

Artur Mika

Niedostateczne uprawnienia nadzorcze Europejskiego Banku Centralnego oraz zasada nadzoru kraju macierzystego w UE a kryzys subprime

International Journal of Management and Economics 37, 68-86

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Artur Mika

Kolegium Zarządzania i Finansów SGH

Niedostateczne uprawnienia nadzorcze Europejskiego Banku Centralnego oraz zasada nadzoru kraju macierzystego w UE a kryzys *subprime*

Abstract

The aim of this paper is to analyze main weaknesses of the pre-crisis supervisory and regulatory architecture of the financial market in the EU, a system which has become a catalyst of the subprime crisis in Europe. A review of the literature and an analysis of legal documents were used to research the subject. The major conclusion of the paper is that these imperfections have resulted mainly from an insufficient supervisory mandate of the European Central Bank (ECB), as well as from the principle of home-country supervision. Before the crisis, activities of the ECB were focused mainly on its basic monetary policy mandate while in the case of macroprudential supervision, the ECB could only form recommendations that were not effectively translated into specific actions of national microprudential supervisors. Empowering the ECB with microprudential competences was proposed in the so-called choice-based approach, which was not implemented due to the fact that the member states perceived it as a limitation on their sovereignty. Another weakness of financial supervision in the EU originated from the principle of home-country supervision, according to which a home-country supervisor had a dominant position over the host-country supervisor. The principle has led to considerable information asymmetry, as well as to a conflict of interests between national supervisors, which impeded proper crisis management. The post-crisis reform has eliminated none of these problems.

Keywords: subprime crisis, EU financial supervision, financial market regulations.

Wstęp

Celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie głównych słabości architektury nadzorczo-regulacyjnej UE przed kryzysem *subprime*. Niedoskonałości te, pozornie odległe od siebie i leżące w różnych sferach, stały się jednakże wspólnym katalizatorem wspomnianego załamania na jednolitym rynku finansowym Unii Europejskiej. W kontekście kryzysu subprime przyczyny owe uznano za czynnik pobudzający do dyskusji na temat przyszłej architektury regulacyjno-nadzorczej UE. W niniejszym artykule przedstawiony będzie, po pierwsze, problem niewystarczających uprawnień Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zarówno w zakresie nadzoru mikroostrożnościowego, jak i makroostrożnościowego, a po drugie, przeanalizowany zostanie wpływ zasady nadzoru kraju macierzystego na asymetrię informacji oraz konflikty interesów nadzorców z państw członkowskich UE.

Niedostateczne uprawnienia EBC w zakresie nadzoru finansowego

Istotną słabością architektury nadzorczo-regulacyjnej UE przed kryzysem *subprime* było jedynie pośrednie zaangażowanie Europejskiego Banku Centralnego w kwestie związane ze stabilnością finansową. EBC skupiał się bowiem na realizacji swego mandatu w zakresie polityki pieniężnej. Dotychczasowa rola EBC w zakresie nadzoru makroostrożnościowego ograniczała się jedynie do funkcji opiniodawczo-konsultacyjnej oraz wybranych działań, które mogła powierzyć EBC Rada UE na wniosek Komisji Europejskiej. Rola ta była określona w dwóch aktach prawnych. Pierwszy z nich to protokół w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego¹, w którym stwierdzono po pierwsze, że „EBC jest uprawniony do wyrażania opinii i udzielania konsultacji Radzie, Komisji i właściwym organom Państw Członkowskich w sprawie zakresu i stosowania ustawodawstwa wspólnotowego odnoszącego się do nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i do stabilności systemu finansowego” (art. 25.1) i po drugie, że „Zgodnie z każdą decyzją Rady podjętą na podstawie art. 105 ust. 6 Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, EBC może wykonywać specyficzne zadania, związane z polityką nadzoru ostrożnościowego instytucji kredytowych i innych instytucji finansowych, z wyjątkiem instytucji ubezpieczeniowych” (art. 25.2). Drugim z wymienionych aktów prawnych był Traktat Ustanawiający Wspólnotę Europejską², w którym w art. 105, ust. 6 stwierdzono, że „Rada, stanowiąc jednymyślnie na wniosek Komisji, po konsultacji z EBC i za zgodą Parlamentu Europejskiego, może powierzyć EBC specyficzne zadania dotyczące polityk w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i innymi instytucjami finansowymi, z wyjątkiem instytucji ubezpieczeniowych”. W przededniu

kryzysu *subprime* EBC wydawał co prawda trafne komentarze na temat oceny ryzyka w europejskim systemie finansowym, natomiast problemem pozostawał brak egzekwowlanej procedury weryfikacji, w jaki sposób identyfikacja głównych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego UE mogłaby przekładać się na konkretne kroki ze strony organów nadzoru w państwach członkowskich³. W konsekwencji uwidocznione zostały niedoskonałości sprawowania nadzoru makroostrożnościowego nie tylko na poziomie narodowym – przez nadzorców w państwach członkowskich, ale także na poziomie całej UE. Wyraźnie brakowało powiązania na szczeblu europejskim poszczególnych działań sprawowanych w zakresie nadzoru makroostrożnościowego dokonywanych przez nadzorców krajowych. Należy sądzić, że ścisła koordynacja tego rodzaju działań mogłaby stać się nadmiernym obciążeniem dla Europejskiego Banku Centralnego, dysponującego zbyt ograniczonymi zasobami do realizacji zarówno polityki monetarnej, jak i intensywnej działalności na rzecz stabilności finansowej, co groziłoby konfliktem celów. Dlatego też wyraźnie brakowało odrębnej instytucji europejskiej, wyposażonej w zwiększone uprawnienia w zakresie nadzoru makroostrożnościowego, która mogłaby koncentrować się wyłącznie na stabilności finansowej. Problemem pozostawało również niedostateczne powiązanie na szczeblu UE nadzoru mikroostrożnościowego z makroostrożnościowym [OECD, 2009, s. 9].

Jeszcze przed kryzysem *subprime* istniały koncepcje powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu funkcji nadzoru mikroostrożnościowego. Jedną z takich koncepcji była *choice-based approach*, polegająca na przyznaniu krajowi członkowskiemu możliwości delegowania nadzoru nad największymi, transnarodowymi instytucjami finansowymi działającymi na jego rynku finansowym na Europejski Bank Centralny, co miałoby zastosowanie zarówno w przypadku oddziałów instytucji kredytowych, jak i spółek zależnych [Hertig, Lee, McCahery, 2010, s. 2]. Istniało kilka podstawowych, następujących założeń tej koncepcji [Hertig, Lee, McCahery, 2010]:

- zdecentralizowany system nadzoru w państwach członkowskich UE nie sprawdzał się w przypadku transnarodowych instytucji finansowych;
- Europejski Bank Centralny byłby bardziej efektywny w sprawowaniu nadzoru nad tymi instytucjami niż kolegia nadzorcze z wiodącą rolą nadzorczy z kraju macierzystego, gdyż te ostatnie nie zapewniały skutecznego rozwiązania konfliktu interesu pomiędzy nadzorcami, albowiem kwestia przyznania nadzorczy z kraju macierzystego wiążących uprawnień decyzyjnych w przypadku wystąpienia tego konfliktu pozostała otwarta [Davies, Green, 2008, s. 1];
- porozumienia o współpracy zawierane przez nadzorców krajowych (*memoranda of understanding*) nie stanowiły skutecznej podstawy współpracy, gdyż nie były prawnie wiążące;
- delegowanie nadzoru nad największymi, transnarodowymi instytucjami finansowymi działającymi na rynku finansowym danego państwa członkowskiego na Europejski Bank Centralny odbywałoby się na podstawie specjalnych umów;

