

<https://doi.org/10.18778/8142-956-6>

# **Unia bankowa i jej znaczenie dla funkcjonowania sektora bankowego Unii Europejskiej**



WYDAWNICTWO  
UNIWERSYTETU  
ŁÓDZKIEGO

**Finanse**

# **Unia bankowa i jej znaczenie dla funkcjonowania sektora bankowego Unii Europejskiej**

Klaudia Zielińska-Lont

Klaudia Zielińska-Lont – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Instytut Gospodarki Międzynarodowej, Katedra Biznesu i Handlu Międzynarodowego  
90-255 Łódź, ul. POW 3/5

RECENZENT

*Sławomir Bukowski*

REDAKTOR INICJUJĄCY

*Beata Koźniewska*

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

*Ewa Siwińska*

SKŁAD I ŁAMANIE

*AGENT PR*

KOREKTA TECHNICZNA

*Leonora Gralka*

PROJEKT OKŁADKI

*Agencja Reklamowa efectoro.pl*

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/Funtap

© Copyright by Klaudia Zielińska-Lont, Łódź 2020

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2020

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.09454.19.0.M

Ark. wyd. 15,0; ark. druk. 14,375

ISBN 978-83-8142-956-6

e-ISBN 978-83-8142-957-3

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. 42 665 58 63

*Dla Mamy*



# Spis treści

Wykaz skrótów nazw własnych stosowanych w pracy	11
Wstęp	15
Rozdział 1	
<b>Integracja finansowa w Europie</b>	<b>21</b>
1.1. Integracja międzynarodowa	22
1.2. Geneza teorii optymalnego obszaru walutowego	23
1.3. Koncepcje teorii optymalnego obszaru walutowego w kontekście integracji rynków finansowych	25
1.4. Proces integracji europejskiej w świetle tworzenia wspólnego rynku finansowego	30
1.4.1. Początek budowy europejskiego rynku finansowego	30
1.4.2. Od fragmentacji do integracji europejskiego rynku bankowego	35
1.5. Strefa euro a optymalny obszar walutowy. Znaczenie integracji rynków finansowych	44
1.6. Podsumowanie	46
Rozdział 2	
<b>Rola sektora bankowego w gospodarce</b>	<b>47</b>
2.1. Geneza i ewolucja bankowości – tendencje rozwoju	47
2.2. Modele systemu finansowego	50
2.2.1. Bankowość komercyjna	52
2.2.2. Bankowość centralna	56
2.3. Rola banków w gospodarce rynkowej	57
2.4. Stabilność systemu finansowego	60
2.5. Nadzór nad systemem finansowym – sieć bezpieczeństwa finansowego	62
2.5.1. Funkcje nadzoru	63
2.5.2. Modele nadzoru rynku finansowego	64
2.5.3. Zaangażowanie banku centralnego w nadzór nad rynkiem finansowym	68
2.5.4. Bank centralny jako pożyczkodawca ostatniej instancji	71
2.6. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego	73
2.7. Podsumowanie	78

Rozdział 3

<b>Charakterystyka europejskiego sektora bankowego</b>	<b>81</b>
3.1. Opis sektora bankowego Unii Europejskiej	81
3.2. Prezentacja europejskiego sektora bankowego do 2008 r.	83
3.2.1. Analiza ilościowa instytucji kredytowych Unii Europejskiej	83
3.2.2. Analiza poziomu transgraniczności sektora bankowego Unii Europejskiej	88
3.3. Kryzys finansowy w Unii Europejskiej	90
3.4. Charakterystyka europejskiego sektora bankowego po 2008 r.	96
3.4.1. Analiza ilościowa podmiotów sektora bankowego Unii Europejskiej	96
3.4.2. Analiza stopnia transgraniczności sektora bankowego Unii Europejskiej	102
3.5. Reformy nadzoru nad europejskim sektorem bankowym po 2008 r.	104
3.5.1. Raport Larosiere'a i propozycja utworzenia sieci bezpieczeństwa finansowego	107
3.5.2. Reformy nadzoru nad europejskim sektorem bankowym w latach 2011–2013	110
3.5.3. Wprowadzenie pakietu regulacji CRD IV/CRR	112
3.6. Podsumowanie	115

Rozdział 4

<b>Unia bankowa</b>	<b>117</b>
4.1. Geneza powstania unii bankowej	118
4.2. Struktura unii bankowej	121
4.2.1. I filar – Jednolity Mechanizm Nadzorczy	121
4.2.2. II filar – Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji	130
4.2.3. III filar – Europejski System Gwarantowania Depozytów	137
4.3. Podsumowanie	141

