

# 3

## Zarządzanie ryzykiem stabilności finansowej

### Wstęp

Zarządzanie ryzykiem stabilności finansowej, szczególnie tym w obszarze gospodarek i rynków finansowych, zajmuje się obecnie rekordowo dużo instytucji zarówno tych rządowych, jak i komercyjnych – pozarządowych. Dzisiaj zagadnienie to stało się tak bardzo popularne, że może wydawać się nudne i przewartościowane. Nic bardziej mylnego. W dalszym ciągu jest to proces wysoce niedookreślony. Trudno jest bowiem skutecznie zarządzać, kiedy tak naprawdę nie do końca wiadomo, czym się zarządza. Brak jest jednolitej i ogólnie przyjętej definicji ryzyka. Nie ma też do końca jednoznacznie w ustawodawstwie wskazanego, co to jest ryzyko w obszarze stabilności finansowej. Przyjęte definicje mają wymiar bardzo ogólny. Istnieje nawet problem z dookreśleniem na pozór tak prozaicznego ryzyka, jakim jest ryzyko prawne.

Obecnie realizowane procesy zarządcze opierają się głównie na najnowszych doświadczeniach (tych z ostatnich lat), czyli skutkach kryzysu gospodarczego zainicjowanego załamaniem na rynkach finansowych w sierpniu 2008 roku i upadkiem banku Lehman Brothers.

Powoli oczywiste się staje, że zarządzanie ryzykiem stabilności finansowej nabiera zupełnie nowego znaczenia. Z wymiaru lokalnego typowego dla procesów z początku i pierwszej połowy XX w. przeistoczyło się w ciąg zdarzeń o znaczeniu globalnym identyfikowanych obecnie. Postrzeganie ryzyka również ewoluowało. Z jakiegoś powodu to zawsze było niedoceniane, niedoszacowane i niedookreślone, skoncentrowane głównie na założeniach statystycznych i matematycznych przeistoczyło się w coraz szerzej identyfikowane zjawisko o zasięgu ogólnoświatowym z silnym pierwiastkiem behawioralnym. Zmieniło się też podejście do sa-

mego procesu zarządzania. Z raczej biernego i drugoplanowego do wybitnie aktywnego, ukierunkowanego nie na iluzoryczną eliminację czy neutralizację ryzyka, do procesu zmierzającego do jego skutecznej dywersyfikacji z maksymalnym ograniczeniem negatywnych skutków włącznie.

Lata 2007–2009 to nieprzerwane pasmo porażek dotychczasowych technik i metod identyfikacji i zarządzania ryzykiem praktycznie w każdym obszarze mniej lub bardziej powiązanych z realiami gospodarczymi. Tak zwane profesjonalne instytucje finansowe okazały się zupełnie bezbronne wobec kryzysu, bo raczej trudno mówić tutaj o efekcie opóźnionej reakcji. Seria bankructw potężnych banków inwestycyjnych zapoczątkowanych ogłoszeniem upadłości 15 września 2008 roku banku Lehman Brothers otworzyła zupełnie nowy rozdział w badaniach nad ryzykiem stabilności finansowej.

### 3.1. Struktura i funkcjonalność systemu bezpieczeństwa finansowego

Bezpieczeństwo finansowe należy do pojęć wielowymiarowych, gdyż dotyczy instytucji finansowych, segmentów rynku finansowego, transakcji finansowych czy wreszcie klientów tychże rynków finansowych<sup>1</sup>. Jest to współcześnie najważniejszy komponent bezpieczeństwa ekonomicznego i główny fundament szeroko rozumianego bezpieczeństwa narodowego<sup>2</sup>.

Bezpieczeństwo finansowe zależy w głównej mierze od tego, w jakim stopniu wiedza finansowa jest znana i rozumiana, jakie są finansowe umiejętności oraz zachowania poszczególnych członków gospodarstwa domowego, menedżerów komercyjnych czy naczelnego kierownictwa danego państwa (m.in. ministrowie, wiceministrowie, prezesi, dyrektorzy)<sup>3</sup>. Jak twierdzi Durmuş Yılmaz, turecki ekonomista, który w latach 2006–2011 był prezydentem tureckiego banku centralnego, bezpieczeństwo finansowe może być zwiększone przez sprawnie działającą infrastrukturę, do której zalicza system płatności, infrastrukturę techniczną, ramy nadzorcze i regulacyjne<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 12.

<sup>2</sup> K. Raczkowski, *Bezpieczeństwo finansowe*, [w:] J. Płaczek (red.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, Difin, Warszawa 2014, s. 323.

<sup>3</sup> K. Raczkowski, *Bezpieczeństwo finansowe*, [w:] J. Płaczek (red.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, Difin, Warszawa 2014, s. 300.

<sup>4</sup> D. Yılmaz, *Financial Security and Stability*, Measuring and Fostering the Progress of Societies: The OECD World Forum on Statistics, Knowledge and Policy, Istanbul, 27–30 June 2007, s. 6.

Po załamaniu na rynkach finansowych w połowie 2008 roku i kryzysie, jaki później nastąpił, trudno mówić, aby jakikolwiek międzynarodowy system bezpieczeństwa finansowego się sprawdził. Zawiodł nadzór łagodny (*light touch*) i nadzór rozproszony (np. w USA). Całkowitą porażkę poniosła też na świecie idea samo-regulacji.

Generalnie stwierdzić można, że były one zbyt powolne w działaniu i nie potrafiły dopasować się do szybko zmieniającej się rzeczywistości. Obecnie mówić można nawet, że nie były one w ogóle przygotowane na rozwój wypadków, jaki miał miejsce w 2008 roku i latach kolejnych.

Nieco lepiej wypadły lokalne sieci nadzoru funkcjonujące w poszczególnych państwach, czego najlepszym przykładem jest Polska, gdzie funkcjonował nadzór władczy, stanowczy, a przy tym skupiający w jednej instytucji pieczęć nad poszczególnymi sektorami systemu finansowego. Jest to dość ciekawe zjawisko, ponieważ zarówno w ujęciu międzynarodowym, jak i lokalnym (krajowym) mówić możemy o zbliżonej, lecz nie identycznej strukturze sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*)<sup>5</sup>. Zgodnie z ogólnymi założeniami organizacja sieci bezpieczeństwa finansowego w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. Wynika to głównie z:

- uwarunkowań historycznych,
- dotychczasowej struktury systemu finansowego (pod względem własności i podmiotów dominujących – banków, instytucji ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych),
- poziomu rozwoju rynku finansowego,
- stanowiska władz kraju wobec problemu wolności gospodarczej i protekcji ze strony państwa<sup>6</sup>.

Postępująco szybko procesy globalizacji powodują rosnące umiędzynarodowienie działalności banków oraz transfer kapitału (sektor bankowy traktuje się jako główny filar systemu bezpieczeństwa finansowego). Struktury lokalne odznaczają się w związku z tym coraz szerszym zakresem elementów międzynarodowych. Rozmywa się ich pierwotne znaczenie w zakresie bezpieczeństwa finansowego.

Warto dodać, że struktury bezpieczeństwa finansowego nigdy nie miały jednego ogólnego wzorca modelowego, a ich wewnętrzne instytucje i mechanizmy kreowane były nie cyklicznymi, zaplanowanymi zmianami i modyfikacjami w celu lepszego dopasowania do rynku, ale zjawiskami o charakterze kryzysowym. Innymi słowy, dopiero w następstwie kryzysu dochodziło zazwyczaj do próby doko-

---

<sup>5</sup> Szerzej na ten temat w: O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, „Materiały i Studia”, nr 173, NBP, 2004.

<sup>6</sup> O. Szczepańska, *Podstawowe przesłanki, założenia i struktura sieci bezpieczeństwa finansowego w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych*, „Bezpieczny Bank” 2005, 1(26), Warszawa, s. 24.

nienia wymykającego się nadzorowi rynku finansowego. W literaturze spotyka się nawet stwierdzenie, że sieć bezpieczeństwa finansowego jest produktem Wielkiego Kryzysu<sup>7</sup>. Doskonale widać to na przykładzie Stanów Zjednoczonych. To właśnie tam w odpowiedzi na kryzys bankowy i gospodarczy na początku XX wieku utworzono najpierw bank centralny (Rezerwę Federalną – Fed<sup>8</sup>), a następnie Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) – instytucję gwarantującą depozyty, posiadającą także szeroki wachlarz uprawnień nadzorczych<sup>9</sup>.