- nie funkcjonowałyby wystandaryzowane umowy tego rodzaju, bowiem ich postanowienia byłyby dopasowane do specyfiki rynku finansowego w danym kraju, co czyniłoby je elastycznym narzędziem; pozwoliłoby to uniknąć założenia, że dane rozwiązanie będzie się sprawdzać w każdym państwie członkowskim;
- w umowach byłby *ex ante* jasno sprecyzowany podział odpowiedzialności i kosztów działań antykryzysowych;
- decyzje zapadałyby na zasadzie konsensusu organu nadzoru z kraju członkowskiego i Rady Ogólnej EBC, co byłoby podyktowane faktem, że jej członkami są prezesi banków centralnych, w tym nienależących do strefy euro;
- zawarcie umów byłoby dobrowolne, a więc gdyby istniały istotne przeciwskazania (których kwestia jest podnoszona przez przeciwników sprawowania przez EBC nadzoru mikroostrożnościowego), model *choice-based approach* nie musiałby znajdować zastosowania; przed jego zastosowaniem wskazane byłoby przeprowadzenie odpowiednich analiz;
- koncepcja zawiera postulat pozostawienia krajom członkowskim możliwości dobrowolnego odstąpienia od umów (*opting-out*);
- koszty walki z kryzysem ponosiłby zarówno EBC (po jednoznacznym przyznaniu mu tego rodzaju uprawnień), jak i państwo członkowskie, w proporcji ustalonej wspólnie we wspomnianej umowie, zawieranej, co bardzo istotne, *ex ante*; proporcja ta mogłaby być określona np. na podstawie udziału aktywów spółki zależnej lub oddziału instytucji kredytowej w całości aktywów danej transnarodowej instytucji finansowej.

Argumenty za i przeciw omawianej koncepcji zostały przedstawione w tabeli 1.

Koncepcji *choice-based approach* można byłoby zarzucić, że jej efektywność nie została udowodniona empirycznie. Z drugiej jednak strony, nie istniały również empiryczne dowody, że byłaby ona nieefektywna. Zdaniem jej autorów, koszty z nią związane (np. wiążące się z koniecznością restrukturyzacji krajowych modeli nadzoru) miałyby charakter krótkoterminowy i byłyby relatywnie mniejsze niż długoterminowe korzyści. Istotną korzyścią wydawało się być ułatwienie nadzoru w skali transnarodowej. W przedkryzysowym kształcie architektury regulacyjno-nadzorczej w UE nadzór taki był utrudniony – na przykład dla nadzorczy w małym państwie członkowskim, którego macierzyste banki prowadziły bardzo aktywną działalność za granicą, mogło stanowić trudność sprawowanie nadzoru nad zarejestrowaną w nim spółką matką, jeśli nadzór nad jej spółkami zależnymi był sprawowany przez nadzorcę w kraju przyjmującym, zainteresowanym przede wszystkim ochroną lokalnych deponentów, a nie stabilnością finansową całej instytucji finansowej, zarejestrowanej w dodatku za granicą. Pozwala to przypuszczać, że modelem *choice-based approach* byłyby bardziej zainteresowane właśnie małe państwa członkowskie UE, w przypadku których zarejestrowane w nich spółki matki prowadziły aktywną działalność zagraniczną w formie spółek zależnych. Ponadto modelem tym zainteresowane byłyby państwa, w których działalność oddzia-

TABELA 1. Argumenty za i przeciw powierzeniu EBC nadzoru mikroostrożnościowego nad transnarodowymi instytucjami finansowymi, z punktu widzenia interesów państwa członkowskiego

Czynnik	Argumenty za	Argumenty przeciw
Jakość nadzoru	EBC posiada znaczące i wysoko wykwalifikowane zasoby ludzkie, ze względu na rekrutację specjalistów o międzynarodowym doświadczeniu nadzorczym. Ponadto, oferuje stałe podnoszenie kompetencji poprzez profesjonalne szkolenia	Dla krajów członkowskich konieczność restrukturyzacji modeli nadzoru
Zaufanie do systemu bankowego	EBC dysponuje dostępem do informacji na temat sytuacji banków w całej UE	Nadzorcy krajowi mogą utracić doświadczenie w nadzorowaniu dużych banków
Czynniki polityczne	Banki nadzorowane przez EBC mogłyby cieszyć się większym zaufaniem deponentów i inwestorów	Zmniejszone zaufanie do banków pozostających poza nadzorem EBC
	Państwo członkowskie znajdowałoby się w pozycji komfortowej, gdyż odpowiedzialność za koszty ratowania instytucji finansowej spoczywałaby na EBC	Ograniczenie suwerenności państw członkowskich
	EBC redukowalby wpływ nadzorca z innego kraju członkowskiego na stabilność finansową w danym kraju członkowskim	Ograniczenie prób zdobycia przewagi konkurencyjnej celem przyciągnięcia zagranicznego kapitału poprzez rozluźnianie regulacji nadzorczych (arbitraż regulacyjny w tym przypadku – „równanie ku dołowi”)
Nadzór transgraniczny	EBC ułatwiałby koordynację i współpracę nadzorców krajowych. Ponadto, w przeciwieństwie do nadzorców krajowych, brałby pod uwagę skutki, jakie jego interwencje mogłyby wywołać w skali całego rynku finansowego UE	Brak możliwości „równania ku dołowi” może spowodować, że banki zainteresowane będą przeniesieniem działalności do państw, gdzie nie obowiązywałyby umowy z EBC
Pomoc upadającym bankom	EBC ułatwiałby podejmowanie wczesnych działań naprawczych, gdyż proces decyzyjny, pociągający za sobą negocjacje organów nadzoru z różnych krajów, dotyczące teje pomocy, zostałby znacznie przyspieszony. Ustalania co do podziału kosztów byłyby ustalone <i>ex ante</i> , za pomocą wspomnianych umów	Utrata przez państwo członkowskie prawa decydowania, któremu bankowi należy udzielić pożyczki ostatniej instancji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Hertig, Lee, McCahery, 2010].

łów zagranicznych instytucji kredytowych dominowała na rynku finansowym lub nadzór sprawowany nad nimi okazał się nieefektywny, co podczas kryzysu *subprime* pokazał przykład islandzkich instytucji finansowych działających w Wielkiej Brytanii [Kay, 2009, s. 1]. Lepsza koordynacja EBC w sprawowaniu nadzoru w skali transgranicznej mogłaby być poparta stwierdzeniem, że nadzór sprawowany przez EBC, przykładowo, zarówno nad bankami irlandzkimi, jak i francuskimi byłby, w warunkach konfliktu interesu organów nadzoru z Francji i Irlandii, efektywniejszy niż sprawowany oddzielnie przez te organy.