Rozdział 5

<b>Implikacje utworzenia unii bankowej dla wybranych instytucji kredytowych</b>	<b>145</b>
5.1. Opis metody badawczej	145
5.2. Prezentacja wskaźników wybranych do badania	149
5.2.1. Wskaźniki rentowności	149
5.2.2. Wskaźniki ryzyka działalności	151
5.2.3. Wskaźniki płynności	154
5.3. Charakterystyka wskaźników wybranych instytucji kredytowych	155
5.3.1. Charakterystyka rentowności	156
5.3.2. Charakterystyka poziomu ryzyka działalności	158
5.3.3. Charakterystyka płynności finansowej	159
5.4. Etapy konstrukcji miernika syntetycznego	160
5.5. Ocena instytucji kredytowych w kontekście budowy unii bankowej	164
5.6. Podsumowanie	166

Zakończenie	169
-------------	-----

Bibliografia	173
--------------	-----



<b>Aneksy</b>	<b>203</b>
Aneks 1. Elementy składowe i wagi dla NSFR	203
Aneks 2. Wybrane do badania instytucje kredytowe z listy instytucji systemowo ważnych publikowanej przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego na rok 2018	204
Aneks 3. Wskaźnik ROE dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	205
Aneks 4. Rozbieżności między wskaźnikiem ROE obliczonym a podanym przez instytucje kredytowe w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	206
Aneks 5. Wskaźnik RORAA dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	209
Aneks 6. Wskaźnik poziomu kosztów działania dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	210
Aneks 7. Wskaźnik poziomu rezerw celowych dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	211
Aneks 8. Wskaźnik poziomu jakości należności dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	212
Aneks 9. Wskaźnik Tier 1 dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	213
Aneks 10. Rozbieżności między Tier 1 obliczonym a podanym przez instytucje kredytowe w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	214
Aneks 11. Wskaźnik kredyty/depozyty dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	216
Aneks 12. Wskaźnik NSFR dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017	217
Aneks 13. Rozbieżności między NSFR obliczonym a podanym przez niektóre instytucje kredytowe w latach 2014–2017	218
Aneks 14. Macierze korelacji	220
Aneks 15. Miernik syntetyczny wariant I – rentowność działania	221
Aneks 16. Miernik syntetyczny wariant II – poziom ryzyka działalności	222
Aneks 17. Miernik syntetyczny wariant III – płynność działania	223
Spis schematów	225
Spis tabel	227
Spis wykresów	229



# Wykaz skrótów nazw własnych stosowanych w pracy

AMC	– <i>Asset Management Company</i> (spółka zarządzająca aktywami)
BAC	– <i>Banking Advisory Committee</i> (Bankowy Komitet Doradczy)
BC	– Bank Centralny
BCBS	– <i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego)
BIS	– <i>Bank for International Settlements</i> (Bank Rozrachunków Międzynarodowych)
BRRD	– <i>Bank Recovery and Resolution Directive</i> (Dyrektywa w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych)
CAD	– <i>Capital Adequacy Directive</i> (Dyrektywa w sprawie adekwatności kapitałowej)
CDO	– <i>Collateralized-Debt Obligations</i> (obligacje zabezpieczone długiem)
CEBS	– <i>Committee of European Banking Supervisors</i> (Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego)
CEIOPS	– <i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i> (Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych)
CESR	– <i>Committee of European Securities Regulators</i> (Komitet Europejskich Nadzorów Rynków Papierów Wartościowych)
CET 1	– <i>Common Equity Tier 1</i> (współczynnik kapitału podstawowego Tier 1)
CMU	– <i>Capital Markets Union</i> (unia rynków kapitałowych)
CRD	– <i>Capital Requirements Directive</i> (Dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych)
CRR	– <i>Capital Requirements Regulation</i> (Rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych)
DGs	– <i>Deposit Guarantee Schemes</i> (systemy gwarantowania depozytów)
DIF	– <i>Deposit Insurance Fund</i> (Funduszu Gwarantowania Depozytów)
EBA	– <i>European Banking Authority</i> (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego)
EBC	– Europejski Bank Centralny