Zmiany w strukturze bezpieczeństwa finansowego, jakie obserwujemy obecnie, to również bezpośredni skutek kryzysu. Trudno jeszcze stwierdzić, jaki będzie ich ostateczny kształt. Analizując jednak w ujęciu historycznym to, co miało miejsce do tej pory, uzasadnione wydaje się założenie, że po raz kolejny są to najprawdopodobniej modyfikacje spóźnione, niewystarczające do skutecznego uodpornienia systemu finansowego na kolejny kryzys. Trudno w związku z tym mówić o pełnej funkcjonalności systemu bezpieczeństwa finansowego jako takiej. Działania polegające na dopasowywaniu systemu do rzeczywistości *ex post* inspirowane załamaniem finansowymi z definicji będą miały zawsze charakter nie w pełni efektywny. **Funkcjonalność w związku z tym identyfikowana jako możliwość wypełnienia swojej roli w przypisanym zakresie będzie zawsze ograniczona.**

**Celem modyfikacji systemu bezpieczeństwa finansowego jest zatem dążenie do maksymalnego zminimalizowania ograniczenia funkcjonalności. Całkowite wyeliminowanie ograniczenia ze względu chociażby na ciągły rozwój rynków finansowych i postępujący proces globalizacji uznać należy za niemożliwe.**

Maksymalizacja efektywności systemu bezpieczeństwa w praktyce realizowana jest równoległe na dwóch płaszczyznach:

- 1) międzynarodowej, dążącej do stworzenia jednolitego, scentralizowanego systemu,
- 2) lokalnej – krajowej, dążącej do rozbudowy i ciągłego dopasowywania do specyficznych zmian zachodzących w ramach rynków lokalnych.

Szeroko rozumiany system bezpieczeństwa finansowego jest skomplikowaną, wielopłaszczyznową siecią obejmującą szereg podsystemów, których prawidłowe funkcjonowanie zapewnia stabilność finansową<sup>10</sup>. Tworzą go instytucje rządowe, pozarządowe oraz regulacje prawne. W skład tak definiowanego systemu bezpieczeństwa finansowego wchodzi:

<sup>7</sup> Ibidem, s. 20.

<sup>8</sup> Bank Rezerwy Federalnej został utworzony w 1913 r. na mocy ustawy The Federal Reserve Act.

<sup>9</sup> FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation została utworzona na mocy ustawy z 1933 r.

*The Banking Act-Glass-Steagall Act.*

<sup>10</sup> L. Pawłowicz, R. Wierzbka, *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej. Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, „Bank i Kredyt” sierpień, wrzesień 2007, s. 4.

- nadzór właścicielski,
- audyt zewnętrzny i wewnętrzny,
- agencje ratingowe,
- izby rozliczeniowe,
- instytucje nadzorcze i regulacyjne,
- banki centralne,
- fundusze ochrony depozytów,
- ministerstwa finansów administrujące środkami budżetowymi<sup>11</sup>.

Do najważniejszych instytucji struktury bezpieczeństwa finansowego w węższym ujęciu ograniczającym się do działalności i zasad współpracy między instytucjami należą<sup>12</sup>:

- instytucje nadzoru nad sektorem finansowym,
- fundusze gwarantowania depozytów,
- banki, w tym banki centralne,
- rząd jako główny regulator i dysponent środków publicznych.

W literaturze przedmiotu system bezpieczeństwa finansowego definiuje się w różny sposób. M. Iwanicz-Drozdowska przyjmuje w uproszczeniu, że system tworzą: bank centralny, wypełniający role pożyczkodawcy ostatniej instancji, organ (organy) nadzoru, stojący na straży przestrzegania przez instytucje finansowe zasad bezpiecznego działania, instytucja (instytucje) gwarancyjna, zapewniająca ochronę środków zdeponowanych przez klientów upadłych instytucji finansowych, a także regulacje prawne, które określają, jak instytucje finansowe powinny bezpiecznie działać<sup>13</sup>. Ponadto w skład systemu bezpieczeństwa finansowego wchodzi regulacje prawne oraz kodeksy dobrych praktyk funkcjonowania systemu finansowego, w tym standardy rachunkowości i sprawozdawczości, *corporate governance*. K. Raczkowski słusznie zauważa, iż bezpieczeństwo finansowe można zdefiniować jako „proces stałego ograniczania i eliminacji ryzyka pieniężnego w celu takiego zabezpieczenia adekwatności kapitałowej, która będzie dostosowana do profilu ryzyka i preferencji danego podmiotu lub jednostki”<sup>14</sup>.

Bez wątpienia zatem jest to rozbudowana i wielopłaszczyznowa struktura, w której kluczową rolę ogrywają dwa filary:

<sup>11</sup> Ibidem, s. 4–5.

<sup>12</sup> O. Szczepańska, *Podstawowe przesłanki, założenia i struktura sieci bezpieczeństwa finansowego w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych*, „Bezpieczny Bank” 2005, 1(26), Warszawa, s. 24.

<sup>13</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Sieć bezpieczeństwa finansowego – powrót do korzeni?*, [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Rynek finansowy*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 540.

<sup>14</sup> K. Raczkowski, *Bezpieczeństwo finansowe*, [w:] J. Płaczek (red.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, Difin, Warszawa 2014, s. 301–302.

- 1) bankowy,
- 2) państwowy.

Filar bankowy stanowi trzon struktury całego systemu bezpieczeństwa finansowego. To tam zlokalizowana jest większość aktywów finansowych. Kluczowe staje się w związku z tym sprawne funkcjonowanie profesjonalnych instytucji finansowych w tym obszarze. Rozwój banków i rynków finansowych jest punktem wyjścia dla bezkolizyjnego funkcjonowania zasad struktury takiego systemu.

System bankowy to instytucje bankowe i normy określające ich wzajemne powiązania i stosunki z otoczeniem.

Na system bankowy składają się następujące elementy:

- banki,
- prawo bankowe,
- nadzór bankowy,
- bank centralny.

W konsekwencji to właśnie banki są szczególnie wrażliwe na zakłócenia płynności oraz zmiany zaufania publicznego do systemu finansowego. Tylko „zdrowy” system bankowy stanowi gwarant stabilności finansowej całej gospodarki i jej dobrych perspektyw. Jest to też swoisty papierek lakmusowy stanu całego systemu bezpieczeństwa finansowego. Historycznie rzecz biorąc, większość kryzysów miała swoje źródło właśnie w reakcji na załamanie w sektorze bankowym. Nic więc dziwnego, że to ten sektor poddany został najsilniejszej regulacji. Banki nie są już dzisiaj instytucjami, jakimi były kilkadziesiąt lat temu. Zapewnienie bezpiecznego przechowywania środków pieniężnych jest obecnie jedynie jedną z wielu ich funkcji, bardzo często o charakterze pobocznym. Rozwój rynku finansowego wpłynął na rozszerzenie wachlarza specjalizacji. Obserwowane dzisiaj coraz silniejsze powiązania głównych obszarów operacyjnych, takich jak: alokacja kapitału, inwestycje oraz ubezpieczenia, potęguje znaczenie tego sektora w całej strukturze, powodując jednocześnie rozrost samych banków do rozmiarów potężnych korporacji. Wpływ zatem nawet pojedynczych instytucji na cały system ma charakter progresywny. Najlepszym tego przykładem jest wykształcenie się po załamaniu latem 2008 roku zupełnie nowego zjawiska polegającego na praktycznie nieograniczonym dofinansowywaniu potężnych instytucji finansowych. Tego rodzaju pomoc rządowa w relacji do obecnej rzeczywistości pokazała, że efekt globalizacji w sektorze bankowym może stanowić poważne zagrożenie.

Z drugiej jednak strony to również rządy państw stanowiły często najsłabsze ogniwo w łańcuchu struktury bezpieczeństwa finansowego. Praktycznie nieograniczone możliwości dofinansowania chyłących się ku upadkowi instytucji, zgubny wpływ polityki na decyzje o znaczeniu finansowym oraz samonakręcająca się spirala zadłużenia powodują zacieranie się różnic w funkcji zapobiegającej i pomocowej. Administracja państwowa, a szerzej rządy, spełnia jednak zawsze kluczową

funkcję w kreowaniu struktur nadzoru finansowego. To na barkach państwa leży obowiązek dbania o stabilny system finansowy i o stan gospodarki.