Walorem omawianej koncepcji było również to, że stanowiła ona kompromisowe, elastyczne rozwiązanie, pozwalające z jednej strony uniknąć obligatoryjnej centralizacji nadzoru, a z drugiej – obligatoryjnej decentralizacji nadzoru. Inną zaletą *choice-based approach* mogło być sprawniejsze wdrożenie tego modelu, gdyż bilateralne umowy pomiędzy państwem członkowskim a EBC mogły być łatwiej negocjowane niż umowy multilateralne, dotyczące nadzoru finansowego sprawowanego na poziomie całej UE. Argumentem przemawiającym za sprawnością wdrożenia proponowanego rozwiązania był także fakt, że nie wymagało ono rewizji traktatowych (które musiałyby wiązać się z akceptacją wszystkich państw członkowskich), gdyż jego wprowadzenie w życie mogłoby dokonać się na podstawie art. 105.6 Traktatu o Unii Europejskiej, w którym zawarte jest stwierdzenie, że Rada UE jednomyślnie, na wniosek Komisji Europejskiej, po konsultacji z EBC i za zgodą Parlamentu Europejskiego, może powierzyć EBC „specyficzne zadania, związane z polityką nadzoru ostrożnościowego instytucji kredytowych i innych instytucji finansowych, z wyłączeniem przedsięwzięć ubezpieczeniowych”. Powierzenie EBC funkcji nadzoru mikroostrożnościowego w zakresie transnarodowych instytucji finansowych mogłoby zostać uznane za tego rodzaju specyficzne zadanie związane z nadzorem. Tym niemniej, pewną słabością powyższego argumentu był fakt, że transnarodowe grupy kapitałowe obejmowały często także ubezpieczycieli, co stanowiło ograniczenie zastosowania w omawianej sytuacji art. 105.6 Traktatu o Unii Europejskiej. W jego świetle, bez konieczności rewizji traktatowych, nadzorem mikroostrożnościowym ze strony EBC mogłyby być objęte jedynie transnarodowe grupy bankowe.

Na podstawie argumentów zawartych w tabeli 1 widać jednak wyraźnie, że przeciw koncepcji *choice-based approach* mogły przemawiać względy polityczne, podyktowane interesem narodowym państw członkowskich. Ich obywatele, wybierając rządzący gabinet, mogli bowiem kłaść duży nacisk na to, czy w programach politycznych znajdowało się powierzenie EBC tego typu znaczących uprawnień, co mogło być z kolei postrzegane jako osłabienie statusu narodowych banków centralnych lub instytucji nadzorczych, jeśli działały one poza bankami centralnymi. Należy przypuszczać, że przeciwko proponowanemu rozwiązaniu były eurosceptyczne środowiska polityczne oraz ich elektorat. Ponadto za argument przeciw proponowanemu rozwiązaniu, będący w gruncie rzeczy również argumentem natury politycznej, wynikającym z kiero-

wania się interesem narodowym, mogło być uznane stwierdzenie, że omawiana koncepcja dla państwa członkowskiego oznaczałaby konieczność częściowego ponoszenia kosztów pomocy publicznej dla instytucji finansowych przeżywających trudności – a więc konieczność interwencji, o której współdecydowałby EBC na podstawie porozumienia z państwem członkowskim, a nie wyłącznie to państwo, co stanowiłoby przejaw ograniczenia jego suwerenności. Argument ten mógłby być jednak odparty przez kontrargument, że sprawny mechanizm wczesnego ostrzegania, bazujący na współpracy nadzorczej pomiędzy EBC a organem nadzoru państwa członkowskiego, znacząco redukuje prawdopodobieństwo konieczności interwencji finansowej państwa członkowskiego.

Centralizacja nadzoru nad transnarodowymi instytucjami finansowymi w rękach EBC spotykała się ze sprzeciwem krajowych nadzorców również dlatego, że każdy z nich, ze względów politycznych, promował model nadzoru funkcjonujący w jego kraju [Pawłowicz, Wierzba, 2009, s. 237]. Podkreślali oni, że zamiast centralizowania nadzoru, konieczna jest harmonizacja przepisów i koordynacja współpracy nadzorców krajowych [Blocks, 2003, s. 34]. Jednak przeszkodą na drodze do harmonizacji regulacji nadzorczych był fakt, że po spełnieniu wymogów wynikających z unijnej zasady harmonizacji minimalnej, regulacje te różniły się pomiędzy krajami. Lżejsze wymogi nadzorcze mogły stanowić instrument przyciągania zagranicznego kapitału na krajowy rynek finansowy, tak więc utrzymywanie różnic ponad wymagane minimum harmonizacyjne leżało w gruncie rzeczy w interesie narodowym państw członkowskich. Z kolei przeszkodą w koordynacji działań nadzorców i efektywnym przepływie informacji pomiędzy nimi było opieranie ich współpracy na pewnej uznaniowości, znajdującej wyraz w zawieranych między nimi dobrowolnych porozumieniach (*memoranda of understanding*). Mimo niewątpliwych zalet centralizacji oraz standaryzacji nadzoru w formie proponowanego podejścia, należy mieć na uwadze, że wiąże się z nią także ryzyko niedopasowania scentralizowanego i zintegrowanego nadzoru do specyfiki lokalnych rynków finansowych, co miałyby szczególne znaczenie w przypadku krajów goszczących, takich jak Polska. Ryzyko to jest tym istotniejsze, że systemy gwarantowania depozytów mają charakter lokalny, co kontrastowałoby z w pełni zintegrowanym nadzorem finansowym. Ponadto centralizację utrudnia fakt, że część krajów UE funkcjonuje poza strefą euro i nie obejmują ich narzędzia pomocowe EBC.

Oprócz argumentów za i przeciw koncepcji *choice-based approach* przytoczanych z pozycji państwa członkowskiego UE, przywołać można analogiczne argumenty, które mogłyby być wysunięte z pozycji Europejskiego Banku Centralnego. Ich zestawienie zawarto w tabeli 2.

Jeśli chodzi o argument przeciw omawianej koncepcji, oparty na ochronie reputacji EBC, jej autorzy wysuwali kontrargument, że np. rozwiązanie umowy z EBC przez państwo członkowskie nie tylko mogło nie mieć negatywnych skutków dla jego reputacji,

TABELA 2. Argumenty za i przeciw powierzeniu EBC nadzoru mikroostrożnościowego nad transnarodowymi instytucjami finansowymi, z punktu widzenia Europejskiego Banku Centralnego

Czynnik	Argumenty za	Argumenty przeciw
Czynniki polityczne	Rozszerzenie uprawnień EBC	Niekorzystny oddźwięk społeczny w państwach członkowskich w przypadku niepowodzeń w działaniach EBC
Reputacja EBC	Wzmocnienie wskutek zaangażowania w nowy obszar działalności	Oslabienie, gdy dane państwo członkowskie rozwiąże z EBC wspomnianą umowę
Nadzór transgraniczny	EBC ograniczałaby skłonność nadzorców krajowych do działań oportunistycznych służących ochronie krajowych deponentów, a nie stabilności finansowej w całej UE	Relacje pomiędzy EBC a organami nadzoru w państwach, które nie zawarły wspomnianej umowy, mogłyby ulec pogorszeniu, przez co istniało by ryzyko reperkusji we wzajemnej współpracy w polityce pieniężnej
Pomoc upadającym bankom	Zwiększona stabilność finansowa w UE, gdyż pomoc upadającym bankom byłaby ułatwiona poprzez zmniejszenie liczby nadzorców, uczestniczących w procesie decyzyjnym oraz wyeliminowanie kierowania się interesami narodowymi	Narażenie EBC na pokusę nadużycia w przypadku udzielania pomocy bankom, które nadzoruje. Ryzyko zakłócenia polityki pieniężnej EBC w przypadku konfliktu celów pomiędzy polityką pieniężną a utrzymywaniem stabilności finansowej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Hertig, Lee, McCahery, 2010, s. 15].

ale mogłyby mieć skutki pozytywne, gdyż odstąpienie od wspomnianego porozumienia prawdopodobnie byłoby postrzegane jako przejaw protekcjonizmu ze strony państwa członkowskiego. Argument dotyczący pogorszenia relacji pomiędzy EBC a organami nadzoru w państwach członkowskich, a także niekorzystnego społecznego odbioru działań EBC w tych państwach, zdaniem autorów omawianej koncepcji, mógł odpowiadać stanowi rzeczywistości, ale stanowiło to według nich cenę, której warte było utrzymywanie stabilności finansowej. Wreszcie argument dotyczący konfliktu celów pomiędzy polityką pieniężną a nadzorem finansowym twórcy podejścia *choice-based approach* odpierali kontrargumentem, że negatywne oddziaływanie kryzysów finansowych na politykę pieniężną miało miejsce nawet wtedy, gdy EBC nie sprawował funkcji nadzorczych i nie było empirycznych dowodów na to, że skutki te byłyby większe, gdyby funkcja ta została mu powierzona [Nier, 2009].