## 12 Wykaz skrótów nazw własnych stosowanych w pracy

EC	– European Commission
ECA	– <i>European Court of Auditors</i> (Europejski Trybunał Obrachunkowy)
ECB	– European Central Bank
ECOFIN	– <i>Economic and Financial Affairs Council</i> (Rada ds. Gospodarczych i Finansowych)
ECU	– <i>European Currency Unit</i> (Europejska Jednostka Walutowa)
EDIS	– <i>European Deposit Insurance Scheme</i> (Europejski System Gwarantowania Depozytów)
EFSF	– <i>European Financial Stability Facility</i> (Europejski Instrument Stabilności Finansowej)
EFSM	– <i>European Financial Stabilisation Mechanism</i> (Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej)
EIOPA	– <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> (Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych)
EIOPIC	– <i>European Insurance and Occupational Pensions Supervision Committee</i> (Europejski Komitet Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych)
EMCF	– <i>European Monetary Cooperation Fund</i> (Europejski Fundusz Współpracy Walutowej)
EMI	– <i>European Monetary Institute</i> (Europejski Instytut Walutowy)
EP	– European Parliament
ERM	– <i>Exchange Rate Mechanism</i> (Mechanizm Kursów Walutowych)
ESAs	– <i>European Supervisory Authorities</i> (Europejskie Organy Nadzoru)
ESC	– <i>European Securities Committee</i> (Europejski Komitet Papierów Wartościowych)
ESBC	– <i>European System of Central Banks</i> (Europejskiego Systemu Banków Centralnych)
ESFS	– <i>European System of Financial Supervision</i> (Europejski System Nadzoru Finansowego)
ESM	– <i>European Stability Mechanism</i> (Europejski Mechanizm Stabilności)
ESMA	– <i>European Securities and Markets Authority</i> (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych)
ESRB	– <i>European Systemic Risk Board</i> (Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego)
EWG	– Europejska Wspólnota Gospodarcza
FED	– <i>Federal Reserve System</i> (System Rezerwy Federalnej)
FRTB	– <i>Fundamental Review of the Trading Book</i> (całościowy przegląd księgi handlowej)
FSAP	– <i>Financial Services Action Plan</i> (Plan działania w zakresie usług finansowych)
FSB	– <i>Financial Stability Board</i> (Rada Stabilności Finansowej)
G-SIBs	– Global Systemically Important Banks (Globalnie systemowo ważne banki)

- G-SIIs – *Global Systemically Important Institutions* (Globalnie systemowo ważne instytucje finansowe)
- HHI – *Herfindahl-Hirschman Index* (Indeks Herfindahla-Hirschmana)
- KE – Komisja Europejska
- LCR – *Liquidity Coverage Ratio* (wskaźnik pokrycia płynności)
- LOLR – *Lender of last resort* (pożyczkodawca ostatniej instancji)
- LTRO – *Long Term Refinancing Operation* (długoterminowa operacja refinansująca)
- MBS – *Mortgage-Backed Securities* (papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką)
- MiFID – *Markets in Financial Instruments Directive* (Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych)
- MREL – *Minimum Requirement for own Funds and Eligible Liabilities* (minimalny wymóg funduszy własnych i kwalifikowalnych zobowiązań)
- NBP – Narodowy Bank Polski
- NRA – *National Resolution Authority* (krajowy organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji)
- NSFR – *Net Stable Funding Ratio* (wskaźnik stabilnego finansowania netto)
- OOW – optymalny obszar walutowy
- P&A – *Purchase and Assumption* (instrument zbycia działalności)
- PE – Parlament Europejski
- PKO BP – Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski
- PKB – Produkt Krajowy Brutto
- ROE – *return on equity* (rentowność kapitałów własnych)
- RORAA – *return on risk-adjusted assets* (zwrot na aktywach skorygowanych o ryzyko)
- SEA – *Single European Act* (Jednolity Akt Europejski)
- SGP – *Stability and Growth Pact* (Pakt na rzecz Stabilności i Wzrostu)
- SRB – *Single Resolution Board* (Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji)
- SRM – *Single Resolution Mechanism* (Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji)
- SSM – *Single Supervisory Mechanism* (Jednolity Mechanizm Nadzorczy)
- TLAC – *Total Loss Absorbing Capacity* (wskaźnik całkowitej zdolności do pokrycia strat)
- UE – Unia Europejska
- UGiW – Unia Gospodarcza i Walutowa
- WAP – wielowymiarowa analiza porównawcza



# Wstęp

Kryzys finansowy z 2008 r. unaoczniał braki w strukturze zintegrowanego rynku Unii Europejskiej (UE). Niedostateczna integracja rynków finansowych stała się jedną ze słabości strefy euro, w efekcie której nie posiadała ona mechanizmu mogącego efektywnie łagodzić szoki zewnętrzne (por. Ingram, 1973, s. 11–12). Konsekwencje braku harmonizacji w tym zakresie były szczególnie dotkliwe dla sektora bankowego państw europejskich (Janicka, 2007, s. 103; Jaworski, Szlągowska, 2014, s. 20–21; Marcinkowska, Wdowiński i in., 2014, s. 10; Gostomski, 2016, s. 72–76), gdyż transfer szoku finansowego z USA odbył się właśnie za pośrednictwem banków.

