązanych (ss. 130–202), autorka przyjmuje podejście oparte na wartościach etycznych (s. 130). Podejście to jest wyłącznie pozorne, ponieważ, wiążąc zagadnienie internacjonalizacji procederu prania pieniędzy z kwestiami etycznymi, E. Gołębiowska w zasadzie niczego nie mówi o tych wartościach. Wskazuje jedynie na pewne ramy prawne związane z ryzykiem przeciwdziałania temu procederowi<sup>16</sup> (ss. 133–136), a przecież te ostatnie do kwestii etycznych rozumianych w szerokim sensie mają się o tyle, o ile zdolne są one określić zasady postępowania pracowników instytucji w związku z ryzykiem występowania procederu prania pieniędzy. Podobnie wysoce dyskusyjne są badania empiryczne przeprowadzone przez autorkę (ss. 137–200). Wprawdzie jako jedną z hipotez badawczych zgłasza tezę, że najważniejszym elementem w systemie przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy jest człowiek (s. 138), to zważywszy na fakt, że próba uzasadnienia tej

<sup>12</sup> Tak właśnie Z. Cackowski, *Rozum między chaosem a „Dniem Siódmym” porządku*, Wyd. UMCS, Lublin 1997, s. 67.

<sup>13</sup> Patrz przyp. 11.

<sup>14</sup> Zob. wyjątkowo bogatą literaturę z tego zakresu podaną przez M. Zielinskiego, *Lukas Wieczorek: Die Auswirkungen und Möglichkeiten zur Bekämpfung von Geldwäsche: Folgen und Bekämpfung der Inkriminierung illegal erworbenen Geldes in den legalen Wirtschaftskreislauf*, AV Akademikerverlag, Saarbrücken 2011 (recenzja), „Bezpieczny Bank” 2–3/2013, przyp. 3–4.

<sup>15</sup> M. Zielinski, *Lukas Wieczorek...*, op. cit., przyp. 2, wylicza co ważniejsze prace w tej dziedzinie. Patrz także K. Bongard, *Wirtschaftsfaktor Geldwäsche. Analyse und Bekämpfung*, Dt. Universitätsverlag, Wiesbaden 2001, passim.

<sup>16</sup> Chodzi tu o ustawę z dnia 16 listopada 2000 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Dz.U. z 2000 r., nr 116, poz. 1216 z późn. zm.

tezy opiera się tylko na 625 ankietach (s. 139), można uznać, że jest ona mało miarodajna. Należy dodać, że już sposób przeprowadzenia badań budzi wątpliwości metodologiczne. Pomijając metryczkę (ss. 140–149), która została skonstruowana poprawnie, interpretacja wyników badań może budzić niepokój. Jest tak przede wszystkim dlatego, że większość z postawionych w ankiecie pytań miała charakter zamknięty<sup>17</sup>. Ponadto interpretacja wyników badań jest tendencyjna, bo opiera się na zwykłej skali procentowej (np. s. 152). Wydaje się, że w celu zapewnienia rzetelności badawczej wypadałoby oprzeć się na bardziej zaawansowanych metodach statystycznych<sup>18</sup>.

Podsumowując, tytuł książki nie odpowiada jej treściowej zawartości. Innymi słowy, E. Gołębiowska niewiele stwierdza na temat etycznych aspektów w systemie przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy. Wynika to zapewne z nieznajomości relacji, jakie zachodzą pomiędzy aksjologią, etyką normatywną a etyką stosowaną<sup>19</sup>. Autorka z wielką swobodą interpretacyjną stosuje termin „etyczny” (por. np. s. 8 książki) w kontekstach niewiele mających wspólnego z etyką jako gałęzią filozofii. Na negatywną ocenę zasługuje również to, że żongluje ona wieloma koncepcjami teoretycznymi (od podejścia zrównoważonego rozwoju do procesowego ujęcia zarządzania – s. 202), nie zdając sobie najwyraźniej sprawy z implikacji i wzajemnych zależności wskazywanych przez siebie podejść. Również badania empiryczne przeprowadzone przez E. Gołębiowską należy uznać za mało udane, chociażby ze względu na sposób doboru próby badawczej (ss. 140–149). Tym samym nie można powątpiewać w to, że kolejne wydanie tej pracy powinno zostać poprzedzone nie tylko wnikliwym namysłem nad jej całym zapleczem teoretycznym i metodologicznym, ale także nad koniecznością i sposobem osadzenia przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy zarówno w polskim, jak i w międzynarodowym kontekście etycznym, nie pomijając uwzględnienia regulacji prawnych w tym obszarze.