Zasada nadzoru kraju macierzystego a asymetria informacji i konflikty interesów organów nadzoru z państw członkowskich

Jeszcze przed kryzysem *subprime* za słabość architektury nadzorco-regulacyjnej było uważane funkcjonowanie zasady nadzoru kraju macierzystego, gdyż nadzorcy krajowi stosowali ją tak, aby odpowiedzialność za nadzór nad oddziałami zagranicznych instytucji kredytowych działających na ich rynkach finansowych w całości przerzucić na nadzorców z krajów pochodzenia centrali tychże instytucji. Z drugiej strony, nadzorcy krajowi, chcąc nawet angażować się w dużym stopniu w monitorowanie oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych działających na ich rynku finansowym, byli tej możliwości pozbawieni. Na przykład, niektóre instytucje finansowe działające w londyńskim City były poza jurysdykcją Financial Services Authority. W tych okolicznościach, ze względu na uprzywilejowaną pozycję nadzorcy z kraju macierzystego względem nadzorcy z kraju goszczącego, możliwy byłby poniżej opisany, hipotetyczny scenariusz, charakteryzujący się wymienionymi niżej cechami oraz sekwencją zdarzeń [Pistor, 2010, s. 4].

1. Kraj przyjmujący (kraj A) jest małym krajem o zliberalizowanym rynku finansowym.
2. Trzy instytucje kredytowe, których kraj pochodzenia (kraj B) sąsiaduje z krajem A, są w posiadaniu większości aktywów instytucji kredytowych w tym kraju.
3. Instytucje kredytowe z kraju B dokonują dalszej ekspansji w kraju A, nabywając lokalne instytucje kredytowe, transferując w znacznej skali kapitał i wprowadzając własne modele zarządzania.
4. Nadzorca z kraju A obawia się, że prowadzona przez nie akcja kredytowa jest zbyt intensywna i może doprowadzić do kryzysu finansowego.
5. Nadzorca z kraju A hamuje zatem ekspansję kredytową krajowych instytucji finansowych, narzucając im wyższe wymogi dotyczące rezerw i ograniczenia wartości udzielanych kredytów.
6. Badania przeprowadzone przez nadzorcę w kraju A pokazały, że krajowe instytucje kredytowe oraz oddziały instytucji kredytowych z kraju B wypełniły wspomniane wymogi. Tym niemniej nadmierna akcja kredytowa nie została zahamowana, gdyż instytucje kredytowe z kraju B uruchomiły nowe linie kredytowe nie za pośrednictwem swoich oddziałów, ale bezpośrednio, świadcząc usługi klientom w kraju A z centrali w kraju B, a ponadto rozpoczęły działalność w kraju A za pośrednictwem np. firm leasingowych i innych podmiotów, niepodlegających nadzorowi finansowemu w kraju A.
7. Nadzorca z kraju A informuje o tej sytuacji nadzorcę z kraju B, powołując się na funkcjonujące porozumienie o współpracy – jedno z porozumień, których stosowanie było rozpowszechnione w UE pomiędzy organami nadzoru państw członkowskich; regulowały one współdziałanie organów nadzoru z krajów pochodzenia i krajów przyjmujących.

8. Nadzorca z kraju B nie podziela jednak wątpliwości nadzorcy z kraju A, gdyż z jego punktu widzenia transnarodowe instytucje finansowe, kontrolowane przez centrale z jego kraju, są zarządzane prawidłowo, ze względu na odpowiednią dywersyfikację geograficzną oraz dywersyfikację oferowanych produktów i usług. Dlatego też nadzorca z kraju B nie decyduje się na interwencję.
9. Po pewnym czasie pojawia się szok na międzynarodowych rynkach finansowych, który skutkuje skurczeniem się podaży kredytu na rynku międzybankowym, co sprawia, że instytucje kredytowe z kraju B nie są w stanie zgromadzić kapitału do kontynuowania ekspansywnej strategii w kraju A. Wręcz przeciwnie, drastycznie ograniczają one wielkość udzielanych kredytów, a nawet wycofują kapitał ze swych oddziałów w kraju A, chcąc polepszyć sytuację finansową swych centrali.
10. W ten sposób rynek finansowy kraju przyjmującego doświadcza znaczącego odpływu kapitału, który doprowadza ów kraj do recesji, wymagającej pomocy ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Przykład ten obrazowo przedstawia, że wynikająca z zasady nadzoru kraju pochodzenia alokacja jurysdykcji nadzorczej do nadzorcy z kraju macierzystego była niewystarczająca w przypadku transnarodowych instytucji finansowych. Nawet w sytuacji, gdy nadzorca z kraju przyjmującego posiadał kontrolę nad spółką zależną zagranicznej, transnarodowej instytucji finansowej, instytucja ta mogła łatwo obejść nadzór, chociażby za pośrednictwem równoległego, bezpośredniego świadczenia usług klientom w kraju przyjmującym, a także poprzez działalność firm leasingowych czy też innych podmiotów, kwalifikowanych jako *shadow banking*.

Opisana powyżej sytuacja ma charakter hipotetyczny, tym niemniej warto zwrócić uwagę, że rodzaj opisanych w niej powiązań przypominał sytuację w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie nad krajowymi instytucjami finansowymi dominowały zagraniczne grupy bankowe. W posiadaniu międzynarodowych grup bankowych było od 36% (Słowenia) do 97% (Estonia) całości aktywów w sektorze bankowym [Enoch, 2007, s. 3]. Średnia wielkość to 70%, co kontrastowało z faktem, że w krajach „starej Unii” było to nieco ponad 20% [Jurkowska-Zeidler, 2008, s. 268]. Sytuacji tej towarzyszył również znaczny stopień koncentracji działalności bankowej. Na przykład, obecnie transgraniczną działalność w siedemnastu państwach członkowskich prowadzi ponad czterdzieści grup bankowych, z których czternaście największych jest w posiadaniu ponad jednej trzeciej kapitału bankowego w UE [Jurkowska-Zeidler, 2008].