Organy administracji rządowej w związku z tym pełnią kluczową funkcję w kształtowaniu struktury systemu bezpieczeństwa finansowego. To również głównie one powinny sprostać wytycznym, na podstawie których ma funkcjonować sieć organów nadzorujących system finansowy. Wśród tych najważniejszych należy wymienić:

- Jaka będzie rola banku centralnego?
  - Na ile niezależny politycznie będzie nadzór finansowy?
  - Jak poszczególne elementy struktury wpisują się w ramy międzynarodowej współpracy w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym?
  - Ile instytucji docelowo tworzyć będzie nadzór finansowy?
  - Jakie są konkretne cele stawiane poszczególnym organom?
  - Do jakiego stopnia skoncentrowane będą uprawnienia i kompetencje w ramach poszczególnych instytucji (efekt centralizacji)?
  - Jak będzie wyglądał podział kompetencji w ramach nadzoru mikroostrożnościowego i makroostrożnościowego?
  - Jakie mechanizmy zapewnią niezbędny poziom koordynacji prac, niezbędną współpracę oraz dobrą i skuteczną wymianę informacji pomiędzy organami nadzoru<sup>15</sup>?
  - W jakim stopniu realizowane będzie bieżące monitorowanie oraz kontrola suwerenności systemu finansowego, identyfikowane przez pryzmat zaangażowania i wpływów zagranicznych instytucji finansowych w danym rynku<sup>16</sup>?
- „Należy pamiętać, że sprawność instytucji publicznych zależy bezpośrednio od tego, kto nimi kieruje. Jakimi kompetencjami i umiejętnościami przejawiają się te osoby w konkretnym działaniu? Czy potrafią akceptować partycypacyjne przywództwo, niezbędne i konieczne w XXI wieku, czy modelami myślenia tkwią w upartyjnieniu i subiektywnym traktowaniu czasowo sprawowanego urzędu?”<sup>17</sup>.

Kwestie sporne, jakie zdominowały **dyskusje na temat kształtu struktury systemu bezpieczeństwa finansowego, sprowadzają się tak naprawdę do skali jego centralizacji oraz roli banku centralnego.**

Ciągła transformacja rynku finansowego, która na przestrzeni ostatnich lat znacząco przyspieszyła, pokazuje natomiast coraz silniejsze relacje na płaszczyż-

<sup>15</sup> Zob. P. Wasilewski, *Struktury nadzoru nad rynkiem finansowym*, Zeszyty Naukowe SGH, 22.12.2007, s. 197–200.

<sup>16</sup> Zob. Y. Fujing, *Financial Opening and Financial Security*, „Chinese Journal of International Politics” 2007, Vol. 1, s. 560 za: J. Holsen, J. Waelbroeck, *The Less Developed Countries and the International Monetary Mechanism*, „American Economic Review” 1976, Vol. 66, No. 2, s. 171–176.

<sup>17</sup> K. Raczkowski, *Bezpieczeństwo finansowe*, [w:] J. Płaczek (red.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, Difin, Warszawa 2014, s. 322.

nie: banki – fundusze inwestycyjne – firmy ubezpieczeniowe. Do tej pory szczególnie te ostatnie były słabo akcentowane przez nadzór. Obecnie rola firm ubezpieczeniowych, również jako bezpośrednich uczestników systemu finansowego, zdecydowanie wzrosła. Na rynku pojawili się też zupełnie nowi gracze, których znaczenie z roku na rok rośnie, a których nadzór jeszcze całkowicie nie obejmuje. Mowa tu o spółdzielczych kasach oszczędnościowych oraz olbrzymich kantorach wymiany walut działających w oparciu o internet<sup>18</sup>. Znaczenie tych podmiotów z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego determinowane jest skalą ich działalności i w efekcie zagrożeniem w postaci ryzyka systemowego. Z drugiej jednak strony, szczególnie jeśli spojrzymy na tak zwane kantory internetowe, to widać, że rynek finansowy jest coraz bardziej zautomatyzowany, co wyznacza zupełnie nowy trend również i w sferze bezpieczeństwa.

Każdy typ instytucji działających na rynku finansowym wymaga innego podejścia zarówno w zakresie regulacji, jak i działania samego nadzoru. Nic więc dziwnego, że struktury nadzoru ukierunkowane na poszczególne instytucje (**struktura o podejściu instytucjonalnym**) nie mogą być utożsamiane z nadzorem, którego struktura skoncentrowana jest na realizacji zadań funkcyjnych. **Wariant struktury funkcyjnej** w ujęciu czystym oznacza dbanie o stabilność systemu finansowego, ochronę uczestników rynku, ochronę konkurencji, zapewnienie działań prewencyjnych w ramach nadzoru ostrożnościowego.

Rynek, a właściwie zmiany, które się na nim dokonują, wymusił odejście od dotychczasowych doktryn kształtowania struktur nadzoru.

Zmiany po 2008 roku zmierzające do wydzielenia w ramach nadzoru części mikroostrożnościowej i makroostrożnościowej wykształciły struktury tzw. dwóch wierzchołków<sup>19</sup>. Zgodnie z koncepcją Komisji Europejskiej istnieją dwa możliwe warianty tego rozwiązania – w pierwszym rola nadzoru makroostrożnościowego skoncentrowana jest wokół jednej instytucji – zazwyczaj banku centralnego, w drugim za to zadanie odpowiada organ kolegialny. Nadzór mikroostrożnościowy jest osobno wydzielony. Struktura taka pozwala na skorzystanie z zalet integracji nadzoru przy jednoczesnym uniknięciu wad nadzoru scentralizowanego. Takie ujęcie pozwala też na praktycznie niezależne monitorowanie rynku finansowego na dwóch płaszczyznach (ryzyka systemowego oraz ryzyka poszczególnych instytucji finansowych), co teoretycznie powinno wpłynąć na bezpieczeństwo i stabilność systemu finansowego.

---

<sup>18</sup> Internetowykantor.pl ma dziś obroty rzędu 3,2 mld zł, a Walutomat.pl – 5 mld zł, dane za 2014 rok, na podstawie: serwis Opineo.pl (dostęp 22.10.2014).

<sup>19</sup> Zob. P. Wasilewski, *Struktury nadzoru nad rynkiem finansowym*, Zeszyty Naukowe SGH, 22.12.2007, s. 204–208.



### 3.2. Instytucje ryzyka systemowego w sieci międzynarodowych powiązań kapitałowych

Struktury instytucji rządowych i pozarządowych monitorujących ryzyka w systemie finansowym nigdy jeszcze nie były tak intensywnie rozbudowywane. Bez wątpienia jesteśmy świadkami procesów, w których pojmowanie ryzyka nabrało zupełnie nowego znaczenia. Presja w kierunku tworzenia nowych, ulepszonych organów nadzorczych widoczna jest nie tylko na poziomie lokalnym (krajowym), ale przede wszystkim na wysokości gospodarek światowych.

Wzmoczone zainteresowanie poprawą efektywności w sferze identyfikowania oraz szacowania ryzyka to bez wątpienia efekt globalnego kryzysu finansowego zainicjowanego załamaniem na rynkach finansowych latem 2008 roku. Wydarzenie to obnażyło w sposób bezprecedensowy ponadprzeciętnie niską skuteczność dotychczasowych narzędzi kwantyfikacji ryzyka stosowanych przez tak zwane profesjonalne instytucje finansowe. W ramach nadzoru natomiast uwidoczniła została swoista luka. Kryzys, który bardzo szybko z sektora bankowego i obszarów rynków kapitałowych przeniósł się na szczeble rządowe, niemalże wymusił dodatkowe działania naprawcze. Praktyka ostatnich lat pokazała, że szczególną uwagę skoncentrowano na wydzielonych rodzajach ryzyka. Jednym z najbardziej eksploatowanych jest tak zwane **ryzyko systemowe**.

Przegląd literatury wskazuje na duże zróżnicowanie w zakresie precyzyjnego dookreślenia tego konkretnego ryzyka. Terminologia w tym zakresie rozbudowana została dopiero po 2008 roku<sup>20</sup>.

Obecnie można powiedzieć, że chociaż nie jest to pojęcie nowe, to jego precyzyjna charakterystyka jest trudna ze względu na wielowymiarowość, coraz szybszą ewolucję systemów gospodarczych, gwałtownie postępującą globalizację oraz zmiany zachodzące w obszarze rynków finansowych. Większość autorów w ramach prezentowanych definicji podkreśla, że jest to ryzyko bezpośrednio związane ze zdarzeniem, którego wystąpienie ma istotne znaczenie nie tylko dla przedsiębiorstwa i jego bezpośredniego otoczenia, ale także dla całego systemu<sup>21</sup>. M. Belka interpretuje to ryzyko jako ryzyko wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu sys-

---

<sup>20</sup> Zob. G. Bardsen, K.G., Lingquist, D.P. Tsomocos, *Evaluation of macroeconomic models for financial stability of analysis*, Norges Bank, 2006; J.K. Solarz, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2008; K. Jajuga, *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008; M. Kabza, *Źródła ryzyka systemowego i metody jego ograniczania na przykładzie kredytów walutowych w systemach bankowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2014.