Choć kwestia znaczenia integracji finansowej wielokrotnie pojawiała się w rozważaniach teoretycznych dotyczących optymalności obszaru walutowego (OOW), państwa Unii Europejskiej przez lata nie były skłonne pogłębiać współpracy w tym zakresie (Ingram, 1973; Buitier, 1995; McKinnon, 2001). Od momentu utworzenia strefy euro podjęto kilka prób intensyfikacji działań odnoszących się do harmonizacji regulacji prawnych dotyczących wszystkich segmentów rynku finansowego, na ogół kończyły się one jednak niepowodzeniem (Hertig, Lee, 2003; Quaglia, 2007). Wśród przyczyn tego stanu rzeczy autorzy wymieniali m.in. narodowy protekcjonizm, który skłaniał państwa członkowskie do utrzymywania barier dla swobody działalności na terenie UE (Hertig, Lee, 2003, s. 9–14). Kwestia międzynarodowej koordynacji nadzoru nad instytucjami kredytowymi była przez wiele lat pomijana. Sytuacja zmieniła się dopiero po wybuchu kryzysu, w wyniku którego wiele państw zmuszonych było ratować instytucje kredytowe przy użyciu publicznych środków. W efekcie w krótkim czasie podjęto decyzję o utworzeniu unii bankowej opartej na trzech filarach – Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym (SSM), Jednolitym Mechanizmie Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (SRM) oraz Europejskim Systemie Gwarantowania Depozytów (EDIS).

Teoretyczna analiza koncepcji unii bankowej, podjęta przez różnych ekonomistów, na ogół prowadziła do pozytywnych wniosków (Gros, 2012; Szpunar, 2012; Tchorek, 2014; Schoenmaker, 2015a). Przeniesienie odpowiedzialności za nadzór i restrukturyzację największych instytucji kredytowych na poziom

ponadnarodowy stanowiło istotny krok w procesie integracji strefy euro, który nie byłby możliwy, gdyby nie panujące wówczas warunki ekonomiczne, zmuszające państwa członkowskie do współpracy. Należy jednak zauważyć, że i ta motywacja okazała się niewystarczająca, by w myśl oryginalnej propozycji utworzyć EDIS.

Implementacja skoordynowanego nadzoru oznaczała duże zmiany dla funkcjonowania instytucji kredytowych w obszarze strefy euro. Niektóre państwa zgłaszały obawy odnośnie do wpływu SSM na konkurencyjność i rentowność banków w Europie (Ramotowski, 2018). Coroczna analiza oddziaływania nowych regulacji na instytucje kredytowe dokonywana jest wprawdzie przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA), jednak skupia się ona w pierwszej kolejności na zdolności tych podmiotów do absorpcji ponoszonych strat.

Wybór tematu niniejszej monografii wynikał z kilku powodów.

Po pierwsze, kwestia integracji finansowej w literaturze przedmiotu była i jest podnoszona jako istotny warunek optymalności obszaru walutowego (Ingram, 1973; McKinnon, 2001). Fakt, że państwa członkowskie Unii Europejskiej przez wiele lat nie były skłonne rozszerzyć współpracy w tym zakresie, wart jest zatem szerszej analizy.

Po drugie, sektor bankowy odgrywa w UE szczególną rolę zarówno ze względu na kluczową pozycję w procesie kreacji pieniądza w gospodarce, jak i na jego rozmiary oraz silne powiązania transgraniczne (Ravoet, Letemendia i in., 2010; Allen, Beck i in., 2011; Dresler, 2014). Biorąc pod uwagę te uwarunkowania, kwestia międzynarodowej koordynacji nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi zasługuje na szczególną uwagę.

Po trzecie, projekt utworzenia unii bankowej jest zagadnieniem nowym, szeroko dyskutowanym w środowisku akademickim (Zaleska, 2013, 2015; Gros, 2015; Mesnard, Margerit i in., 2017b; Payne, 2015; Schoenmaker, 2015a; Véron, 2015). W momencie ukończenia niniejszej monografii (grudzień 2018) unia bankowa pozostawała projektem niekompletnym, który nadal podlega zmianom. Wyniki prowadzonych badań własnych będą aktualizowane w miarę rozbudowy i usprawniania nowej sieci bezpieczeństwa Unii Europejskiej (por. Zielińska, 2015, 2016, 2018).

Po czwarte, kwestia pogłębienia integracji nadzoru nad sektorem bankowym Unii Europejskiej budziła sprzeciw państw członkowskich (Krahnén, 2013a; Donnelly, 2018). Przez wiele lat kwestię konkurencyjności instytucji kredytowych przeciwstawiano konieczności zapewnienia stabilności funkcjonowania systemu bankowego, jednak nigdy nie została podjęta próba kompleksowej analizy ilościowej wpływu reformy nadzoru ostrożnościowego na instytucje kredytowe.

**Celem opracowania** jest ocena przemian zachodzących w nadzorze nad europejskim sektorem bankowym, ze szczególnym uwzględnieniem państw strefy euro, będących skutkiem budowy nowej sieci bezpieczeństwa finansowego w ramach pierwszego filaru unii bankowej.

Aby osiągnąć cel, skonstruowano narzędzie w postaci miernika syntetycznego umożliwiającego ocenę potencjalnych efektów reformy nadzoru w myśl zaleceń



Bazyjskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego (BCBS). Syntetyczna ocena zmian pozwoli na weryfikację wypadkowego wpływu zależności pomiędzy kosztami dostosowywania się banków do wymogów ostrożnościowych a ryzykiem, jakie podejmują w swojej działalności. Z jednej strony zmiana stopnia tej zależności mogła być konsekwencją harmonizacji podejścia do kwantyfikacji ekspozycji na ryzyko instytucji kredytowych w Europie, z drugiej zaś wynikać mogła z faktu, iż ujednolicona została lista pozycji, które zaliczyć można do kapitałów ostrożnościowych instytucji kredytowych.