Znaczenie instytucji finansowych znajdujących się w posiadaniu międzynarodowych grup bankowych dla gospodarek tych krajów było duże i większe niż znaczenie oddziału instytucji kredytowej dla jej spółki matki, która, jak należy przypuszczać, nie kierowałaby się stabilnością finansową w danym kraju, jeśli istniałaby konieczność wycofania kapitału z tego oddziału w sytuacji kryzysowej [Bednarski, Starnowski, 2007, s. 34]. Tego rodzaju znaczący odpływ kapitału miał miejsce właśnie w latach 2008 i 2009. W skali całej UE wyróżnia się łącznie około czterdziestu systemowo ważnych transna-

rodowych instytucji finansowych, w przypadku których omawiany problem mógłby zaistnieć – instytucje te były w posiadaniu około 70% aktywów w sektorze bankowym w Europie [Pawłowicz, Wierzbą, 2009, s. 237], co świadczyło o dużej wadze problemu. Problem był szczególnie poważny, jeśli oddział danej instytucji kredytowej, popadający w trudności finansowe, miał znaczenie systemowe w kraju przyjmującym, jednocześnie nie posiadając znaczenia systemowego w kraju macierzystym. W tej sytuacji nadzorca z kraju macierzystego nie miał dostatecznych bodźców do podjęcia współpracy z bankiem centralnym kraju przyjmującego, który, na przykład, chciał udzielić temu oddziałowi pożyczki ostatniej instancji, ale żeby móc to zrobić, musiał opierać się na informacji nadzorczej uzyskanej od nadzorcy z kraju macierzystego, a z dostępem do niej mogła być związana trudność z racji nieposiadania przez wspomniany oddział znaczenia systemowego w kraju macierzystym. Przykład ten dobitnie pokazuje, w jaki sposób, wynikająca z zasady nadzoru kraju macierzystego, asymetria informacji utrudniała nie tylko sprawowanie nadzoru, lecz także zarządzanie kryzysowe. W przedkryzysowej architekturze nadzorczo-regulacyjnej, której elementem była zasada nadzoru kraju macierzystego, nie należało oczekiwać, że organ nadzoru z danego kraju członkowskiego w dostatecznym stopniu uwzględni w swoich działaniach interes narodowy innego kraju członkowskiego (przejawiający się jego stabilnością finansową), a także stabilność finansową całej UE.

Zasada nadzoru kraju macierzystego została wprowadzona w celu uniknięcia podwójnego nadzoru („dublowania”) i kosztów z nim związanych, które byłyby ponoszone zarówno przez organ nadzoru z kraju macierzystego, jak i przyjmującego. Tym niemniej, zwiększenie uprawnień decyzyjnych nadzorcy z kraju przyjmującego oraz efektywny podział zadań pomiędzy obiema instytucjami nie musiałyby oznaczać podwójnego nadzoru. Przez efektywny podział zadań należało rozumieć przyznanie nadzorcy z kraju przyjmującego specjalnych uprawnień do rozciągnięcia nadzoru na oddział zagranicznej instytucji kredytowej w sytuacji, gdy istniało uzasadnione podejrzenie, że działalność tego oddziału mogła zagrażać lokalnej stabilności finansowej. Dla porównania, dyrektywy unijne oraz system Bazylea II, którego stały się one odzwierciedleniem, przyznały nadzorcy z kraju macierzystego możliwość tzw. nadzoru delegowanego, czyli możliwość rozciągnięcia go na spółki zależne instytucji finansowej, której spółka matka jest ulokowana w kraju macierzystym [Pistor, 2010, s. 19]. Stanowiłoby to wyjątek od zasady, że nadzór nad spółkami zależnymi zagranicznych instytucji finansowych jest sprawowany przez nadzorcę z kraju przyjmującego. Warto odnotować, że brak jest analogicznego uprawnienia przyznającego nadzór nad oddziałem zagranicznej instytucji kredytowej nadzorcy z kraju przyjmującego w sytuacji wyjątkowej. Przyznanie takiego uprawnienia w wyjątkowych okolicznościach, nie tylko nie stałoby w sprzeczności z zasadą nadzoru kraju macierzystego, ale także miałyby szansę stać się cennym uzupełnieniem tej zasady. Dla transnarodowych instytucji finansowych mogłoby to wiązać się z pewnymi kosztami transakcyjnymi, związanymi, np. z dodatkowymi obowiązkami sprawozdawczymi, jednak koszty te byłyby z pewnością o wiele niższe niż ewentualne koszty przywracania

stabilności finansowej. Przed kryzysem dominująca rola nadzorca z kraju macierzystego w regulacjach bazylejskich i unijnych wyrażała się również jego nadrzędną pozycją w kolegiach nadzorczych, nadzorujących działalność transnarodowych instytucji finansowych [Pistor, 2010, s. 25]. Według norm unijnych, nadzorca z kraju przyjmującego w stosunku do oddziału zagranicznej instytucji kredytowej miał możliwość interwencji wyłącznie w sytuacji, gdy instytucja ta podejmowała działania nielegalne, co jest zawarte w następującym zapisie dyrektywy CRD: „Jeśli mimo podjęcia środków przez Państwo Członkowskie pochodzenia, a także w sytuacji, gdy środki te okazują się nieadekwatne lub nie ma możliwości ich zastosowania w danym Państwie Członkowskim, dana instytucja kredytowa w dalszym ciągu narusza obowiązujące w przyjmującym Państwie Członkowskim przepisy prawne określone w ust. 1, wówczas państwo to, po zawiadomieniu właściwych organów Państwa Członkowskiego pochodzenia, może podjąć odpowiednie środki celem zapobieżenia dalszym nieprawidłowościom lub wymierzenia za nie kary, jak również, o ile będzie to konieczne, celem uniemożliwienia danej instytucji kredytowej inicjowania dalszych transakcji na jej terytorium”⁴.

Problemem związanym z funkcjonowaniem zasady nadzoru kraju macierzystego w połączeniu z zasadą jednolitego paszportu było również to, że prowadziła ona do sytuacji, w której decyzja o wyborze lokalizacji siedziby instytucji finansowej mogła być podejmowana na podstawie stopnia łagodności lokalnych regulacji nadzorczych, które, po spełnieniu standardów wynikających z zasady minimalnej harmonizacji w UE, różniły się jednak pomiędzy krajami członkowskimi. Zróżnicowanie tychże regulacji, po spełnieniu przez nie minimalnych unijnych standardów, do pewnego stopnia leżało w interesie państw członkowskich. Interes ten nazywany jest „równaniem ku dołowi” (*race to the bottom*) i przejawia się łagodzeniem regulacji nadzorczych w danym kraju w celu przyciągnięcia kapitału zagranicznego. W istocie pomiędzy państwami członkowskimi UE miała miejsce konkurencja regulacyjna w ujęciu transsektorowym oraz transgranicznym [Jurkowska-Zeidler, 2008, s. 268]. Zróżnicowanie regulacji leżało w interesie narodowym tych państw, gdyż mogło przesądzić o transferze działalności danej instytucji finansowej z kraju o bardziej restrykcyjnych regulacjach nadzorczych (które dla tej instytucji wiązały się z wyższymi kosztami transakcyjnymi) do kraju, gdzie regulacje te były mniej restrykcyjne. Zatem istniało podejrzenie, że liberalny nadzór finansowy zaczął wypierać swą bardziej restrykcyjną odmianę, co mogło pociągać za sobą negatywne konsekwencje dla stabilności finansowej. Możliwość wyboru lokalizacji siedziby instytucji finansowej na podstawie stopnia łagodności lokalnych regulacji nadzorczych ułatwiał również statut spółki europejskiej⁵. Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie statutu spółki europejskiej, istniała możliwość połączenia dwóch spółek, które otrzymały licencje organów nadzoru w dwóch różnych państwach członkowskich UE, w spółkę europejską, posiadającą prawo wyboru swej siedziby, a w konsekwencji również wyboru organu nadzoru, któremu będzie podlegać. W świetle rozporządzenia, nadzorczy z państw członkowskich mieli ograniczo-

ną możliwość wniesienia sprzeciwu, który mógł być uzasadniony jedynie interesem publicznym. W wyniku połączenia, podczas którego powstawała spółka europejska, dotychczasowe spółki zależne w kraju, który nie został wybrany jako siedziba spółki europejskiej, ulegały przekształceniu w oddziały i zostawały objęte nadzorem kraju macierzystego tej spółki. W ten sposób istniało ryzyko, że we wspomnianym kraju goszczącym spod krajowego nadzoru zostaną wyłączone systemowo ważne spółki zależne.

