

Nowe koncepcje i regulacje nadzoru finansowego

Nadzór makro stabilnościowy • Nadzór bankowy SKOK
Instrumenty finansowe

Redakcja naukowa
Wojciech Rogowski



OFICZYNA ALLERHANDA

Kraków – Warszawa 2014

Recenzja naukowa:
prof. UG dr hab. Anna Jurkowska-Zeidler

Redakcja:
Wojciech Rogowski

Korekta:
Natalia Białach

Projekt graficzny i okładki:
Michał Pacułt

Skład komputerowy:
Marek Matusiak

Redaktor prowadzący:
Adam Żuczek

NOWE KONCEPCJE I REGULACJE NADZORU FINANSOWEGO.
Nadzór makro stabilnościowy – Nadzór bankowy SKOK – Instrumenty finansowe

© Copyright by Fundacja Instytut Allerhanda, 2014

ISBN: ISBN 978-83-63515-09-6 (print)
ISBN 978-83-63515-08-9 (e-book)

Wydanie 1



OFICYNA ALLERHANDA

Dom wydawniczy Instytutu Allerhanda

pl. Sikorskiego 2/7, 31-115 Kraków, Polska

Tel. + 48 (12) 341 46 48
Fax. + 48 (12) 444 73 41
e-mail: oficyna@allerhand.pl
www: www.allerhand.pl

Spis treści

Autorzy tomu	5
Skróty	6
Przedmowa	9
Część I. Zmiany w architekturze nadzoru – nadzór makrostabilnościowy	13
Rozdział 1. Nadzór makrostrożnościowy w Unii Europejskiej. Jak bardzo potrzebny? Jak bardzo skuteczny?	15
Rozdział 2. Reforma nadzoru nad rynkiem finansowym w Unii Europejskiej a samodzielność krajowego nadzorca	33
Rozdział 3. Prawne determinanty redukcji ryzyka systemowego na styku prywatnego i publicznego sektora finansowego w UE	51
Rozdział 4. Unijne organy nadzoru nad rynkiem finansowym w procesie stosowania sankcji administracyjnych	67
Rozdział 5. Problem instytucjonalnej koordynacji polityki makrostabilnościowej i polityki fiskalnej	87
Część II. Nadzór banków i kas spółdzielczych	101
Rozdział 6. Nadzór nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi a nadzór nad innymi instytucjami finansowymi w Polsce.	103
Rozdział 7. Krytyczne uwagi wobec regulacji nadzorczych zawartych w ustawie o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych	127
Rozdział 8. Sanacja spółdzielczych kas oszczędnościowo – kredytowych	143
Rozdział 9. <i>Credit Union's Resolution</i> . Zastosowanie niektórych rozwiązań z zakresu uporządkowanej likwidacji banków do spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych	155
Część III. Wpływ regulacji na rynki finansowe	166
Rozdział 10. Wpływ regulacji na zyskowność europejskiego sektora bankowego	167
Rozdział 11. Jak efektywne są interwencje rządowe w ratowaniu sektorów bankowych w trakcie trwania kryzysów finansowych?	191
Część IV. Regulacje instrumentów finansowych	231
Rozdział 12. Handel uprawnieniami do emisji w świetle ustanowienia nowego rejestru Unii i projektu dyrektywy MiFID II	233
Rozdział 13. MiFID II, a MiFID – czy zmiany coś zmieniają?	263
Rozdział 14. Dyrektywa o zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AIFMD) – praktyczne implikacje nowych regulacji rynku.	279
Rozdział 15. Manipulowanie informacją w zakresie odpłatności za usługi bankowe i prawne mechanizmy przeciwdziałania tym nadużyciom	297

New Concepts of Supervision and Regulation of Financial Markets 325
Contributors 326
Abstracts 327
Bibliografia/References 343
Akty prawne/Legal acts 355