<sup>21</sup> F.S. Mishkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2002, s. 32; H. Darryll, *Defining Systemic Risk*, The PEW Economic Policy Group, July 2009, s. 32.

temu finansowego, które może mieć poważne negatywne skutki dla strefy realnej gospodarki<sup>22</sup>. Ryzyko to ulokowane jest zazwyczaj w instytucjach powiązanych z realną gospodarką, przez co ewentualny wstrząs – materializacja takiego ryzyka (ujęcie negatywne), jest w stanie wywołać dalekosiężne negatywne skutki z efektem domina włącznie.

Wzrost znaczenia ryzyka systemowego we współczesnej gospodarce światowej przypisuje się nieformalnej akceptacji doktryny „zbyt duże, by upaść” (*Too big to fail*, TBTF) oraz postępującemu zjawisku finansjalizacji (finansyzacji), które polega na „wykorzystaniu możliwości oderwania obrotu pieniądzem w jego wielorakich współczesnych postaciach od obrotu dobrami materialnymi i usługami i uczynienia zeń niezależnego przedmiotu transakcji gospodarczych”<sup>23</sup>.

Ryzyko systemowe utożsamiane jest z przemieszczaniem się dużych mas kapitału, co szczególnie charakterystyczne jest dla wysoce zmiennego otoczenia zewnętrznego i procesu globalizacji. To właśnie proces globalizacji powinien być identyfikowany jako swoisty katalizator szybkich zmian na rynkach finansowych, w tym w szczególności szybkiej zmiany alokacji kapitałów<sup>24</sup>. Zdaniem K. Lutkowskiego globalizacja rynków finansowych jest najistotniejszym nowym elementem, który wyjaśnia skalę i długotrwałość międzynarodowych nierównowag. Do negatywnych aspektów globalizacji rynków finansowych należy zaliczyć:

- „efekt przenoszenia” – zaburzenia na jednym rynku, zazwyczaj lokalnym – narodowym, bardzo szybko są przenoszone na inne rynki<sup>25</sup>,
- „efekt narastania” – w następstwie łatwości w pozyskiwaniu finansowania nierównowag w gospodarce światowej do rozmiarów, które w przyszłości mogą okazać się groźne dla stabilności gospodarki<sup>26</sup>.

Materializacja ryzyka systemowego to zwykle gwałtowne wyjście (rzadziej wejście) kapitału z obszaru gospodarczego danego państwa. Warto jednak zaznaczyć, że w obu przypadkach dochodzi do silnych zmian w strukturze procesów gospodarczych bezpośrednio lub pośrednio związanych z systemem finansowym i jego bezpieczeństwem, ryzykiem systematycznym i systemowym (rys. 11.). Zmiany te najszybciej widoczne są w strukturze zachowań rynku długu (tutaj do-

<sup>22</sup> M. Belka, *Identyfikacja ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym*, NBP, Warszawa, 7 listopada 2013

<sup>23</sup> A. Eckhardt, K. Eckhardt, *Demokratyczna koncepcja bankowości – wybrane problemy krytyki z pozycji doktryny konserwatywnej i empirii ekonomicznej*, [w:] *Państwo – koncepcje, zadania*, Wrocławskie Studia Erazmiańskie, z. II, Uniwersytet Wrocławski, Wrocław 2008.

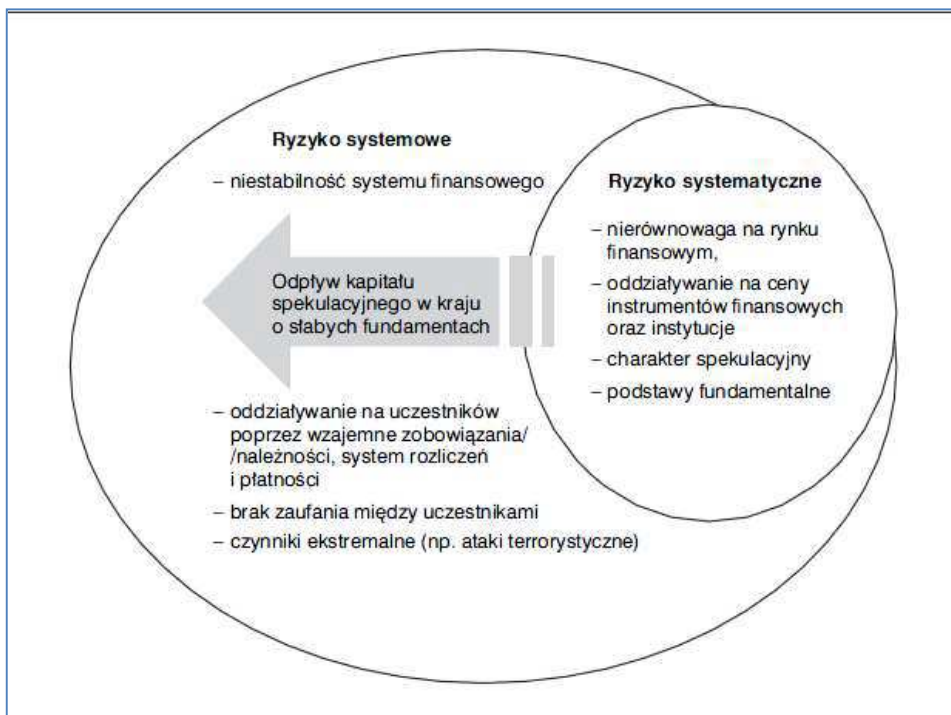
<sup>24</sup> Zob. E. Dorodnykh, *Determinants of stock exchange integration: evidence in worldwide perspective*, „Journal of Economic Studies” 2014, Vol. 41, Iss. 2, s. 292–316.

<sup>25</sup> K. Lutkowski, 2006, *Problem międzynarodowej nierównowagi płatniczej*, „Ekonomista”, nr 4, s.10.

<sup>26</sup> A. Borcuch, *Globalny system pieniężny*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 33.

skonałym papierkiem lakmusowym jest rynek 10-letnich obligacji rządowych) i rynku lokalnej waluty (silna deprecjacja).

**Rysunek 11.** Porównanie ryzyk systematycznego i systemowego

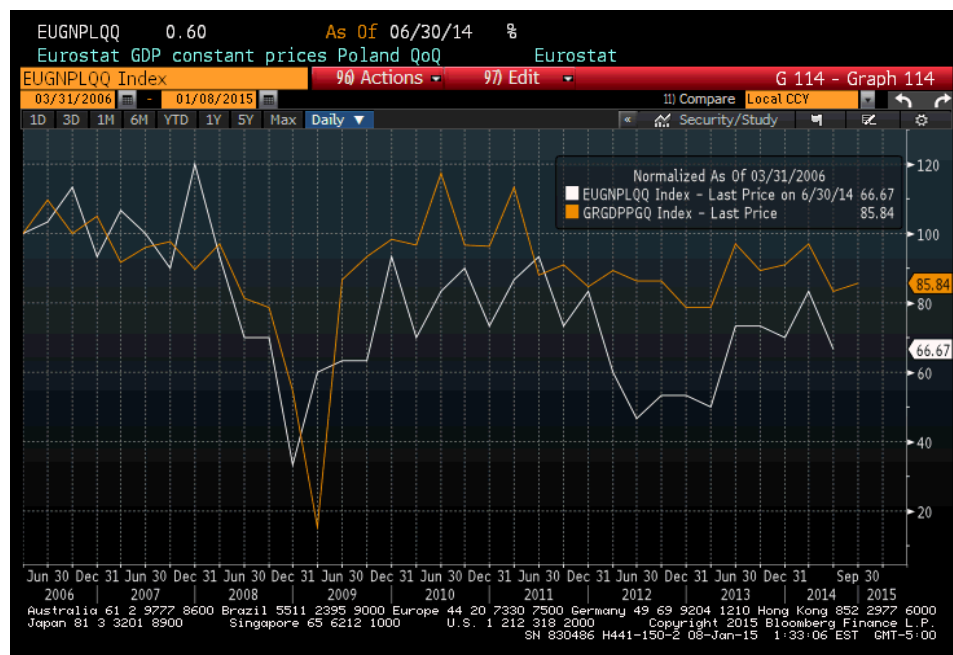


Źródło: R. Karkowska, *Koszty ekonomiczne ryzyka systemowego na rynku finansowym*, „Problemy Zarządzania” 2012, Vol. 10, nr 4(39), t. 1, s. 35.