Problemem nierozwiązanym w przedkryzysowej praktyce w międzynarodowej współpracy nadzorców w UE była również kwestia konfliktu interesów organów nadzoru. W uwarunkowaniach przedkryzysowych nadzorca z kraju macierzystego spółki dominującej w transnarodowym holdingu był często postawiony przed dylematem, czy prowadzić działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, czy też działać w interesie holdingu jako całości [Pawłowicz, Wierzba, 2009, s. 247]. W praktyce konflikt taki mógł wystąpić, np. gdy nadzorca z kraju macierzystego chciał poprawić sytuację finansową działającej w jego jurysdykcji spółki matki i zobowiązywał ją do zwiększenia płynności (czego ona mogła dokonać poprzez transfer płynnych środków ze swej zagranicznej spółki zależnej) – konflikt pojawiał się wówczas, gdy spółkę tę nadzorca z kraju przyjmującego również zobowiązał do zwiększenia płynności. Wówczas istniało duże prawdopodobieństwo, że płynne środki nie zasiląby płynności spółki zależnej, lecz trafiłyby do spółki matki, gdyż z punktu widzenia instytucji finansowej jako całości, istotniejsze było wypełnienie wymogów nadzoru w kraju, w którym znajdowała się jej centrala, a nie spółka zależna, zwłaszcza, że decydującą pozostawała w tej sytuacji spółka matka.

Innym przykładem wystąpienia konfliktu celów nadzorców mogła być na przykład sytuacja, w której spółka zależna instytucji finansowej znajdowała się pod nadzorem organu z kraju przyjmującego, przez co nadzorca z kraju macierzystego, spodziewający się trudności na krajowym rynku finansowym, nie mógł ograniczyć nadmiernej akcji kredytowej, natomiast nadzorca z kraju przyjmującego był zainteresowany dalszym szerokim jej prowadzeniem, chcąc np. wspierać w ten sposób politykę swych władz monetarnych, dążących do pobudzania gospodarki swego kraju za pomocą akcji kredytowej. I przeciwnie, możliwa była sytuacja, w której oddział zagranicznej instytucji kredytowej, znajdujący się pod nadzorem kraju macierzystego, spodziewając się trudności na krajowym rynku finansowym, podejmowałby środki na rzecz ograniczenia akcji kredytowej przez ten oddział w obawie o kondycję finansową całej grupy, której centrala znajdowała się na terytorium tego państwa. To z kolei stałoby w sprzeczności z celem nadzorcy w kraju, który był zainteresowany wspieraniem polityki krajowych władz monetarnych, dążących do pobudzenia krajowej gospodarki poprzez intensywną akcję kredytową.

Kolejny przykład potencjalnego konfliktu interesów został przedstawiony w powyższej, hipotetycznej sekwencji wydarzeń, a jego istotą była rozbieżność celów, polegająca na dążeniu przez nadzorcę z kraju macierzystego do geograficznej i produktowej dywer-

syfikacji działalności transnarodowej grupy, której centrala znajdowała się w jego kraju. To z kolei kolidowało z dążeniem nadzorczy z kraju przyjmującego do ograniczenia nadmiernej, w jego ocenie, akcji kredytowej, zagrażającej stabilności finansowej. Nadzorca z kraju macierzystego nieprawidłowo oszacował ryzyko systemowe, natomiast w istniejących uwarunkowaniach nadzorca z kraju przyjmującego pozostał bezsilny, mimo że ryzyko to oszacował prawidłowo.

W sytuacji konfliktu interesów krajowych organów nadzoru w przedkryzysowej architekturze nadzorczo-regulacyjnej w UE było wyraźnie widać, że pozycja nadzorczy z kraju macierzystego była dalece uprzywilejowana względem nadzorczy z kraju goszczącego w przypadku nadzorowania oddziałów danej instytucji kredytowej. O ile odpowiedzialność spółki dominującej za oddział funkcjonujący za granicą, w przypadku jego upadłości, sprowadzała się jedynie do ryzyka utraty kapitału, ewentualnie utraty reputacji, o tyle konsekwencje dla stabilności finansowej w kraju goszczącym mogły być bardzo dotkliwe, szczególnie gdy wspomniany oddział miał znaczenie systemowe [Pawłowicz, Wierzba, 2009]. Jedyną sankcją, jaką nadzorca z kraju goszczącego mógł zastosować względem spółki dominującej, było uchylenie zezwolenia na wykonywanie praw głosu z posiadanych akcji [Pawłowicz, Wierzba, 2009], co sprawiało, że nadzorcy z krajów goszczących wysuwali obawę co do zakresu odpowiedzialności spółki dominującej nieadekwatnego do wpływu wywieranego na oddział. Swej ograniczonej odpowiedzialności były w pełni świadome spółki dominujące. Na przykład, badania ankietowe przeprowadzone wśród spółek zależnych przez polski nadzór finansowy [Kwaśniak, 2007] dowiodły, że: po pierwsze, na mocy regulacji nadzorczych w kraju macierzystym spółki dominujące nie ponoszą odpowiedzialności za depozyty ulokowane w spółkach zależnych; po drugie, spółki dominujące nie zobowiązały się na mocy żadnej umowy ani jednostronnej gwarancji do gwarantowania tego rodzaju depozytów; po trzecie, większość spółek dominujących nie udzieliła spółkom zależnym gwarancji pomocy płynnościowej ani dokapitalizowania w sytuacji trudności finansowych; po czwarte, większość spółek dominujących nie zagwarantowała spółkom zależnym transferu zabezpieczeń w sytuacji konieczności uzyskania przez nie w sposób natychmiastowy dodatkowej płynności. Porównując: w Stanach Zjednoczonych podstawową zasadą nadzoru oraz regulacji stosowaną przez Bank Rezerwy Federalnej był stawiany holdingom bankowym wymóg udzielenia w razie potrzeby pomocy finansowej spółkom zależnym⁶. Brak ponoszenia odpowiedzialności przez spółki dominujące za sytuację finansową spółek zależnych nie był niestety jedynie problemem teoretycznym, bo jeszcze przed kryzysem *subprime* został uwidoczniiony na konkretnych przykładach. Gdy w 1982 r. kłopoty przeżywał włoski Banco Ambrosiano, działania pomocowe objęły jedynie krajowy obszar działalności banku, bez objęcia pomocą jego spółki zależnej w Luksemburgu [Goodhart, Schoenmaker, 1995, s. 539–560]. Również podczas kryzysu w Argentynie w 2000 r. Credit Agricole i Scotiabank nie udzieliły pomocy spółkom zależnym, podobnie jak Bayerische Landes-

bank, który, łamiąc wcześniej podjęte zobowiązania i decydując się na ryzyko utraty reputacji, nie udzielił wsparcia kapitałowego zależnemu od siebie Rijecku Banku, działającemu w Chorwacji jako trzeci co do wielkości tamtejszy bank (a więc systemowo istotny). Przez to nie obyło się bez pomocy publicznej ze strony rządu Chorwacji, którymi zostali obciążeni podatnicy z kraju goszczącego [Jurkowska-Zeidler, 2008, s. 268].