**Hipoteza główna (HG):** reforma nadzoru i powstanie unii bankowej na europejskim rynku usług bankowych powoduje wzrost symetrii kosztu i ryzyka w działalności banków Unii Europejskiej.

Symetria kosztu i ryzyka oznacza w tym wypadku adekwatność wymogu kapitałowego, jaki jest szacowany dla ryzyka podejmowanego przez instytucje kredytowe w swojej działalności. Wzrost wspomianej symetrii oznacza zatem silniejszą współzależność między ryzykiem działalności i kosztem związanym z gromadzeniem dodatkowego kapitału, co jest efektem bardziej precyzyjnej oceny ryzyka inwestycji bądź też adekwatnej klasyfikacji kapitałów akceptowanych jako zabezpieczenie.

Oprócz hipotezy głównej, sformułowano trzy **hipotezy szczegółowe**:

- (HS1) wprowadzenie wymogów ostrożnościowych i płynnościowych zgodnie z pakietem regulacji CRD IV oraz CRR ma niekorzystny wpływ na rentowność banków w krajach członkowskich Unii Europejskiej;
- (HS2) implementacja regulacji Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego prowadzi do ograniczenia ryzyka upadłości instytucji kredytowych przy jednoczesnym spadku ich dochodowości;
- (HS3) wprowadzenie pakietu regulacji CRD IV/CRR skutkuje wzrostem symetrii należności finansowych i zobowiązań.

Weryfikacja hipotez szczegółowych ma na celu precyzyjne określenie tych aspektów funkcjonowania instytucji kredytowych, na które implementacja wymogów ostrożnościowych ma najsilniejszy wpływ. Poszczególne warianty badania umożliwią tym samym wskazanie obszarów, w których instytucjom kredytowym najtrudniej jest dostosować się do nowego środowiska regulacyjnego.

Osiągnięcie postawionego w pracy celu oraz weryfikacja postawionych hipotez wymagała zastosowania odpowiednich metod badawczych. W pracy wykorzystano następujące metody badawcze:

- a) krytyczne studia literaturowe odnoszące się do roli sektora bankowego w gospodarce. Studia dotyczyły także procesu budowy jednolitego rynku finansowego w UE, ze szczególnym uwzględnieniem kwestii jednolitego nadzoru nad instytucjami kredytowymi. Studia literaturowe zostały przeprowadzone w oparciu zarówno o źródła krajowe, jak i zagraniczne (monografie, artykuły naukowe, raporty, komunikaty prasowe, zalecenia, propozycje wprowadzenia regulacji/dyrektyw etc.). Krytyczny przegląd literatury przedmiotu ogółem objął ponad 420 pozycji, ze znaczną przewagą

- pozycji zagranicznych (77%), jako że unia bankowa jest tematem, który w niewielkim stopniu jest poruszany w krajowej literaturze przedmiotu;
- b) analizę aktów prawnych, które odnosiły się do tworzenia jednolitego rynku finansowego oraz procesu budowy jednolitego nadzoru (regulacje, dyrektywy). W sumie analizą objęto ponad 50 europejskich aktów prawnych odnoszących się do rynku finansowego;
  - c) metody statystyki opisowej;
  - d) wielowymiarową analizę porównawczą, w ramach której zbudowany został miernik syntetyczny, co wymagało wykorzystania danych źródłowych z ponad 350 opracowań, w tym: sprawozdań finansowych wybranych do badania instytucji kredytowych, raportów ryzyka oraz innych dokumentów finansowych.

Stworzony miernik syntetyczny stanowi własną, autorską propozycję narzędzia badawczego. Jego konstrukcja została oparta na miarach rentowności, ryzyka działania oraz płynności. W mojej opinii podnoszenie wymogów kapitałowych i płynnościowych na wiele sposobów wpływa na kondycję finansową instytucji kredytowych. Z perspektywy akcjonariuszy instytucji kredytowych wspomniane zmiany są często niekorzystne w kontekście zwrotu na kapitale, dlatego też wzrasta presja na angażowanie się w bardziej rentowne, a przy tym często bardziej ryzykowne, działania. Według oceny organów nadzoru obowiązek podnoszenia stopnia kapitalizacji oraz poprawy adekwatności należności i zobowiązań jest jednoznacznie pozytywny. Z kolei deponenci z jednej strony są beneficjentami wzmocnionej stabilności sektora bankowego, z drugiej jednak mogą ponosić koszty dostosowań do nowych wymogów ostrożnościowych. Wypadkowa wpływu sił oddziałujących na banki jest trudna do oszacowania, dlatego też zasadne jest powstanie miary syntetycznej, która umożliwi kompleksową ocenę zmian wywołanych implementacją nowej sieci bezpieczeństwa sektora bankowego.