W praktyce przyjąć można, że wejście kapitału identyfikowane jest w ramach pozytywnego ryzyka, a jego wyjście – to ucieczka z jego negatywną stroną. Ucieczka kapitału określanego mianem spekulacyjnego, ze względu na szybkość przemieszczania determinowaną źródłem alokacji (łatwość wejścia i wyjścia, czyli aktywa płynne), wynika zazwyczaj z przesłanek fundamentalnych. Z uwagi na negatywny wydzźwięk bardzo często towarzyszy jej też efekt zarażania, czyli rozprzestrzeniania się zjawiska na inne obszary i gospodarki. Ucieczka kapitału realizowana jest w ramach międzynarodowego przepływu kapitału w wąskim znaczeniu, czyli bez udziału banków centralnych i w celu maksymalizacji zysku lub minimalizacji potencjalnej straty. Można więc powiedzieć, że same zmiany w kondycji gospodarki rzutują bezpośrednio lub pośrednio na wzrost lub spadek tego rodzaju ryzyka. W takim układzie ryzyko systemowe postrzegane powinno być jako część

ryzyka o znacznie szerszym zasięgu, czyli **ryzyka rynkowego**. Jest to tym bardziej uzasadnione, że zmiany w alokacji dużych mas kapitału determinowane mogą być nie tyle bezpośrednią negatywną zmianą postrzegania gospodarki lokalnej, ile pogorszeniem sentymentu w całym systemie gospodarek. Doskonałym przykładem może być porównanie dwóch obszarów gospodarczych: eurolandu oraz Polski w ramach systemu gospodarek unijnych w latach 2006-2014. W celu uzyskania wyraźnego zobrazowania tego zjawiska posłużyć się tutaj można dynamiką PKB Niemiec jako obszaru o najlepszych danych w całej strefie euro (rys. 12.). Stan gospodarki lokalnej nie stanowi w związku z tym jedyne źródła ryzyka systemowego.

**Rysunek 12.** Dynamika PKB Polski i Niemiec



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg.

Kolejnym równie ważnym, jeśli nie ważniejszym, źródłem jest kondycja instytucji tworzących system finansowy, w tym przede wszystkim banków. Wpływ banków identyfikowanych zbiorczo jako system bankowy na szeroko rozumiany system finansowy jest na tyle silny, że nawet problemy pojedynczej instytucji rzucają na kondycję i stabilność całego układu. Dopuszczalna jest też odwrotna sytuacja – gwałtowne pogorszenie całego systemu bankowego może zaburzyć funkcjonowanie pojedynczych zdrowych jednostek, materializując ryzyko systemowe. Źródła ryzyka systemowego w sektorze bankowym mają charakter

idiosynkratyczny, co wynika z silnych powiązań pomiędzy bankami za pośrednictwem:

- lokat na rynku międzybankowym (niezabezpieczonych),
- systemów płatniczych i usług banku korespondenta,
- transakcji instrumentami pochodnymi<sup>27</sup>.

Doskonałym przykładem jest ogłoszony oficjalnie 15 września 2008 r. upadek banku Lehman Brothers, symbolu Wall Street, co w efekcie spowodowało panikę na giełdach i rozpoczęło najgorszy od 70 lat kryzys ogólnoswiatowy. Zasadne w związku z tym wydaje się stwierdzenie, że zmiany w zakresie ryzyka identyfikowanego jako systemowe zachodzą równocześnie na kilku płaszczyznach i mogą się wzajemnie przenikać.

Z punktu widzenia skuteczności procesu zarządzania tym ryzykiem jest to kluczowa informacja. Praktyka ostatnich lat dobitnie dowiodła, że dotychczas stosowany model nadzoru instytucjonalnego w zakresie bezpieczeństwa finansowego nie wykazuje w stopniu wystarczającym podejścia systemowego. Nadzór ten określany mianem **mikroostrożnościowego** w starciu z kryzysem okazał się nie tyle niewydolny, ile niekompletny. Zabrakło bowiem kompleksowego odniesienia właśnie do ryzyka systemowego i rynkowego. Dopiero w roku 2013 i 2014 zakończyły się prace umożliwiające skoncentrowanie nadzoru mikroostrożnościowego wobec ważnych systemowo instytucji finansowych wokół Europejskiego Banku Centralnego. Od 1 listopada 2014 r. 265 instytucji finansowych w UE jest nadzorowanych bezpośrednio przez EBC.

Kryzys, a właściwie jego przebieg, udowodnił, że koncertowanie się w ramach działań nadzorczych na pojedynczych instytucjach bez uwzględnienia ich wzajemnych powiązań i relacji jest podejściem przestarzałym i nieefektywnym. W sposób zasadniczy pomijany jest bowiem efekt, jaki mogą wywierać zbiorowe działania pojedynczych instytucji na system finansowy jako całość<sup>28</sup>.

Zasła więc uzasadniona konieczność zmian w dotychczasowej sieci bezpieczeństwa systemu finansowego, w tym również i tej polskiej. Kierunek tych zmian to podział nadzoru na wydzielone dwa segmenty:

- 1) **mikroostrożnościowy,**
- 2) **makroostrożnościowy.**

W Dzienniku Urzędowym UE 14 lutego 2012 r. zostało wskazano zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ESRB) z 22 grudnia 2011 r. w spra-

---

<sup>27</sup> O. Szczepeńska, *Podstawowe przesłanki, założenia i struktura sieci bezpieczeństwa finansowego w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych*, „Bezpieczny Bank” 2005, 1(26), Warszawa, s. 22.

<sup>28</sup> M. Belka, *Identyfikacja ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym*, NBP, Warszawa, 7.11.2013.

wie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych<sup>29</sup>. W zaleceniach ESRB wskazuje się, że każdy kraj członkowski UE powinien powołać organ, który będzie prowadził politykę makroostrożnościową. Organem makroostrożnościowym może być pojedyncza instytucja lub rada składająca się z kilku instytucji, których działania mają istotny wpływ na stabilność finansową. Z dotychczasowych doświadczeń wynika, że wyłaniają się dwa główne modele organizacji polityki makroostrożnościowej<sup>30</sup>:

- powierzenie mandatu w zakresie prowadzenia polityki makroostrożnościowej jednej instytucji, z reguły bankowi centralnemu (np. Belgia, Czechy, Grecja, Irlandia, Holandia, Malta, Litwa, Węgry);
- powierzenie mandatu w zakresie prowadzenia polityki makroostrożnościowej organowi kolegialnemu złożonemu z przedstawicieli krajowych organów wchodzących w skład sieci bezpieczeństwa finansowego (np. Dania, Francja, Niemcy, Słowenia, Szwecja, Rumunia, Wielka Brytania).

W sytuacji gdy za prowadzenie polityki makroostrożnościowej odpowiedzialny jest organ kolegialny, w większości przypadków bank centralny odgrywa wiodącą rolę, co wyraża się w przyznaniu funkcji przewodniczącego prezesowi banku centralnego (Dania, Słowenia, Szwecja, Rumunia, Wielka Brytania), a także powierzeniu funkcji zaplecza analitycznego oraz zadań związanych z obsługą sekretariatu organu kolegielnemu bankowi centralnemu (np. Dania, Słowenia, Wielka Brytania)<sup>31</sup>.

Analizując te zmiany, można dojść do przekonania, że są one wynikiem swoistej ewolucji wynikającej z modyfikacji otoczenia zewnętrznego i coraz wyraźniejszego wpływu nadzoru europejskiego na nasz krajowy. Ewolucji, która znacznie przyspieszyła wskutek kryzysu i potwierdziła, że polskie instytucje ryzyka systemowego znajdują się w sieci międzynarodowych powiązań, w tym też tych identyfikowanych jako kapitałowe. Powiązań, z których wyłania się przewodnia, ciągle poszerzana rola banków centralnych.

W Polsce jeszcze przed dyskusją o konieczności wyodrębnienia i wzmocnienia nowego punktu odniesienia w ramach nadzoru mówić można było o dość mocno rozbudowanej sieci instytucji. W ich skład wchodziły:

- Komitet Stabilności Finansowej<sup>32</sup>,

<sup>29</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (ERRS/2011/3), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej 14.2.2012.

<sup>30</sup> Uzasadnienie do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z dnia 29 maja 2013 roku, s. 1–2.

<sup>31</sup> Ibidem, s. 2.

<sup>32</sup> Zgodnie z ustawą z dnia 7 listopada 2008 roku o Komitecie Stabilności Finansowej (DzU z 2008 r. nr 209, poz. 1317) celem tego organu jest zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie

- Ministerstwo Finansów,
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (KNF),
- Narodowy Bank Polski (NBP),
- Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG).

Jeśli jednak przyjrzeć się bliżej tym organom w zakresie realizowanych zadań i kompetencji, to można zauważyć, że ta relatywnie rozbudowana struktura stała się wadą. Podstawowy problem tak skonfigurowanej struktury tkwi w zbyt dużej koncentracji jedynie na swoich ściśle wyznaczonych obszarach działań, niewystarczającej koordynacji decyzji w ramach całego systemu finansowego oraz słabej wymianie informacji pomiędzy samymi instytucjami. Do tego należałoby dodać jeszcze sieć powiązań i zależności ze strukturami międzynarodowymi, które nie zawsze stanowią atut.