<sup>17</sup> Wyjątkiem są pytania o nr np. 5.10 (s. 163), 5.21 (s. 163) lub 5.24 (s. 169).

<sup>18</sup> Patrz np. B.M. King, E.W. Minium, *Statystyka dla psychologów i pedagogów*, przeł. M. Zakrzewska, red. nauk. wyd. pol. J. Brzeziński, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, *passim*.

<sup>19</sup> Tutaj, aby pogłębić wiedzę zob. np. P. Singer (red.), *Przewodnik po etyce*, red. nauk. wyd. pol. J. Górnicka, przeł. (z ang.) W.J. Bober i in., wyd. 2, Wydawnictwo „Książka i Wiedza”, Warszawa 2002, s. 29–39.

*Piotr Masiukiewicz\**

**Włodzimierz Szpringer,  
*Prawo i ekonomia stabilności finansowej,*  
Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej,  
Warszawa 2015, ss. 217**

Monografia Włodzimierza Szpringera *Prawo i ekonomia stabilności finansowej* wypełnia istotną lukę na rynku polskich wydawnictw naukowych. Autor przedstawił bogatą listę zagadnień wymagających wyjaśnienia z związku z budową europejskiego systemu stabilności finansowej<sup>1</sup>. Kwestie wymienione i liczne pytania sformułowane na wstępie są kolejno podejmowane w siedmiu rozdziałach, dotyczących: pojęć stabilności finansowej i ryzyka systemowego, banków centralnych, polityki i nadzoru makroostrożnościowego, oceny instytucji finansowych, aspektów regulacji kapitałowych, instytucjonalizacji ERRS, europejskiego modelu nadzoru oraz stabilności finansowej w sektorze bankowości detalicznej. W podsumowaniu zarysowano ocenę sposobu i trybu postępowania w obszarze budowy europejskiego systemu stabilności finansowej. Aktualna i bogata literatura zagraniczna zamieszczona w bibliografii podnosi walor publikacji.

Zdaniem W. Szpringera, kryzys finansowy ujawnił istotne braki w nadzorze finansowym, który nie był w stanie przewidzieć negatywnych zmian o charakterze makroostrożnościowym i zapobiec nagromadzeniu się nadmiernych ryzyk w obrębie systemu finansowego; powstała zatem potrzeba regulacji zapewniających wzmocnienie równych warunków konkurencji oraz wypełnienie istotnych braków

---

\* Piotr Masiukiewicz jest doktorem habilitowanym, profesorem w Instytucie Zarządzania Wartością Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

<sup>1</sup> W. Szpringer, *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2015.

w nadzorze nad rynkami finansowymi (s. 13). Potwierdziły to między innymi raporty pokryzysowe de Larosiere, Corrigan, Volckera i innych. Ważny wywód pracy dotyczy zatem nadzoru makroostrożnościowego, zaimplementowanego do systemu prawnego UE (unijny i krajowe). Złożoność tego systemu jest widoczna głównie od strony prawnej, ale i organizacyjnej. Ważną część pracy, niekiedy pomijaną w tego rodzaju analizach, stanowi problematyka bezpieczeństwa finansowego gospodarstw domowych i ochrona konsumenta (s. 149 i nast.). To ważne odniesienie, za kryzysy płacą bowiem nie prezesi korporacji finansowych, lecz rzesze zwykłych konsumentów<sup>2</sup>.

Niniejsza recenzja przedstawia zarówno walory monografii W. Szpringera, jak i identyfikuje luki w warstwie informacyjnej i dowodowej. Zawiera ponadto polemikę co do niektórych ocen i wniosków.