Autorzy tomu

zespół autorów pod kierunkiem dr Wojciecha Rogowskiego (Szkoła Główna Handlowa w Warszawie; Narodowy Bank Polski; Instytut Allerhanda w Krakowie)
w składzie (alfabetycznie):

dr Patrycja Chodnicka, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski;

dr hab. Magdalena Fedorowicz, Instytut Prawa Szkoły Wyższej Psychologii Społecznej,
Wydział Zamiejscowy w Poznaniu;

r.pr. Krzysztof Gorzelak, Kancelaria Norton Rose Fulbright Piotr Strawa i Wspólnicy,
sp.k., Warszawa;

dr Aneta Hryckiewicz-Gontarczyk, Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa;
Uniwersytet Goethego we Frankfurcie nad Menem;

dr Renata Karkowska, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski;

adw. Joanna Mamczur, Kancelaria prawna WOLF THEISS, Wien, Warszawa;

dr Andrzej Michór, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Opolski;

dr Rafał Mroczkowski, Katedra Prawa Finansowego, Wydział Prawa i Administracji,
Uniwersytet Gdański;

dr Krystyna Nizioł, Katedra Prawa Międzynarodowego Publicznego,
Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Szczeciński;

dr Małgorzata Olszak, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski;

mgr Mateusz Pacak, Wydział Prawa i Administracji (*doktorant*), Uniwersytet Jagielloński,
Kancelaria KADP, Kraków;

r.pr. Paweł Pelc, Kancelaria Radcy Prawnego Pawła Pelca, Warszawa;

dr Edyta Rutkowska-Tomaszewska, Katedra Prawa Finansowego,
Wydział Prawa Administracji i Ekonomii, Uniwersytet Wrocławski;

mgr Jacek Skoczek, Spółdzielczy Instytut Naukowy, Sopot;

dr hab. Witold Srokosz, Katedra Prawa Finansowego,
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii, Uniwersytet Wrocławski;

dr Piotr Stanisławiszyn, Zakład Prawa Finansowego,
Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Opolski,

prof. KUL dr hab. Piotr Zakrzewski, II Katedra Prawa Cywilnego,
Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II;

Wyrażone w książce poglądy stanowią prywatne przekonania autorów, a nie stanowisko instytucji, z którymi są związani

Skróty

- AFI – alternatywne fundusze inwestycyjne, *Alternative Investment Fund (non-UCITS funds)*;
- AIFMD – Dyrektywa o zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, *Alternative Investment Fund Managers Directive*;
- AIFMR – Rozporządzenie o zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, *Alternative Investment Fund Managers Regulation*;
- BC – bank centralny;
- BCN – wewnętrzny system transakcji, działający „w obrębie” jednej lub kilku firm inwestycyjnych, *broker-dealer crossing network*’;
- BFG – Bankowy Fundusz Gwarancyjny;
- BTS – wiążące standardy techniczne, *Binding Technical Standards*;
- CAC – klauzule działań zbiorowych, *Collective Action Clauses*;
- CAP – wskaźnik kapitałowy – udział kapitałów w sumie bilansowej, *capital ratio – the relationship between bank capital and total assets*;
- CCI – Instrument Konwergencji i Konkurencyjności, *Convergence and Competitiveness Instrument*;
- CCP – kontrahent centralny, centralnych partner rozliczeniowy, *central counterpartner*;
- CESR – Komitet Europejskich Nadzorców Rynku Kapitałowego, *Committee of European Securities Regulators*;
- CRA – agencje ratingowe, *Credit Rating Agencies*;
- CRD IV – czwarta dyrektywa nt wymogów kapitałowych, *Capital Requirement Directive IV (2013)*;
- CRR – rozporządzenie nt wymogów kapitałowych, *Capital Requirement Regulation (2013)*;
- EBA – Europejska Agencja Nadzoru Bankowego, *European Banking Authority*;
- EBC – Europejski Bank Centralny;
- ECB – Europejski Bank Centralny; *European Central Bank*;
- ECOFIN – Rada ministrów gospodarki i ministrów finansów państw Unii Europejskiej, *Council of Economic and Finance Ministers*;
- EFSF – Europejski fundusz stabilności finansowej, *European Financial Stability Facility*;
- EFSM – Europejski mechanizm stabilizacji finansowej, *European Financial Stabilisation Mechanism (2010)*;
- EIOPA – Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*;
- EMIR – europejskie rozporządzenie o infrastrukturze rynku finansowego, *European Market Infrastructure Regulation*;
- EMS – Europejski Mechanizm Stabilności, *European Stability Mechanism*;
- EONB – Europejska Organizacja Nadzoru Bankowego, *European Banking Authority*;
- ERRS – Europejska Rada Ryzyka Systemowego, *European Systemic Risk Board*;
- ESA – Europejskie Urzędy Nadzoru, *European Supervision Authorities*;
- ESC – Europejski Komitet Papierów Wartościowych, *European Securities Committee*;
- ESFS – Europejski System Nadzoru Finansowego, *European System of Financial Supervision*;
- ESMA – Europejski Urząd Nadzoru Rynków i Papierów Wartościowych, *European Securities and Markets Authority*;
- ESNF – Europejski System Nadzoru Finansowego, *European System of Financial Supervision*;
- ESRB – Europejska Rada Ryzyka Systemowego, *European System Risk Board*;
- ETS – system handlu uprawnieniami do emisji, *Emissions Trading System*;
- EUB – europejska unia bankowa, *european banking union*;
- EUNGiPW – Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, *European Securities and Markets Authority*;