Dopasowywanie koncepcji polskiego modelu nadzoru nad systemem finansowym doskonale widoczne jest chociażby na przykładzie ograniczania dotychczasowych kompetencji funkcjonujących już organów na rzecz mającej wkrótce powstać **Rady ds. Ryzyka Systemowego (RRS)**. Polska skorzystała tutaj ze wsparcia merytorycznego i doświadczeń Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który w ramach misji technicznej sformułował portfel rekomendacji dotyczących utworzenia w Polsce nadzoru makroostrożnościowego. Rekomendacje te, jak również Zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego stały się podstawą do przygotowania adekwatnego projektu ustawy powołującej RRS. Zgodnie z projektem Rada ma składać się z siedmiu członków:

- przewodniczący Rady – prezes Narodowego Banku Polskiego,
- zastępca przewodniczącego Rady – minister finansów,
- zastępca przewodniczącego Rady – członek Zarządu Narodowego Banku Polskiego,
- przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego,
- prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego,
- przedstawiciel Ministerstwa Finansów,
- przedstawiciel prezesa Rady Ministrów<sup>33</sup>.

Rada będzie mogła wydawać ostrzeżenia i zalecenia, będzie też monitorowała, czy jej zalecenia są realizowane. Ostrzeżenia będą mogły być kierowane do określonych podmiotów, a także do systemu finansowego lub jego części. Projekt

---

wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie. Członkami Komitetu są: minister finansów – przewodniczący, prezes Narodowego Banku Polskiego, przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego i prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

<sup>33</sup> Projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z 29 maja 2013 roku.

ustawy definiuje system finansowy szeroko – jako wszystkie instytucje finansowe, rynki, produkty i infrastruktury rynkowe, odwołując się do definicji zawartej w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1092/2010 z 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego<sup>34</sup>.

W zaleceniach Rada będzie wskazywać na konieczność podjęcia konkretnych działań. Adresatami zaleceń Rady będą: Bankowy Fundusz Gwarancyjny, KNF, minister finansów, NBP. Zalecenia nie będą wiążące. Ich adresaci mają jednak informować Radę o działaniach podjętych w celu ich wykonania albo o przyczynach ich niepodjęcia. „Dodatkowo przewidziano, że Rada będzie mogła wydawać także opinie w istotnych sprawach z zakresu jej działania (...). Opinie będą stanowić odpowiednie narzędzie, za pomocą którego Rada będzie mieć możliwość wyrażania swojego stanowiska w istotnych sprawach związanych z jej obszarem kompetencyjnym”<sup>35</sup> – napisano w uzasadnieniu do projektu.

**Idea proponowanych między innymi przez Europejski Bank Centralny (EBC) zmian (prace nad ustawą jeszcze trwają) ma na celu wydzielenie organu, którego podstawowym zadaniem byłoby wzmocnienie odporności krajowego systemu finansowego na wypadek realizacji ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego<sup>36</sup>. To wydzielenie oznaczałoby jednocześnie powstanie zupełnie nowego organu, jak też ograniczenie kompetencji obecnie już funkcjonujących instytucji, w tym w szczególności:**

- Komitetu Stabilności Finansowej,
- Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego,
- Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Rada ds. Ryzyka Systemowego miałaby przejąć wszelkie zadania z zakresu nadzoru makroostrożnościowego na rzecz ograniczenia realizacji ryzyka systemowego<sup>37</sup>. Oznaczałoby to znaczące ograniczenie kształtu dotychczas funkcjonującego Komitetu Stabilności Finansowej mogące prowadzić w skrajnej postaci nawet do likwidacji tego organu. Brak jest bowiem uzasadnienia dla funkcjonowania dwóch instytucji o pokrywających się statusach, uprawnieniach i identycznym

---

<sup>34</sup> Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L2010 nr 331, s. 1 (art. 2 pkt 1 projektu ustawy).

<sup>35</sup> <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170291> (dostęp: 21.09.2014).

<sup>36</sup> Europejski Bank Centralny, Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 18 lutego 2014 r. w sprawie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym (CON/2014/18), s. 2.

<sup>37</sup> Zgodnie z projektem ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z 29 maja 2013 roku przez ryzyko systemowe rozumie się możliwość wystąpienia takich tendencji w funkcjonowaniu systemu finansowego, które mogą prowadzić do powiększenia się nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej zagrażającej stabilności wzrostu gospodarczego lub wywołać inne istotne negatywne skutki dla gospodarki narodowej.



składzie pod różnym przewodnictwem. Projekt ustawy o powołaniu Rady znosi kluczowe dla Komitetu Stabilności Finansowej cykliczne posiedzenia, jak również pozbawia go funkcji analitycznych, przekształcając tym samym w organ odpowiedzialny za rozwijanie i koordynowanie procedur zarządzania kryzysowego.

Ograniczenia na rzecz Rady miałyby też dotyczyć Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. W Polsce w dużym stopniu to właśnie Komisja Nadzoru Finansowego odpowiada w ujęciu rzeczywistym za nadzór makroostrożnościowy. Zasiada w niej siedem osób, w tym przedstawiciele prezydenta RP, ministra finansów, ministra pracy i prezesa NBP. Co warto podkreślić, szefowie tych instytucji mają uprawnienia do osobistego zasiadania w KNF, ale w rzeczywistości tego nie realizują (z pojedynczymi incydentalnymi zdarzeniami w przeszłości) i wysyłają swoich przedstawicieli. Dla odróżnienia urząd KNF oprócz bezpośredniego wsparcia swojej Komisji zajmuje się nadzorem mikroostrożnościowym, czyli np. inspekcjami w poszczególnych nadzorowanych podmiotach, ale także przygotowywaniem propozycji w obszarze nadzoru makroostrożnościowego. Wyłączenie wachlarza kompetencji w ramach nadzoru makroostrożnościowego spowodowałoby znaczące przebudowanie tego organu oraz ograniczenie jego dotychczasowej roli. Zgodnie z projektem ustawy Komisja Nadzoru Finansowego straciłaby upoważnienie do wydawania rekomendacji dotyczących dobrych praktyk ostrożnego i stabilnego zarządzania bankami. Rekomendacje zastąpione by były zaleceniami. Zaawansowanie prac nad projektem ustawy pozwala na stwierdzenie, że stworzenie Rady ds. Ryzyka Systemowego (RRS) w proponowanej formule będzie w pierwszej odsłonie osłabieniem KNF w wymiarze politycznym, choć dużo ważniejsze są skutki w obszarze merytorycznym i niezależności<sup>38</sup>.

Przeobrażeniu w kierunku ograniczenia dotychczasowych kompetencji przeszedłby również kolejny ważny organ: Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Zgodnie z proponowanymi zmianami stałby się on swoistą bazą danych dla Rady ds. Ryzyka Systemowego.

Parlament Europejski w 2010 roku wydał rozporządzenie<sup>39</sup> powołujące Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board* – ESRB) przy Europejskim Banku Centralnym oraz zalecające, żeby w państwach Unii zaczęły działać partnerskie dla niej instytucje. Rada ds. Ryzyka Systemowego miałaby stać się właśnie tego rodzaju instytucją.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego jest niezależnym organem Unii Europejskiej sprawującym nadzór **makroostrożnościowy** nad europejskim syste-

---

<sup>38</sup> Projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, projekt z dnia 03 stycznia 2014 roku, [www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pl\\_con\\_2014\\_18\\_draft\\_law.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pl_con_2014_18_draft_law.pdf) (dostęp: 21.09.2014).