## 1. Problemy pojęciowe oraz celu stabilności

Teoria stabilności finansowej jest stosunkowo nowa i stale rozwijana, także w kontekście dylematu: stabilność za wszelką cenę czy dopuszczenie kryzysów jako ożywczego katharsis? Jakie są granice wyznaczone przez definicje stanu stabilności i stanu kryzysu? Kto powinien odpowiadać za utrzymanie stabilności? Czy powinien być to nowy cel banku centralnego? Pytań i wątpliwości jest sporo; praca W. Szpringera odpowiada na wiele z nich.

Autor monografii definiuje kluczowe dla pracy pojęcia stabilności finansowej i ryzyka systemowego, osadzając je w realiach europejskich rynków finansowych i mechanizmu konkurencji organizującego funkcjonowanie tych rynków (s. 13 i nast.). Konstrukcja pracy, eksponująca znaczenie banków centralnych, wskazuje, że W. Szpringer przypisuje tym podmiotom ważne znaczenie w realizacji polityki makroostrożnościowej, a jednocześnie dostrzega uwarunkowania funkcjonowania tych podmiotów w perspektywie europejskiej, niejednorodność struktur bankowości centralnej, zróżnicowane rozwiązania w zakresie gwarancji ich niezależności, złożoność relacji między nimi a Europejskim Bankiem Centralnym.

Pewne wątpliwości budzi stwierdzenie autora, że dotychczas przeważały definicje negatywne stabilności finansowej (s. 14). W literaturze można znaleźć wiele definicji opartych na pozytywnych przesłankach, m.in. w pracach P. Krugmana, A. Crocketta, A.W. Ryana, J.B. Thomsona, a z polskich autorów A. Alińskiej, A. Sławińskiego i J.K. Solarza.

W. Szpringer podjął ważny problem potencjalnych sprzeczności zapewnienia stabilności finansowej (ograniczeń regulacyjnych podmiotów finansowych) oraz wolności gospodarczej, w tym konkurencji. Sprzeczności tych nie da się uniknąć;

<sup>2</sup> P. Krugman, *Powrót recesji. Kryzys roku 2008*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012; P. Masiukiewicz, *Regulacje a ryzyko shadow banking w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse” nr 4/2/2012a.

dlatego potrzebna jest dyskusja o modelu zrównoważonych regulacji na rynku finansowym; w tym zasady proporcjonalności, a także dyskusja o znaczącej zmianie aksjologicznych i prakseologicznych podstaw regulacji rynku<sup>3</sup>.

Szczególne kontrowersje dotyczą podejścia organów ochrony konkurencji do instytucji „zbyt dużych, by upaść”, które, korzystając z gwarancji ze strony władz publicznych, mogą być bardziej podatne na pokusę nadużycia, wymuszanego niekiedy skrajną konkurencyjnością rynku oraz zewnętrzną i wewnętrzną presją na wynik, dokonywanego jednak w praktyce na ryzyko i koszt podatników. Nierozstrzygniętym natomiast (niepodjętym też szerzej w monografii) jest problem jednolitej międzynarodowej definicji dużych i systemowo ważnych instytucji finansowych, ważnych dla stabilności systemowej i podlegających specjalnemu nadzorowi<sup>4</sup>. Arbitralna lista tych instytucji, opublikowana przez FSB, nie rozwiązuje tego problemu.

Ważne jest stwierdzenie autora monografii, że zarządzanie ryzykiem systemowym spoczywa na organach państwa (s. 22); oznacza to, w skali europejskiej, także odpowiedzialność organów unijnych.

## 2. Instytucjonalna hybryda

W monografii wiele miejsca poświęcono krytycznej analizie systemu instytucji międzynarodowych i krajowych. Charakteryzuje je znaczne rozczłonkowanie systemu, wielowarstwowość i zmienność regulacji wynikających z faktu, że poszczególne rozwiązania wprowadzono w różnych okresach, niekiedy w warunkach kryzysowych oraz sytuacji rozbieżnych interesów niektórych państw członkowskich UE. Pojawiają się problemy nakładania kompetencji, braku współpracy, biurokracji i niesprawności funkcjonowania.