Próbkę badawczą w pracy stanowi 28 instytucji kredytowych. Z grupy tej 27 instytucji zostało wybranych ze względu na uznanie ich przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego za instytucje systemowo ważne (*Global Systemically Important Institutions*, G-SIIs)<sup>1</sup>. W celach porównawczych zaklasyfikowano do badania również jeden polski podmiot. W grupie badawczej znalazło się 18 podmiotów z państw strefy euro oraz 10 podmiotów spoza niej. Okres badawczy obejmuje lata 2006–2017.

Należy podkreślić, że chociaż członkostwo w unii bankowej jest obowiązkowe jedynie dla państw strefy euro, badaniem objęto instytucje bankowe z całej Unii Europejskiej. Wynika to z faktu, że nowa sieć bezpieczeństwa w istotnym stopniu wpływa również na działalność tych systemowo ważnych podmiotów. W badaniu wykorzystano także dane grup finansowych, które działają w więcej niż jednym państwie, w tym również na terenie państw objętych zintegrowanym

1 Analizie poddane zostały również podmioty z Wielkiej Brytanii, gdyż w okresie badania pozostawała ona państwem członkowskim Unii Europejskiej.

nadzorem. Układ pracy został podporządkowany postawionym w badaniu celom i hipotezom badawczym. Ze względu na ilościowy charakter wysuniętych hipotez szczegółowych ich weryfikacja przeprowadzona została w ostatnim rozdziale opracowania.

Monografia składa się z pięciu rozdziałów. Pierwszy składa się z pięciu podrozdziałów. Pierwsze trzy zostały poświęcone teorii optymalnego obszaru walutowego w kontekście integracji rynków finansowych. W czwartym podrozdziale dokonano przeglądu oraz krytycznej analizy aktów prawnych związanych z procesem konstruowania wspólnego rynku finansowego. W ostatniej części rozdziału pierwszego zestawiono teorię optymalnego obszaru walutowego z realnym procesem integracji rynków finansowych w Unii Europejskiej. Celem rozdziału jest identyfikacja uwarunkowań działania nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym i jego reform w kontekście teoretycznym i procesów realnie zachodzących w europejskim systemie finansowym.

W rozdziale drugim skupiono się na roli sektora bankowego w gospodarce. Rozdział ten składa się z sześciu podrozdziałów, w których poruszona została problematyka rozwoju bankowości oraz funkcjonowania zróżnicowanych modeli systemu finansowego. Podrozdziały czwarty i piąty zostały poświęcone rozważaniom kluczowym w kontekście celu niniejszej monografii, czyli kwestii nadzoru nad rynkiem finansowym i związanego z nią problemu stabilności systemu finansowego. W kontekście nadzoru szczególna uwaga została poświęcona roli, jaką w tym zakresie odgrywać może krajowy bank centralny. Ostatni podrozdział stanowi przegląd rekomendacji Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego. Celem rozdziału drugiego jest ocena roli sektora bankowego w systemie finansowym oraz wykazanie, iż stabilność sektora bankowego ma kluczowy wpływ na funkcjonowanie pozostałych sektorów rynku finansowego.

Trzeci rozdział zawiera charakterystykę europejskiego sektora bankowego i składa się z pięciu podrozdziałów. Na początku dokonana została analiza ilościowa europejskiego sektora bankowego w latach poprzedzających wybuch kryzysu finansowego z 2008 r. Następnie dokonano krótkiej charakterystyki kryzysu finansowego, jego genezy oraz przebiegu w strefie euro, po której ponownie przeprowadzono analizę ilościową sektora w latach 2009–2017. Rozdział zamyka krytyczna analiza reform nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym po 2008 r. Celem rozdziału jest wykazanie, że wybuch kryzysu finansowego stał się punktem zwrotnym w dotychczas prowadzonej polityce niepowoływania jednolitego nadzoru nad sektorem bankowym i stał się bodźcem do utworzenia regulacji ponadnarodowych w tym zakresie.

W rozdziale czwartym przeprowadzono charakterystykę unii bankowej, w tym genezy jej powstania oraz proponowanej struktury każdego z jej filarów. Z uwagi na fakt, iż głównym przedmiotem zainteresowania opracowania jest nadzór, szczególna uwaga poświęcona została pierwszemu filarowi unii bankowej, czyli Jednolitemu Mechanizmowi Nadzoru. Kolejne dwa filary unii bankowej, mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz system gwarantowania

depozytów, zostały przedstawione skrótowo. W rozdziale czwartym dokonana została wstępna weryfikacja hipotezy głównej postawionej w niniejszej monografii.