<sup>39</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:52009PC0499> (dostęp: 22.09.2014).

mem finansowym. ESRB została utworzona na podstawie rozporządzenia, które weszło w życie 16 grudnia 2010 r. Ze względu na fakt, że kompetencje te tradycyjnie należą do domeny bankowości centralnej, filarem funkcjonowania tej rady jest Rada Ogólna (*General Board*), w skład której wchodzi prezesi wszystkich narodowych banków centralnych UE oraz prezes i wiceprezes Europejskiego Banku Centralnego. Dodatkowo członkami ESRB dysponującymi prawem głosu są: przedstawiciel Komisji Europejskiej, przewodniczący trzech nowych europejskich organów nadzoru: Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* – EBA), Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA), Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority* – ESMA), przewodniczący i dwaj wiceprzewodniczący Doradczego Komitetu Naukowego (*Advisory Scientific Committee*) oraz przewodniczący Doradczego Komitetu Technicznego (*Advisory Technical Committee*). Oprócz tego w obradach uczestniczy (bez prawa głosu) przewodniczący (odpowiednich) krajowych organów nadzoru oraz przewodniczący Komitetu Ekonomicznego i Finansowego (*Economic and Financial Committee*)<sup>40</sup>. Zadaniem ESRB jest przeciwdziałanie ryzykom systemowym dla stabilności finansowej w Unii lub ograniczanie tych ryzyk. Ryzyka te mogą wynikać zarówno z powiązań między instytucjami finansowymi i rynkami, jak i z uwarunkowań makroekonomicznych i strukturalnych. ESRB może wydawać ostrzeżenia i zalecenia podjęcia niezbędnych działań zaradczych. Rada ma się przyczyniać do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego i tym samym zapewniać trwałą wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy UE. Europejski Bank Centralny (EBC) zapewnia obsługę Sekretariatu ESRB, a przewodniczący EBC przewodniczy również ESRB. ESRB jest częścią Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervisors* – ESFS)<sup>41</sup>. Obok ESRB system ten tworzą:

- Europejski Organ Nadzoru Bankowego (EBA). Siedziba EBA znajduje się w Londynie. EBA obejmuje swą działalnością instytucje kredytowe, konglomeraty finansowe, firmy inwestycyjne i instytucje płatnicze. Zgodnie z postanowieniami rozporządzenia ustanawiającego EBA powierzono szereg zadań: zapewnianie stabilności, skuteczności i spójności regulacji i nadzoru, przyczynianie się do stabilności i skuteczności systemu finansowego, zapobieganie arbitrażowi regulacyjnemu, zapewnianie równego poziomu nadzoru,

---

<sup>40</sup> P. Stanek, *Zmiany regulacji rynku finansowego w Unii Europejskiej w konsekwencji światowego kryzysu gospodarczego*, [w:] S. Miklaszewski, A. Garlińska-Bielawska, J. Pera (red.), *Natura i różnorodność przebiegu światowego kryzysu gospodarczego*, Difin, Warszawa, 2011.

<sup>41</sup> Rozporządzenie (UE) nr 1092/2010 w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego; rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 w sprawie powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań w zakresie funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

ochronę konsumentów, wzmocnienie międzynarodowej koordynacji nadzoru oraz odpowiednią regulację nadzoru instytucji kredytowych. EBA przyczynia się do stworzenia jednolitego zbioru przepisów poprzez opracowywanie projektów regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych, które są następnie przyjmowane przez Komisję (jako akty delegowane lub akty wykonawcze). EBA wydaje wytyczne i zalecenia, a także posiada określone kompetencje w odniesieniu do naruszania przepisów unijnych przez krajowe organy nadzoru. Do organów zarządzających EBA należy Rada Organów Nadzoru (główny organ decyzyjny, którego członkami są przewodniczący EBA, naczelnik właściwego organu nadzoru z każdego państwa członkowskiego oraz po jednym przedstawicielu z Komisji, EBC, ERRS oraz dwóch pozostałych Europejskich Urzędów Nadzoru), zarząd, przewodniczący, dyrektor wykonawczy i Komisja Odwoławcza<sup>42</sup>;

- europejskie urzędy nadzoru (ESA). Powołane w miejsce dotychczas funkcjonujących komitetów nadzorców europejskich (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS, European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS, Committee of European Securities Regulators – CESR*) i umiejscowione w dotychczasowych siedzibach tych komitetów, czyli w Londynie, Frankfurtcie i Paryżu;
- Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Urząd ESMA ma siedzibę w Paryżu. ESMA funkcjonuje podobnie do pozostałych Europejskich Urzędów Nadzoru, jednak jego działalność jest związana przede wszystkim z rynkami papierów wartościowych i instytucjami uczestniczącymi. W UE urząd ten ponosi wyłączną odpowiedzialność za rejestrację agencji ratingowych i nadzór nad nimi<sup>43</sup>;
- Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA). Siedziba EIOPA znajduje się we Frankfurtcie nad Menem. Urząd ten funkcjonuje podobnie do EUNB, jednak jego działalność jest związana przede wszystkim z zakładami ubezpieczeń<sup>44</sup>;
- Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru oraz krajowe organy nadzorcze<sup>45</sup>. Wspólny Komitet odpowiada za ogólną i międzysektorową koordynację działań mającą na celu zapewnienie międzysektorowej spójności

---

<sup>42</sup> Podstawa prawna: rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego) zmienione rozporządzeniem (UE) nr 1022/2013.

<sup>43</sup> Podstawa prawna: rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych).

<sup>44</sup> Podstawa prawna: rozporządzenie (UE) nr 1094/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych).

<sup>45</sup> <http://www.europarl.europa.eu> (dostęp: 09.07.2014).

nadzoru. Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie Europejskich Urzędów Nadzoru Wspólny Komitet obejmuje swą działalnością następujące obszary: konglomeraty finansowe, rachunkowość i audyt, mikroostrożnościowe analizy rozwoju sytuacji oraz zagrożeń i słabości na poziomie międzysektorowym w odniesieniu do stabilności finansowej, detaliczne produkty inwestycyjne, środki przeciwdziałania praniu pieniędzy, wymianę informacji między ERRS a europejskimi urzędami nadzoru oraz rozwój stosunków między tymi instytucjami. Wspólny Komitet jest odpowiedzialny za rozstrzyganie sporów międzysektorowych między organami ESNF. W skład Wspólnego Komitetu wchodzi przewodniczący poszczególnych europejskich urzędów nadzoru (oraz ewentualnych podkomitetów), a przewodniczy mu przewodniczący jednego z europejskich urzędów nadzoru wybierany na 12-miesięczną rotacyjną kadencję. Obecnie przewodniczącym Wspólnego Komitetu jest wiceprzewodniczący ERRS. Wspólny Komitet musi spotykać się przynajmniej dwa razy w roku. Funkcję sekretariatu pełni personel Europejskich Urzędów Nadzoru.

Przy czym warto zaznaczyć, że w odróżnieniu od ESRB ESFS jest to zbiór (sieć) instytucji o charakterze nadzoru mikroostrożnościowego (rys. 13.).

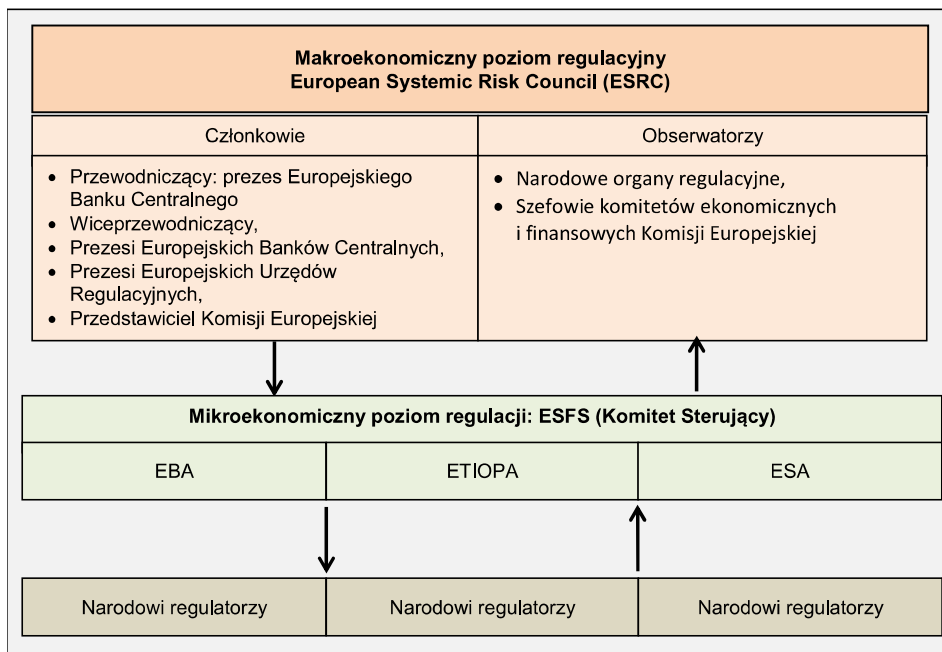
W reorganizacji struktur współczesnego bezpieczeństwa systemu finansowego istotną rolę odgrywa także Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Komitet ds. Przepisów Bankowych i Praktyk Nadzorczych<sup>46</sup> – *Basel Committete on Banking Supervision*) (dalej: Komitet Bazylejski). Funkcjonowanie Komitetu Bazylejskiego jest oparte na wielostronnej współpracy – przede wszystkim banków centralnych oraz organów odpowiedzialnych za nadzór bankowy i finansowy. W celu identyfikacji zagrożeń dla międzynarodowego sektora bankowego i przeciwdziałania im Komitet Bazylejski kooperuje również z:

- Komisją Europejską,
- Międzynarodowym Funduszem Walutowym,
- Grupą Banku Światowego,
- Instytutem Stabilności Finansowej<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego powstał pod koniec 1974 r. przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Utworzony został przez prezesów banków centralnych państw należących do Grupy Dziesięciu (G10: Belgia, Francja, Holandia, Japonia, Kanada, Luksemburg, RFN, Stany Zjednoczone, Szwajcaria, Wielka Brytania i Włochy). Początkowo Bazylejski Komitet Uregulowań i Nadzoru Praktyk Bankowych, nazywany również Komitetem Cooka od nazwiska pierwszego przewodniczącego lub Komitetem Bazylejskim, później zmienił nazwę na Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego.