Na system europejskich organów nadzoru finansowego (EBA, EIOPA, ESMA), służący koordynacji działań krajowych, nałożona została Unia Bankowa i jednolity mechanizm nadzorczy (SSM), jednolity mechanizm sanacyjny (SRM) oraz europejski mechanizm stabilizacyjny (ESM) związany z organizowaniem pomocy dla zagrożonych banków. Na tę mozaikę rozwiązań instytucjonalnych nakłada się zróżnicowany zasięg podmiotowy rozwiązań obejmujących bądź to jedynie państwa strefy euro (np. SSM, SRM), lub też całość obszaru unijnego. Zróżnicowanie podmiotowe dotyczy także adresatów działań nadzorczych, którymi są nie tylko banki, ale także inne instytucje finansowe (np. niektóre parabanki).

<sup>3</sup> P. Masiukiewicz, S. Morawska, *Regulacje rynku finansowego. Aspekty prakseologiczne*, „Finanse i Zarządzanie”, nr 3/1/2015.

<sup>4</sup> P. Dec, P. Masiukiewicz, *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, „Business Systems and Economics, Research Journal”, No. 3/2013; P. Masiukiewicz, *Ryzyko dużych banków. Perspektywa Polski*, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.

Z drugiej strony za stabilność w ujęciu makro mają odpowiadać międzynarodowa Rada Stabilności Finansowej, Europejska Rada Stabilności Finansowej, EBC i rady/komitety krajowe. Mnożą się też listy specjalne – banków strategicznych objętych stress-testami, listy SFIs i GSFI. Proliferacja rozwiązań instytucjonalnych, jako główny pomysł na kryzysy, nie wydaje się dobrą metodą. Na problemy w tym obszarze zwraca uwagę W. Szpringer w swojej książce.

Sporo miejsca poświęcono w monografii rozwiązaniom służącym dokonywaniu ocen instytucji finansowych z punktu widzenia ryzyka systemowego (rozdział 4). Wymagało to w pierwszej kolejności zidentyfikowania instytucji generujących potencjalne ryzyko o znaczeniu systemowym, omówienia specyficznych uwarunkowań ewaluacji poszczególnych kategorii tych podmiotów (m.in. banków komercyjnych i inwestycyjnych oraz instytucji płatniczych), nie tylko w świetle bogatego doświadczenia różnych państw, ale także z uwzględnieniem nowych zjawisk, które ujawniły się w związku z globalnym kryzysem finansowym poprzedniej dekady. Autor przedstawił przyjęte w tym zakresie akty unijne, uzupełniając obraz kluczowymi informacjami na temat sposobu wdrażania tych ustaleń na poziomie państw członkowskich UE i oceną barier występujących przy wdrażaniu przyjętych rozwiązań.

### **3. Zmiany wymogów kapitałowych**

Specjalny rozdział monografii poświęcono obowiązującej w Unii Europejskiej regulacji, adresowanej do wszystkich instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych w postaci pakietu aktów obejmujących dyrektywę i rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych oraz standardów technicznych (rozdział 5). Złożony obraz tych regulacji został uzupełniony analizą komparatywną, obrazującą środki zastosowane w różnych państwach, m.in. w Niemczech, Szwajcarii, USA i Wielkiej Brytanii przez urzędy odpowiedzialne za nadzór bankowy lub finansowy oraz systemowe konsekwencje zastosowania tych środków. Miały one zwiększyć odporność sektora bankowego UE na wstrząsy gospodarcze, poprawić zarządzanie ryzykiem, zapewnić normalną działalność kredytową w razie pogorszenia koniunktury oraz zapobiegać procykliczności regulacji kapitałowych – ale czy spełniły oczekiwania? Szczególną uwagę autor monografii poświęca buforom kapitałowym o zróżnicowanym charakterze, traktowanym jako swego rodzaju innowacja regulacyjna; zostały one przeanalizowane w nawiązaniu do doświadczeń niemieckich z tego zakresu (s. 83 i nast.).