Przedkryzysowe formy współpracy nadzorców, oparte na porozumieniach o współpracy, nie sprawdziły się. Jeśli chodzi o międzynarodową współpracę krajowych organów nadzoru, to jej początki sięgają lat 70., kiedy to utworzone zostały dwa fora współpracy z zakresu nadzoru finansowego na szczeblu europejskim [Scheller, 2006, s. 115]. Pierwszym z nich była Grupa Kontaktowa (Groupe de Contact) – komitet organów nadzoru bankowego Europejskiego Obszaru Gospodarczego, natomiast drugim – Grupa Nadzoru Bankowego (Banking Supervisory Group) utworzona przez Komitet Prezesów narodowych banków centralnych.

Według H.K. Schellera, w Traktacie z Maastricht zabrakło jasno sprecyzowanej wizji międzynarodowej współpracy organów nadzoru – mandat ESBC zawierał postanowienia bardzo ogólne, natomiast uprawnienia EBC w tej kwestii miały charakter doradczy [Scheller, 2006]. Bardzo dobrego przykładu rozwiązań, zacieśniających współpracę i przepływ informacji pomiędzy nadzorcami, dostarczało porozumienie (Memorandum of Understanding) zawarte w grudniu 2004 r. pomiędzy nadzorcą polskim a niemieckim (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin), w którym wprowadzono nową jakość, a mianowicie: po pierwsze, możliwość uczestnictwa nadzorczy z kraju przyjmującego spółkę zależną danego banku w inspekcji na miejscu w spółce dominującej; po drugie, wspólne przeprowadzanie inspekcji w spółkach zależnych w kraju goszczącym⁷. W praktyce, ze względu na ograniczone zasoby, możliwość wspólnych inspekcji została zawężona do banków o istotnym znaczeniu systemowym⁸. Porozumienie to miało bez wątpienia charakter nowatorski i mogłoby stanowić wzór dobrych praktyk do przyjęcia tego rodzaju rozwiązań na poziomie całej UE.

Kształt porozumień krajowych organów nadzoru przed kryzysem bez wątpienia wymagał bardziej jasnych mechanizmów i procedur, które mogłyby być zastosowane w przypadku konfliktu interesów nadzorców z różnych krajów. Przed kryzysem uprawnienia w zakresie mediacji pomiędzy organami nadzoru leżały w gestii Europejskiego Komitetu Nadzorców Bankowych (CEBS), jednak mechanizm ten nie mógł być efektywny, ze względu na brak sankcji w dyspozycji CEBS. Co więcej, decyzje podejmowane w ramach Komitetu opierały się na konsensusie, a w przypadku jego nieosiągnięcia – na systemie głosowania polegającym na ważeniu głosów zgodnie z postanowieniami traktatowymi, a więc w praktyce wagi przypisywane były w zależności od rozmiarów populacji danego państwa. Prowadziło to do paradoksalnej sytuacji, w której decyzje w zakresie nadzoru, w przypadku sporu nadzorców, zapadały na podstawie wielkości demograficznych.

Aby współpraca pomiędzy nadzorcą z kraju przyjmującego i macierzystego mogła działać efektywnie jako mechanizm wykrywania symptomów kryzysu finansowego, niezbędne było zapewnienie właściwego przepływu informacji pomiędzy obiema typami instytucji jeszcze przed kryzysem. Nieefektywne mechanizmy przepływu informacji stanowiły kolejną słabość przedkryzysowej architektury nadzorczej. Według wytycznych Europejskiego Komitetu Nadzorców Bankowych oraz odpowiadających im wytycznych bazylejskich, informacje będące przedmiotem wymiany dzielą się na „informacje niezbędne” (*essential information*) oraz „informacje powiązane” (*relevant information*)⁹. W wytycznych CEBS stwierdzono, że „informacje niezbędne oraz informacje powiązane, jeśli zostaną uznane za istotne, mają być dostępne dla wszystkich nadzorców”¹⁰. Nadzorca z kraju przyjmującego polegał zatem na nadzorcy z kraju macierzystego, jeśli chodzi o informacje powiązane, które były uznane przez niego za istotne dla sprawowania przez nadzorcę z kraju przyjmującego swej funkcji. Problemem pozostawała tutaj swoista uznaniowość, gdyż to nadzorca z kraju macierzystego arbitralnie decydował, które informacje o nadzorowanym przez niego oddziale instytucji finansowej mogły być istotne dla nadzorcy z kraju przyjmującego. W ten sposób, nadzorca z kraju przyjmującego tracił dostęp do pełnej informacji, co jawnie kontrastowało z faktem, że w przedkryzysowym kształcie architektury nadzorczo-regulacyjnej, koszty działań antykryzysowych ponoszone były przez kraj przyjmujący, a więc w kontekście zasady nadzoru kraju macierzystego można było mówić o zjawisku internacjonalizacji korzyści z działalności transnarodowych instytucji finansowych przy jednoczesnej „nacionalizacji” kosztów działań antykryzysowych [Pawłowicz, Wierzbą, 2009, s. 247].

Co więcej, we wspomnianych wytycznych znajdował się zapis, że informacje powiązane mogły być uzyskane od nadzorcy z kraju macierzystego na prośbę nadzorcy z kraju przyjmującego. Problem z funkcjonowaniem tego mechanizmu wiązał się z tym, że drugi z wymienionych w praktyce nie miał możliwości sformułowania właściwego zapytania, zwłaszcza że, zgodnie z zasadą nadzoru kraju macierzystego, nie dysponował pełną informacją na temat działań spółki matki, która za pośrednictwem oddziału mogła znacząco wpłynąć na stabilność finansową w kraju przyjmującym. Mogła zaistnieć sytuacja, gdy nadzorca z kraju przyjmującego nie wiedział, o co zapytać. Asymetria informacji miała miejsce również w drugą stronę, gdyż nadzorca z kraju macierzystego nie miał dostatecznej informacji na temat tego, w jaki sposób działania spółki matki mogły wpłynąć na stabilność finansową w kraju przyjmującym.

Warto zauważyć, że dylemat pomiędzy sprawowaniem nadzoru nad daną instytucją finansową albo przez nadzorcę z kraju macierzystego, albo przez nadzorcę z kraju przyjmującego był postawiony sztucznie, bowiem efektywne sprawowanie nadzoru musiało pociągać za sobą *de facto* wzajemną analizę ryzyka systemowego w obu krajach, dokonywaną przez obu nadzorców. Oznaczało to, że nadzorca z kraju macierzystego powinien był przeprowadzać nie tylko analizę wpływu działalności zagranicznego od-

działu swej krajowej instytucji kredytowej na stabilność finansową we własnym kraju, lecz także, po uzyskaniu odpowiednich informacji od nadzorca z kraju przyjmującego, analizę wpływu, jaki działalność zarówno tego oddziału, jak i spółki matki wywierałaby na stabilność finansową w kraju przyjmującym. Było to o tyle logiczne, że nadzorca z kraju macierzystego dysponował pełną informacją na temat spółki matki oraz jej oddziałów zagranicznych. Ostatnią z wymienionych analiz nadzorca z kraju macierzystego powinien przedstawiać nadzorca z kraju przyjmującego. W przedkryzysowej architekturze nadzorczo-regulacyjnej obowiązek tego rodzaju analiz, nałożony na nadzorcę z kraju macierzystego, nie istniał, natomiast nadzorca z kraju macierzystego nie miał dostatecznej motywacji do analiz ryzyka systemowego w kraju przyjmującym, gdyż nie on ponosił koszty tamtejszej ewentualnej walki z kryzysem. Nastawienie nadzorca z kraju macierzystego wyłącznie na stabilność finansową we własnym kraju było zdecydowanie niewystarczające w kontekście działalności transnarodowych instytucji finansowych, zwłaszcza że działalność spółki matki lub oddziału zagranicznego mogła nie mieć reperkusji na macierzystym rynku finansowym, ale mogły one zaistnieć na rynku finansowym kraju przyjmującego, co w końcowym rezultacie i tak prawdopodobnie odbiłoby się na rynku finansowym kraju macierzystego, zważywszy na istnienie efektu zarażania. Miałaby zatem miejsce sytuacja, w której nadzorca z kraju macierzystego, analizując wpływ działalności nadzorowanych przez siebie instytucji finansowych na stabilność finansową w kraju przyjmującym, podejmowałby w ten sposób *de facto* działania na rzecz stabilności finansowej w swoim kraju, a więc działałby także we własnym interesie.