<sup>47</sup> Instytut Stabilności Finansowej został utworzony w 1999 r. wspólnie przez Komitet Bazylejski i Bank Rozrachunków Międzynarodowych, a głównym jego zadaniem jest wspomaganie nadzorców finansowych na całym świecie w usprawnianiu i wzmacnianiu ich systemów finansowych, a więc troska o stabilność międzynarodowego sektora bankowego.

**Rysunek 13.** Nowa europejska architektura nadzoru finansowego

Źródło: E. Miłkaszewska, *Pokryzysowa reregulacja europejskiego rynku bankowego*. Skutki dla Polski, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe nr 11, Kraków 2011, s. 48.

Komitet Bazylejski formułuje ogólne standardy nadzoru, zaleca wytyczne, najlepsze praktyki w nadziei, że poszczególne władze podejmą kroki w celu ich wdrożenia w ramach szczegółowych uzgodnień – ustawowych lub innych – które są najlepiej dostosowane do ich systemów krajowych. W ten sposób Komitet Bazylejski zachęca do wypracowania wspólnego podejścia i wspólnych norm bez próby szczegółowej harmonizacji nadzoru krajów członkowskich. Przy tak sformułowanym układzie kompetencyjnym można powiedzieć, że jednym z głównych celów Komitetu jest identyfikowanie, monitorowanie oraz zarządzanie ryzykiem systemowym. W ramach opracowywanych norm i procedur znalazł się istotny mechanizm związany z bilansem instytucji finansowych i związany z nim procykliczny charakter wymogów adekwatności kapitałowej. Na jego bazie zostały opracowane tzw. polityki makroostrożnościowe<sup>48</sup>.

<sup>48</sup> J. Pera, *Globalizacja rynków finansowych a problem bezpieczeństwa finansowego w Europie*, Wyzwania gospodarki globalnej Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego 2012, nr 31.

Komitet Bazylejski koordynuje współpracę głównie w obszarze międzynarodowej bankowości korporacyjnej. Realizowane jest to na podstawie niewiązanych porozumień (*soft law*) wypracowywanych przez zaangażowane podmioty, zazwyczaj banki centralne oraz instytucje nadzorcze. Rozwiązania te wdrażane są następnie na szczeblu krajowym przez presję podmiotów zaangażowanych w ten proces, po dostosowaniu do lokalnego prawa i przy współudziale sił rynkowych<sup>49</sup>.

Regulacje prewencyjno-ostrożnościowe proponowane przez Komitet Bazylejski dookreślają minimalne wymogi dotyczące sytuacji finansowej banku lub też ustalają zakres, skalę tryb i warunki działania. Funkcją tych regulacji jest przede wszystkim ograniczenie możliwości podejmowania nadmiernego ryzyka przez banki oraz podwyższenie bezpieczeństwa i stabilności sektora bankowego. Z punktu widzenia ryzyka systemowego kluczowego ogniwa.

Regulacje prewencyjno-ostrożnościowe mają na celu zminimalizowanie ewentualnych kosztów społecznych bankructwa banku (które mogłyby zmaterializować ryzyko systemowe) przy równoczesnym zapewnieniu tego, żeby banki nie korzystały z faktu podlegania specjalnemu prawodawstwu, np. w związku ze szczególną ochroną prawną<sup>50</sup>.

Działania Komitetu Bazylejskiego mają na celu stworzenie fundamentów harmonizacji systemów finansowych i nadzoru na całym świecie. W ujęciu globalnym jest to w związku z tym pierwsza silna instytucja monitorująca i koordynująca procesy związane z bezpieczeństwem systemów finansowych. Inicjowana przez nią sieć instytucji lokalnych i międzynarodowych stanowić może dobry punkt odniesienia dla przyszłego, w pełni zintegrowanego systemu globalnej kontroli ryzyka systemowego. Globalizacja w tym zakresie wydaje się nieunikniona. Jest ona pochodną przyspieszającej globalizacji rynków finansowych<sup>51</sup>.

Konstrukcja globalnego nadzoru nad bezpieczeństwem systemu finansowego jest jeszcze daleka od ostatecznego ukształtowania. Bez wątpienia jednak międzynarodowe działania w tym zakresie z ostatnich lat przyspieszyły kształtowanie tego procesu. Niewykluczone, że to właśnie Komitet Bazylejski zaraz obok Banku Rozrachunków Międzynarodowych stanowiłby docelową, kluczową światową instytucję ryzyka systemowego.

---

<sup>49</sup> E. Rutkowska-Tomaszewska, *Nowe ujęcie zaleceń nadzorczych przez Komitet Bazylejski*, Materiały z konferencji zorganizowanej przez Koło Naukowe Prawa Finansowego przy Katedrze Prawa Finansowego na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław, 28.05.2010, s. 68–71.

<sup>50</sup> Ibidem, s. 72–73.

<sup>51</sup> Pojawiają się także postulaty, że główną rolę w tym nadzorze w przyszłości mógłby odegrać Bank Rozrachunków Międzynarodowych, który stałby się światową władzą finansową (*world financial authority*), a wówczas znaczenie Komitetu Bazylejskiego odpowiedzialnego za nadzór bankowy niewątpliwie umocniłoby się.

Równoległe z instytucjami światowego nadzoru reformowane są organy odpowiedzialne za bezpieczeństwo systemu finansowego o charakterze lokalnym – krajowym. Nie sposób jest jednak obecnie jednoznacznie stwierdzić, czy rozpoczęte dzisiaj działania okażą się w pełni skuteczne. Nawet biorąc pod uwagę strukturę instytucji międzynarodowych, trudno mówić o jednoznacznych zależnościach i wzajemnych relacjach. Do tej pory każdy kryzys finansowy miał nieco inny przebieg, a inicjowały go tylko z pozoru tożsame przyczyny. Jedyne silny, niezależny i zintegrowany system nadzoru daje gwarancje realizacji swoich zadań. Na podstawie dotychczasowych doświadczeń można przyjąć, że idealna sieć bezpieczeństwa systemu finansowego powinna być bilansem trzech niezależnych i rozłącznych polityk: pieniężnej (bank centralny), fiskalnej (rząd i minister finansów) oraz ostrożnościowej dla sektora finansowego (nadzór). Pytanie, czy na dzień dzisiejszy da się tę swoistą układankę zintegrować skutecznie zarówno na poziomie lokalnym, jak i międzynarodowym, pozostaje otwarte.

### 3.3. Zasady skutecznego nadzoru rynku finansowego

Teoria w sferze bezpieczeństwa finansowego jest dzisiaj odzwierciedleniem tego, co w rzeczywistości (praktyce) na rynkach miało miejsce wczoraj. Trudno jest zatem jednoznacznie wskazać wszystkie zasady skutecznego nadzoru rynku finansowego, ponieważ w praktyce taki nadzór po prostu jeszcze nie istnieje. Modyfikacje struktur, zadań i celów nadzoru zazwyczaj dokonywane są pod wpływem silnych i gwałtownych zdarzeń rynkowych (kryzysów). Rozważania w tym zakresie mają w związku z tym charakter bardziej teoretyczny niż praktyczny. Dostosowywanie struktury nadzoru, jego kompetencji, zasad i celów, do rzeczywistości rynkowej realizowane jest zawsze z pewnym opóźnieniem. Innymi słowy, nawet realizowanie wszystkich wskazanych celów w ramach określonego nadzoru jedynie może, ale nigdy nie musi gwarantować jego pełnej skuteczności.

**Stwierdzić należy, że pełna skuteczność jako taka identyfikowana powinna być na dwóch płaszczyznach. Pierwsza – to diagnostyczna i analityczna (prewencyjna), czyli prace diagnozujące i monitorujące określone ryzyka oraz przeciwdziałające ich materializacji z kryzysem w systemie finansowym włącznie. Druga – to neutralizująca, czyli działania zmierzające do zminimalizowania negatywnych skutków kryzysu finansowego.**

Punktem odniesienia do oceny skuteczności nadzoru finansowego są zawsze wyznaczone cele. Jako te zasadnicze wymienić należy:

- zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku,
- zapewnienie stabilności rynku,