Ważnym tematem, podjętym w monografii, jest prezentacja nowej koncepcji zarządzania ryzykiem, zwanej Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC). Określa ona dodatkowe wymogi kapitałowe dla globalnych instytucji finansowych o znaczeniu systemowym (s. 143 i nast.).

Celowość nakładania dodatkowych wymogów kapitałowych (w efekcie także ograniczenie hazardu moralnego) dla Global Systemically Important Financial In-

stitutions (G-SIFIs) podkreśla w swoich dokumentach Financial Stability Board. Dlatego prawodawca UE uchwalił dyrektywę o reorganizacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych (podstawa jednolitego mechanizmu sanacyjnego SRM) oraz przygotował propozycje dotyczące wprowadzenia koncepcji TLAC. Toczy się dyskusja nad objęciem taką regulacją także sektora ubezpieczeniowego oraz innych instytucji rynku finansowego niezaliczanych do G-SIFIs. Należy zwrócić uwagę, że badanie eksperckie zrealizowane w 2015 roku przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową przyniosło wiele krytycznych opinii co do projektu TLAC.

Kapitały własne i zgromadzone środki płynne w warunkach nagłego kryzysu banku szybko się wyczerpują i potrzebna jest dźwignia finansowa sanacji. Ważną funkcję mają tu do spełnienia banki centralne – funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*). W Szpringer tylko o niej wspomina w kontekście analizy niezależności banku centralnego na przykładzie FED (s. 29). Niektóre kraje Unii Europejskiej mają uregulowaną ustawowo tę funkcję, większość (w tym Polska) nie ma takiej regulacji. Moim zdaniem jest to element szerszego problemu, jakim jest zakres aktywnego udziału banków centralnych i urzędów nadzoru finansowego w sanacji instytucji kredytowych. Międzynarodowy kryzys finansowy subprime pokazał konieczność takiego udziału i aktywność tych instytucji w praktyce. Ciągłe podwyższanie wymogów kapitałowych instytucji kredytowych nie jest i nie może być panaceum na kryzysy. Problem wydaje się ważny z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego każdego kraju i powinien być przedmiotem szerszych dyskusji oraz dalszych badań. Autor monografii pisze, że: „organy te powinny aktywnie współdziałać z organami nadzoru bankowego i EBC w ramach procedur sanacyjnych i restrukturyzacyjnych recovery/resolution. Istnieją w tej mierze coraz bardziej obiecujące badania ilościowe tzw. oczekiwań ratunkowych, w kontekście regulacji i ratingów dotyczących konkretnej instytucji” (s. 19).

#### 4. Koszty i korzyści regulacji

Omawiana tu praca nie tylko prezentuje nowe rozwiązania zmierzające do zapewnienia makroekonomicznej stabilności rynków finansowych, ale podejmuje istotne kwestie dotyczące sposobu konstruowania tych zabezpieczeń. Pojawiają się w związku z tym klasyczne dla tego obszaru wątki dotyczące oceny bilansu kosztów i korzyści nowych rozwiązań. Wprawdzie ustanawianie omawianych zabezpieczeń na szczeblu unijnym następuje w procesie o charakterze zasadniczo politycznym, a nie ekspercko-urzędniczym, to kwestia całościowej oceny przewidywanych skutków nowych rozwiązań nie może być pominięta. Szczególną uwagę autor monografii koncentruje na kwestiach ocen skutków nowych regulacji makrosystemowych, zarówno w fazie ich wypracowywania, jak i następczej weryfikacji ich efektów. W końcowym rozdziale monografii, dotyczącym oceny skutków regulacji, przedstawiono szeroki zestaw środków stosowanych we współczesnej nauce i praktyce