Ostatni rozdział został poświęcony empirycznej weryfikacji konsekwencji utworzenia unii bankowej dla wybranych instytucji kredytowych. Piąty rozdział składa się z pięciu podrozdziałów, w pierwszym dokonana została charakterystyka wybranej metody badawczej. W dalszej części opisane zostały wskaźniki finansowe, które zostały wykorzystane w badaniu, scharakteryzowano także wybraną do badania próbę badawczą. Ostatnie dwa podrozdziały zawierają szczegółowy opis etapów budowy miernika syntetycznego oraz prezentację wyników prowadzonych badań. Wyniki badań stały się podstawą weryfikacji postawionych w badaniu hipotez.

Do przygotowania niniejszej monografii przyczyniło się wiele osób. Szczególne podziękowania kieruję do Pani Profesor Małgorzaty Janickiej, za wszelkie krytyczne uwagi i sugestie. Chciałabym wyrazić swoją wdzięczność również Pani Doktor Iwone Maciejczyk-Bujnowicz za pomoc podczas przygotowywania niniejszej publikacji oraz Koleżankom i Kolegom z Instytutu Gospodarki Międzynarodowej UŁ.

## Rozdział 1

# Integracja finansowa w Europie

Międzynarodowa integracja gospodarcza ma długą historię, jednak procesy integracyjne nasiliły się po zakończeniu drugiej wojny światowej. Najważniejszym motywem, jaki skłaniał ówczesnie kraje do współpracy, była chęć jak najszybszej naprawy zniszczeń wywołanych wojną. Z biegiem czasu rozwój technologiczny i postępująca industrializacja zmuszały kraje do poszukiwania nowych dróg skutecznej intensyfikacji handlu i współpracy dla dalszego rozwoju (Mucha-Leszko, 2012, s. 15–42).

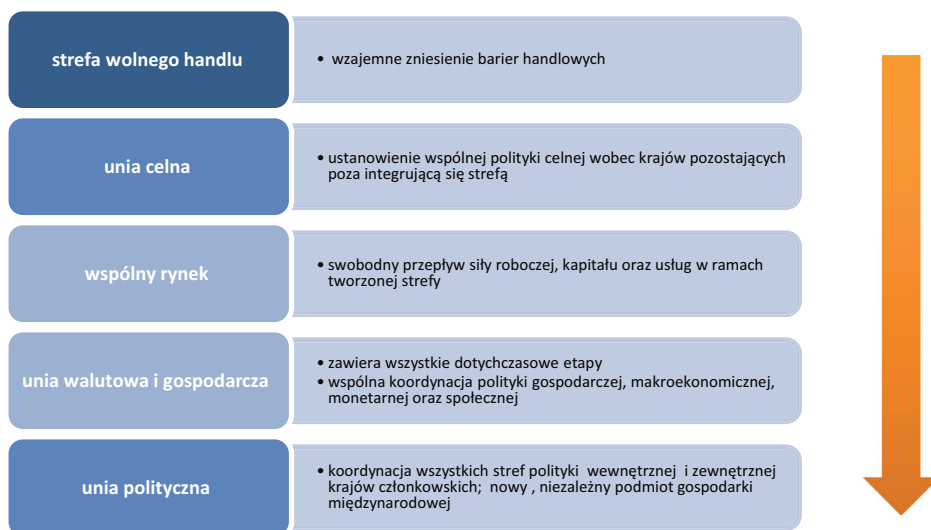
Pogłębiająca się współpraca gospodarcza wymaga znoszenia barier dla handlu oraz dla przepływu czynników produkcji między krajami. Zgodnie z teorią integracji ekonomicznej, korzyści z dalszego rozwoju współpracy pomiędzy silnie powiązаныmi rynkami, po spełnieniu określonych kryteriów, potrafią przewyższać koszty wynikające z porzucenia niezależnej polityki monetarnej i kursowej (Martinez-Garcia, Grossman, 2016, s. 1). Od początku lat 60. XX w., w ramach rozwijającej się teorii optymalnych obszarów walutowych, rozpoczęła się analiza tych kryteriów. W ramach obszarów walutowych zintegrowane rynki same powinny, zgodnie z teorią, zapewnić mechanizmy dostosowawcze, łagodzące wpływ szoków asymetrycznych, bez ingerencji władz monetarnych. To właśnie problem szoków asymetrycznych stanowił dla większości badaczy argument przeciwko integracji walutowej (Aguiar, Amador i in., 2015, s. 2). Za skuteczne rozwiązanie tej kwestii uważano integrację rynków finansowych (Patterson, Amati, 1998, s. 65). Rozwinięte rynki finansowe są w stanie szybko reagować na wahania poziomu konsumpcji i inwestycji, które mogą wystąpić wskutek występowania wstrząsu gospodarczego.

Celem rozdziału pierwszego jest przedstawienie istoty integracji ekonomicznej oraz głównych teorii w tym zakresie, ze szczególnym uwzględnieniem integracji rynków finansowych. Prezentowane rozważania mają również na celu wypuklenie faktu, iż kwestie koordynacji nadzoru nad integrującymi się rynkami finansowymi były przez wiele lat ignorowane.