EUNUiPPE – Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*;

FAZ – europejski fundusz amortyzacji zadłużenia, *European Debt Redemption Fund*;

FSAP – Plan Działania w zakresie Usług Finansowych, *Financial Services Action Plan*;

III RR – Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1193/2011 z dnia 18 listopada 2011 r. ustanawiającego rejestr Unii;

IMF – Międzynarodowy Fundusz Walutowy, *International Monetary Fund*;

IV RR – Rozporządzenie Komisji (UE) nr 389/2013 z dnia 2 maja 2013 r. ustanawiające Rejestr Unii zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, decyzjami nr 280/2004/WE i nr 406/2009/WE Parlamentu Europejskiego i Rady;

KDPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych;

KE – Komisja Europejska;

KNF – Komisja Nadzoru Finansowego;

KOBiZE – Krajowy Ośrodek Bilansowania i Zarządzania Emisjami;

KSF – Komitet Stabilności Finansowej;

KWG – niemiecka ustawa o działalności kredytowej, *Kreditwesengesetz*;

MAD – dyrektywa ws nadużyć na rynku kapitałowym, *Market Abuse Directive*;

MF – Ministerstwo Finansów;

MFW – Międzynarodowy Fundusz Walutowy, *International Monetary Fund*;

MiFID II – proponowana nowelizacja dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, *Second Markets in Financial Instruments Directive*;

MiFID – dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych z 2004 r., *Markets in Financial Instruments Directive*;

MIFIR – rozporządzenie w sprawie rynków instrumentów finansowych, *Markets in Financial Instruments Regulation*;

MSSF – Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, *International Financial Reporting Standards*;

MTF – wielostronna platforma obrotu (handlu), *Multilateral trading facility*;

NBP – Narodowy Bank Polski;

OTF – zorganizowana platforma obrotu (handlu), *Organised Trading Facility*;

PKB – Produkt Krajowy Brutto;

PRIPs – detaliczne produkty inwestycyjne w pakietach, *Packaged Retail Investment Products*;

ROA – zwrot z aktywów, *Return of Assets*;

ROE – zwrot z kapitałów, *Return of Equity*;

SIFI – Systemowo ważna instytucja finansowa, *Systemic Important Financial Institution*;

SOKiK – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów;

SSM – jednolity mechanizm nadzoru, *Single Supervisory Mechanism*;

TARP – Program wsparcia instytucji finansowych, *Troubled Relief Asset Program*;

TFUE – Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej;

TK – Trybunał Konstytucyjny RP;

UCITS – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, *The Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive*;

UE – Unia Europejska;

UGiW – Unia Gospodarcza i Walutowa tzw. strefa euro; też UGW, UWG;

VAT – podatek od wartości dodanej, *Value Added Tax*;

WE – Wspólnoty Europejskie;

ZAFI – zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, *managers of alternative investments funds*;

Przedmowa

Polska i europejska gospodarka wychodzą powoli z kryzysu finansowego. Jego rozmiar i skala niedoskonałości dotychczasowych rozwiązań instytucjonalnych wywołały poważną refleksję i w ślad za nią nowe przepisy prawne i zmiany w sektorze finansowym. Rok 2013 przyniósł uchwalenie kilku aktów normatywnych, które powiększą zakres nadzoru i podniosą na nowy poziom integracji nie tylko rynki finansowe ale również instytucję nadzoru finansowego w Unii Europejskiej, a także w Polsce.