gospodarczej w celu optymalizacji efektu regulacyjnego. Wskazując na możliwe do zastosowania metody i techniki autor podkreślił, że tradycyjna ekonomia oraz analiza kosztów i efektów nie dają w pełni skutecznych instrumentów ewaluacji skutków regulacji ze względu na narastającą niepewność i złożoność współczesnych rynków finansowych. Proponuje pewne rozwiązania substytucyjne oparte na szacunkach, ale generalnie zwraca uwagę na konieczność bardziej całościowego podejścia. Ze względu na trudności związane ze stosowaniem instrumentów ściśle ilościowych, W. Szpringer proponuje podejście zróżnicowane metodologicznie i instrumentalnie, przy uwzględnieniu aspektów społecznych, behawioralnych, instytucjonalnych, opartych na wynikach badań jakościowych. Autor dostrzega też kolizje różnych podejść związanych ze stabilizowaniem systemów finansowych: ryzyka związane ze wzmożoną ochroną konsumenta, prowadzące do generowania postaw nadmiernie roszczeniowych, nasilanie wymagań ostrożnościowych skutkujące zanikiem przewag konkurencyjnych niektórych uczestników rynku oraz inne kolizje podejść i wartości, ścierających się w procesie wypracowywania końcowych rozwiązań regulacyjnych.

Analiza zawarta w pracy ma charakter wieloaspektowy i interdyscyplinarny; można ją określić jako holistyczne podejście. Obejmuje w pierwszej kolejności aspekty prawne regulacji ustanowionych na poziomie UE, zmierza do wyjaśnienia ich wzajemnych zależności, identyfikacji praktycznych wątpliwości związanych z ich stosowaniem, zaproponowania możliwości interpretacyjnych i wskazania konieczności doprecyzowania określonych ustaleń. Analiza materiału normatywnego koncentruje się głównie na wykładni funkcjonalnej i systemowej, zmierzającej do ustalenia celu i przewidywanego efektu ustanowionych rozwiązań. Takie podejście splata się bezpośrednio z analizą skutków ekonomicznych i ogólnosystemowych nowych rozwiązań. Autor podkreśla znaczenie ekonomicznej analizy prawa zarówno na poziomie krajowym, jak i na poziomie unijnych aktów prawnych, oraz znaczenie podejścia instytucjonalnego w badaniach ekonomicznych. Często odwołuje się do analiz ekonomicznych publikowanych przez uznane instytucje zajmujące się analizą europejskiej polityki gospodarczej i finansowej. Łączne rozpatrywanie aspektów normatywnych i ekonomicznych mechanizmów stabilizacji finansowej ustanowionych na poziomie Unii Europejskiej jest niewątpliwym walorem tego opracowania.

## 5. Czy *shadow banking* stanowi zagrożenie?

W zaprezentowanej ocenie kryzysu subprime P. Krugman szczególnie dużo miejsca poświęcił toksycznym aktywom i *shadow banking* jako źródłom kryzysu systemowego<sup>5</sup>. Krugman przywołał w tym zakresie stanowisko prezesa FED:

<sup>5</sup> P. Krugman, *Powrót recesji. Kryzys roku 2008*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012; P. Krugman, *Zakończcie ten kryzys!*, One Press, Warszawa 2013.

„skala długoterminowego ryzyka i relatywnego braku płynności aktywów finansowych przez krótkoterminowe zobowiązania uczyniła wiele organów i instytucji tego równoległego systemu finansowego wrażliwymi na klasyczny rodzaj paniki, bez wsparcia w postaci zabezpieczenia depozytów, wykorzystywanego zwykle do redukcji takiego ryzyka”<sup>6</sup>. Niewątpliwie specyfika rynku finansowego USA, tj. duży zakres nieregulowanych instytucji parabankowych (w tym banki inwestycyjne), była akceleratorem kryzysu subprime. Czy jednak Europa i Azja nie podążają w tym kierunku, chociaż w innych strukturach? Autor monografii nie odniósł się do tego zjawiska.

Ze względu na rosnący zakres regulacji bankowości klasycznej – co nie obejmuje w zasadzie parabanków (s. 20) – tendencja do wzrostu sektora *shadow banking* stale się odnawia. Rozwój tego sektora występuje także w krajach Europy Środkowo-Wschodniej<sup>7</sup>. Dlatego nie można podzielić opinii W. Szpringera, że parabanki (przedsiębiorstwa pożyczkowe) nie stanowią zagrożenia dla polskiego systemu finansowego (s. 175). A przecież w pojedynczych przypadkach zagrożenie dla bezpieczeństwa finansowego gospodarstw domowych już stale występuje (np. rażąco wysokie ceny pożyczek, piramidy finansowe, defraudacje środków w agencjach usług pieniężnych). Rozwój usług pożyczkowych na platformach internetowych (*social lending*), kreacja pieniądza internetowego (*bitcoin*), usługi finansowe sieci handlowych (w tym karty kredytowe) – to oferta nieregulowanych podmiotów na rynku finansowym, co do której brak jasnego stanowiska władz Unii Europejskiej.