Zakończenie

Zdaniem autora niniejszego artykułu, reforma nadzorczo-regulacyjna przeprowadzona dotychczas w Unii Europejskiej w reakcji na kryzys *subprime*, a także konsultowana przez Parlament Europejski i Radę Europejską Czwarta Dyrektywa o Wymogach Kapitałowych (CRD IV), nie podejmują problemów poruszanych w niniejszym opracowaniu. Za atut reformy należy uznać utworzenie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego i wzmocnienie roli EBC poprzez powierzenie jego prezesowi przewodniczenia ERRS. Tym niemniej, nowemu organowi nadano uprawnienia tylko w zakresie wydawania niewiążących zaleceń i rekomendacji, przez co jego funkcja została ograniczona jedynie do instytucji wczesnego ostrzegania przed kryzysem. Wartość dodana reformy w tym obszarze jest zatem relatywnie niewielka, gdyż przed kryzysem EBC również pełnił rolę instytucji wczesnego ostrzegania w sferze nadzoru makroostrożnościowego. Można uznać, że przeprowadzona reforma wyszła naprzeciw problemowi konfliktu interesów pomiędzy organami nadzoru z państw członkowskich poprzez wyposażenie nowych Europejskich Organów Nadzoru w mechanizm wiążącej mediacji w przypadku konflik-

tu nadzorców krajowych. Tym niemniej, utrzymana została zasada nadzoru kraju macierzystego, skutkująca dominującą pozycją nadzorczy z tego kraju względem nadzorczy z kraju przyjmującego oraz asymetrią informacji.

Przypisy

¹ Protokół w sprawie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, nr C115/230 z dn. 09.05.2008.

² Traktat z Amsterdamu zmieniający Traktat o Unii Europejskiej, Traktaty ustanawiające Wspólnoty Europejskie oraz niektóre związane z nimi akty, Amsterdam 1997.

³ The High-Level Group on Financial Supervision in Europe, 2009, *Report*, Brussels, s. 45.

⁴ Komisja Europejska, Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja preredagowana), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej no. L 177/1 z dn. 30.06.2006 r.

⁵ Rozporządzenie Rady (WE) nr 2157/2001/WE z dnia 8 października 2001 r. w sprawie statutu spółki europejskiej (SE), Dz. Urz. WE L 294 z 10.11.2001 r.

⁶ Bank Rezerwy Federalnej, Policy statement on the responsibility of bank holding companies to act as sources of strength to their subsidiary banks, Washington 1987.

⁷ http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/porozumienia/porozumienia.html, dostęp: 09.02.2011 r.

⁸ Practical Guidelines for Cooperation between Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht and Komisja Nadzoru Finansowego, http://www.knf.gov.pl/Images/porozumienie_BaFin_tcm75-18552.pdf, dostęp: 05.04.2011.

⁹ Committee of European Banking Supervisors, Guidelines for Cooperation between Consolidated Supervisors and Host Supervisors, London 2006, s. 15.

¹⁰ Ibidem.

Bibliografia

Bank Rezerwy Federalnej, 1987, Policy statement on the responsibility of bank holding companies to act as sources of strength to their subsidiary banks, Washington

Blocks H., 2003, Summary of Discussion, w: Financial Supervision in Europe, red. J.M. Kremers, D. Schoemaker, P.J. Wierds, Ministry of Finance of The Netherlands, Amsterdam

Bednarski P., Starnowski D., 2007, Home and Host Supervisors' Relations: A Host Supervisor's Perspective, in Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?, w: The Causes and Nature of the Rapid Growth, red. Ch.Enoch, I. Ötger-Robe, IMF, Washington

Committee of European Banking Supervisors, 2006, Guidelines for Cooperation between Consolidated Supervisors and Host Supervisors, London

Davies H, Green D., 2008, A Better Way to Regulate European Finance, „The Financial Times” z dn.11.09

Enoch Ch., 2007, Credit Growth in Central and Eastern Europe, w: The Causes and Nature of the Rapid Growth of Bank Credit in the Central, Eastern and South-Eastern European Countries, red. Ch. Enoch, I. Ötker-Robe, IMF, Washington

Goodhart Ch., Schoenmaker D., 1995, Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?, Oxford Economic Papers 1995, Vol. 47, no. 4., Oxford

Hertig G., Lee R., McCahery J.A., 2010, Empowering the ECB to Supervise Banks: A Choice-Based Approach, Duisenberg School of Finance, Amsterdam

Jurkowska-Zeidler A., 2008, Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej, Wolters Kluwer, Warszawa

Kay J., 2009, Do not Depend on Otherland to Apply the Rules, „The Financial Times” z dn. 08.04

Komisja Europejska, 2006, Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja przedredagowana), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej no. L 177/1 z dn.30.06.2006 r.

Kwaśniak W., 2007, Nadzór nad integrującym się rynkiem bankowym w Unii Europejskiej, referat z seminarium Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową Polska wobec integracji jednolitego rynku finansowego w UE

Nier E.W., 2009, Financial Stability and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis, IMF Working Paper, Washington

OECD, 2009, Economic survey of the euro area 2009, OECD, Paris

Pawłowicz L., Wierzba R., 2009, Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej, w: Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z, red. M. Iwanicz-Drozdowska, Narodowy Bank Polski, Warszawa

Pistor K., 2010, Host's dilemma: Rethinking EU Banking Regulation in the Light of the Global Crisis, Columbia Law and Economics Working Paper No. 378, New York

Protokół w sprawie Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, nr C115/230 z dn. 09.05.2008

Rozporządzenie Rady (WE) nr 2157/2001/WE z dnia 8 października 2001 r. w sprawie statutu spółki europejskiej (SE), Dz. Urz. WE L 294 z 10.11.2001 r.

The High-Level Group on Financial Supervision in Europe, 2009, Report, Brussels

Traktat z Amsterdamu zmieniający Traktat o Unii Europejskiej, 1997, Traktaty ustanawiające Wspólnoty Europejskie oraz niektóre związane z nimi akty, Amsterdam

Zasoby internetowe

http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/porozumienia/porozumienia.html, dostęp: 09.02.2011

Prisoska N., BIS Data on Cross-Border Flows – A Closer Look, EBRD blog, 11 May 2009, www.ebrdblog.com, dostęp: 21.11.2010

Practical Guidelines for Cooperation between Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht and Komisja Nadzoru Finansowego, http://www.knf.gov.pl/Images/porozumienie_BaFin_tcm75-18552.pdf, dostęp: 05.04.2011