W czasie dyskusji nowych koncepcji i wprowadzania ich w życie, grupa ekspertów skupiona wokół działalności Instytutu Allerhanda, podjęła projekt badawczy, którego jednym z efektów jest oddawana do rąk Czytelników książka. Celem projektu była interdyscyplinarna analiza najnowszych koncepcji teoretycznych i zmian dokonujących się w architekturze nadzoru finansowego z punktu widzenia polskiego systemu prawnoinstytucjonalnego. Podjęto pierwszą próbę oceny objęcia całej spółdzielczości finansowej (w tym SKOK) nadzorem instytucjonalnym oraz analizę uwarunkowań i szczegółów prawnych nowych regulacji instrumentów finansowych. Do udziału w projekcie zaproszono także ekonomistów z myślą o przybliżeniu sposobów i wyników badań wpływu regulacji finansowych i ich instrumentów na rynki finansowe i gospodarkę. Wiedza ta powinna być szerzej wykorzystywana w kształtowaniu prawa i polityki nadzorczej.

Przedmiotem analiz pierwszej części publikacji są reformy europejskiego nadzoru finansowego wprowadzające wymiar makroostabilnościowy (*macroprudential approach*) oraz centralizację nadzoru bankowego pod dachem Europejskiego Banku Centralnego. Mają one na celu ujednoczenie praktyki nadzorczej, przeciwdziałanie niestabilności systemowej, i przerwaniu „toksycznej więzi” pomiędzy bankami a państwem (finansami publicznymi). Waga tych celów nasuwa pytania o zdolność koordynacji polityki makroostabilnościowej i fiskalnej oraz o niezależność polityki pieniężnej, skuteczności jednolitego nadzoru bankowego (SSM) i samodzielnego nadzoru krajowego oraz o prawidłową delimitację kompetencji nadzorczych pomiędzy organy narodowe i europejskie. Duże nadzieje pokładane są w nowych instrumentach nadzorczych.

Cześć druga podejmuje problemy nadzoru najliczniejszej populacji instytucji finansowych w Polsce – banków i kas spółdzielczych (SKOK). Oba rodzaje działalności bankowej

są przedmiotem nowych regulacji nadzorczych, co rodzi ważne pytania o model regulacji nadzorczej adresowany oddzielnie do banków i kas. Jaki jest dopuszczalny zakres ograniczeń przedmiotowych w wypadku SKOK po objęciu ich nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego? Kwestią pozostaje proporcjonalność ingerencji ustawodawczej i jej adekwatność do specyfiki spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych. Czy ograniczenie swobody działalności kas wynikające z regulacji nadzorczych jest podobne do stosowanego w przypadku innych instytucji finansowych? Czy zakres ochrony interesów klientów kas (członków kas) jest porównywalny z ochroną klientów innych instytucji finansowych nadzorowanych przez KNF? Wiele pytań powstaje w związku z kondycją finansową kas spółdzielczych i koniecznością ich restrukturyzacji. Czy regulacja postępowania naprawczego spółdzielczej kasy oraz ustanawiania w niej zarządcy komisarycznego stanowi spójną i logiczną całość? Czy przepisy ustawy o skok z 2009 dotyczące postępowania naprawczego uwzględniają specyfikę spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych? Czy obowiązujące rozwiązania prawne umożliwiają osiągnięcie celów sanacji kas? Czy zapewniają przy tym ochronę interesów kas, jako samodzielnych osób prawnych, i ich klientów? Czy niekompletne instrumenty uporządkowanej likwidacji banków mogą skutecznie służyć restrukturyzacji zagrożonej spółdzielczej kasy?