\*\*\*

W omawianej monografii W. Szpringera podjęto ważną dla systemu finansowego i jeszcze niedostatecznie zbadaną problematykę. Już sama specyfikacja problemów i zarysowanie obszarów badawczych stanowi o jej wartości. Powinno to zainspirować ośrodki badawczo-naukowe do specjalistycznych badań poszczególnych obszarów zarysowanych w pracy, a w szczególności: stosowanie w praktyce zasady proporcjonalności, sprawność i koordynacja wewnątrz systemu, ocena kosztów wdrażania nowych lub zmienionych regulacji, analiza komparatywna kosztów i efektów działania nowych instytucji, koszty autonomii a stabilność i inne. Monografia będzie z pewnością przydatna dla dalszych studiów, w tym prac magisterskich i doktorskich podejmujących tę problematykę.

Monografia Włodzimierza Szpringera to niezwykle wartościowe źródło wiedzy o aktualnym stanie europejskiego systemu stabilności finansowej. Przedstawia skomplikowany obraz i kierunki ewolucji całego systemu. Jej zasadnicza wartość polega na połączeniu prezentacji obowiązujących rozwiązań normatywnych z oceną bardzo złożonego układu powiązań strukturalnych w obrębie instytucji unijnych

<sup>6</sup> P. Krugman, *Powrót recesji...*, op. cit., s. 153.

<sup>7</sup> P. Masiukiewicz, *Regulacje a ryzyko...*, op. cit.

oraz w relacjach z organami państw członkowskich UE, a także z analizą przewidywanych skutków ekonomicznych. Publikacja wyjaśnia przyczyny zmian i drogę, jaką przebyła strefa euro oraz struktury Unii Europejskiej w reakcji na następstwa kryzysu finansowego subprime. Wyróżnia ją interdyscyplinarne podejście sprzyjające wykorzystaniu wyników przedstawionych analiz w praktyce gospodarczej, w tym propozycje zmiany podejścia do regulowania gospodarki<sup>8</sup>. Przedstawione w książce koncepcje, a także zgromadzona przez autora bardzo bogata i aktualna literatura, liczne analizy i raporty, będą stanowiły zapewne źródło inspiracji dla badaczy i studentów zainteresowanych pogłębieniem swojej wiedzy na temat europejskiego systemu finansowego.

Recenzowana monografia prezentuje wartościowe źródło wiedzy i inspiracji dla środowisk związanych z analizą i kształtowaniem polityki gospodarczej i finansowej, stanowi także ważny przyczynek do badań i dyskusji nad bezpieczeństwem finansowym na trzech poziomach: krajów, korporacji i gospodarstw domowych.

## Bibliografia

- Alińska A. (red.), *Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego*, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.
- Dec P., Masiukiewicz P., *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, „Business Systems and Economics, Research Journal”, No. 3/2013.
- Krugman P., *Powrót recesji. Kryzys roku 2008*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.
- Krugman P., *Zakończcie ten kryzys!*, One Press, Warszawa 2013.
- Masiukiewicz P., *Regulacje a ryzyko shadow banking w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4/2/2012a.
- Masiukiewicz P., *Ryzyko dużych banków. Perspektywa Polski*, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.
- Masiukiewicz P., Morawska S., *Regulacje rynku finansowego. Aspekty prakseologiczne*, „Finanse i Zarządzanie”, nr 3/1/2015.
- Thomson J.B., *On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation*, „Policy Discussion Paper Federal Reserve Bank of Cleveland”, nr 7/2009.

---

<sup>8</sup> Zob. P. Masiukiewicz, S. Morawska, *Regulacje rynku finansowego...*, *op. cit.*