Część trzecia odpowiada na pytania o zależność wyników działalności bankowej w krajach europejskich od zmienności otoczenia instytucjonalnego i regulacji, m.in. stopnia rozwoju rynku finansowego, restrykcyjności krajowego nadzoru publicznego i właścicielskiego (*corporate governance*). Odpowiedzialność rządów za zapewnienie stabilności finansowej oraz ich uzależnienie od doktryny *to big to fail* prowadzi do wykorzystywania wszystkich dostępnych rządowi instrumentów i środków finansowych pomocy publicznej dla banków. W badaniu empirycznym poszukiwano odpowiedzi na pytanie jaka forma interwencji publicznej w bankowości jest najbardziej efektywna i od czego zależy.

Ostatnią, czwartą część książki stanowią rozdziały podejmujące problemy nadzoru nad funkcjonowaniem instytucji finansowych, oferowanych przez nie instrumentów inwestycyjnych i bankowych oraz przeciwdziałania nadużyciom. Dyskusja obejmuje zmiany proponowane w rewizji dyrektywy rynków instrumentów finansowych MiFID (tzw. MiFID II) oraz zasady wynikające z dyrektywy o zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AIFMD). Pojawia się obawa, czy rozważane zmiany w MiFID II nie zmniejszą zakresu swobody obu stron transakcji na rynkach finansowych a dla klientów nie będą oznaczały wzrostu cen. Zgodnie z projektem MiFID II uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych zyskają status instrumentów finansowych. Nadanie im statusu in-

strumentów finansowych spowoduje rozciągnięcie na transakcje ich dotyczące m.in. obowiązków sprawozdawczości oraz może spowodować zmianę miejsca obrotu. Czy polski ustawodawca wycofa uprawnienia do emisji z domeny działalności giełd towarowych? Czy też pozostawi im możliwość obrotu pod warunkiem uzyskania przez giełdy towarowe prawa do prowadzenia rynków instrumentów finansowych. Podstawowym założeniem nowych przepisów dyrektywy AIFMD z 2013 roku jest zapewnienie inwestorom ochrony przed niekorzystnymi praktykami rynkowymi menadżerów alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AFI) nie objętych dotąd regulacjami. Jakie podmioty w Polsce zostaną zakwalifikowane do tej kategorii? Czy także spółki kapitałowe i inne podmioty prowadzące nieregulowaną dotąd działalność inwestycyjną? Poznanie zastosowanych w innych państwach członkowskich wariantów implementacji dyrektywy może pomóc znaleźć optymalne rozwiązanie dla polskiego rynku. Usługi finansowe charakteryzują się wyraźnie zwiększonym ryzykiem ekonomicznym, w porównaniu z innymi usługami oraz zagrożeniem naruszania interesów klientów będących nieprofesjonalnymi uczestnikami rynku. Asymetrii informacji przeciwdziała prawo nakładające obowiązki informowania klientów m.in. przepisy dyrektywy MIFID. Jakie mechanizmy prawne przeciwdziałają manipulowaniu informacją w zakresie oferowania usług finansowych? Jaka jest i powinna być rola krajowych organów ochrony rynku finansowego – Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów i Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego? To tylko główne pytania z wielu podjętych w książce dylematów nowej architektury nadzoru finansowego w Unii Europejskiej i w Polsce. Książka uzupełnia dyskusję w zakresie nadzoru makroostabilnościowego i nadzoru nad spółdzielczością finansową, które wciąż wymagają szerszej prezentacji w polskiej literaturze naukowej.

Zespół autorów – prawników, ekonomistów oraz finansistów, pokłada nadzieję, że książka spotka się z zainteresowaniem naukowców oraz studentów prawa i administracji, ekonomii i zarządzania, pracowników instytucji finansowych oraz instytucji infrastruktury rynków, w tym ekspertów i konsultantów biorących udział w przygotowaniu implementacji regulacji europejskich i międzynarodowych.

Pragnę gorąco podziękować Autorom poszczególnych części, Recenzentom oraz Partnerom, którzy pomogli zrealizować projekt badawczy i opublikować tę monografię.

dr Wojciech Rogowski
Warszawa, styczeń 2014 r.