## 1.1. Integracja międzynarodowa

W literaturze naukowej nie ma jasno zdefiniowanego pojęcia międzynarodowej integracji ekonomicznej. Pierwszym ekonomistą, który stworzył taką definicję, był J. Tinbergen. Scharakteryzował on integrację ekonomiczną dwojako, jako integrację negatywną i pozytywną (Tinbergen, 1967, s. 178). Integracją negatywną określił proces znoszenia dyskryminacji oraz likwidacji instytucji mających charakter ograniczający (w tym barier prawnych), a także tworzenia swobody dla transakcji ekonomicznych między krajami. Z kolei mianem integracji pozytywnej nazwał powoływanie nowych instytucji oraz tworzenie nowej polityki, których celem było koordynowanie polityki gospodarczej integrujących się krajów (Tinbergen, 1967, s. 178).

Międzynarodowa integracja ekonomiczna zdefiniowana została również przez B. Balasę, który traktował ją dwupłaszczyznowo – jako stan i jako proces. W ramach procesu znoszone są różne rodzaje ograniczeń występujących pomiędzy krajami, zaś stan charakteryzuje się brakiem wszelkich przejawów dyskryminacji w sferze gospodarczej (Balassa, 1961, s. 2–3). Co więcej, B. Balassa zaproponował klasyfikację, według której wyróżnia się pięć etapów integracji międzynarodowej (schemat 1).



**Schemat 1.** Klasyfikacja etapów integracji międzynarodowej według B. Balassy

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie B. Balassy, 1961, s. 2–3.

Szczególnie ważne z perspektywy niniejszej monografii są trzeci oraz czwarty etap integracji według klasyfikacji B. Balassy, w których mieści się integracja rynków finansowych. W ramach wspólnego rynku (etap trzeci) zapewniona jest

swoboda przepływu kapitału oraz usług finansowych, zaś w ramach pełnej unii gospodarczej, etapu czwartego, utworzenie wspólnej waluty bądź też usztywnienie wzajemnych kursów walutowych oraz koordynacja prowadzonej polityki gospodarczej (Wysokińska, Witkowska, 2002, s. 16–17).

K. Zabielski (1999, s. 111) definiuje integrację rynków finansowych jako „liberalizację przepływów kapitałowych, harmonizację systemów podatkowych i budżetowych, unifikację instytucji bankowych i finansowych oraz integrację rynków kapitałowych”. L. Baele, A. Fernando i in. (2004, s. 25–35) podnieśli zaś kwestię harmonizacji w zakresie zasad świadczenia oraz dostępności usług finansowych. Ich zdaniem uczestnicy zintegrowanego rynku finansowego muszą funkcjonować na tych samych zasadach, bez dyskryminacji z uwagi na region pochodzenia. Zaproponowana przez W. Molle’a (2000, s. 220 za: Bilski, Janicka, Miziołek, 2016, s. 86) definicja integracji ekonomicznej nawiązuje do pierwotnej propozycji J. Tinbergena. Autor przedstawia proces integracji rynków finansowych w dwóch ujęciach – negatywnym (związanym z usuwaniem barier dla przepływu kapitału i usług finansowych) oraz pozytywnym (w odniesieniu do harmonizacji środowiska legislacyjnego i regulacyjnego dla rynków finansowych). Z kolei M. Baltzer, L. Cappiello i in. (2008, s. 5–6) kwestię harmonizacji przedstawiają nie tylko jako determinantę integracji rynków finansowych, ale również jako swego rodzaju miernik stopnia tej integracji – na mocy prawa jednej ceny, uczestnicy rynku funkcjonującego na tych samych zasadach i zapewniającego taki sam dostęp do informacji za usługę powinni płacić jednakową cenę.

Oceniając przytoczone definicje, należy stwierdzić, że są one zbieżne, jeśli chodzi o identyfikację dwóch aspektów integracji – konieczność harmonizacji regulacji oraz znoszenia barier dla przepływu kapitału i usług finansowych. Łącznie zapewniają one niezakłócone i niedyskryminujące funkcjonowanie zintegrowanych rynków finansowych. Bardziej radykalna i dyskusyjna wydaje się być jednak definicja K. Zabielskiego, w której zawarte zostały także wskazania dotyczące integracji systemów podatkowych i budżetowych.

## **1.2. Geneza teorii optymalnego obszaru walutowego**

Problematyka międzynarodowej integracji ekonomicznej stała się bardzo popularna po rozpoczęciu szeroko zakrojonej współpracy w Europie w ramach powstającej w połowie XX w. Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali<sup>1</sup>. Celem współpracy gospodarczej było przede wszystkim niedopuszczenie do powstania

---

1 Dyskusję na temat idei i modeli integracji europejskiej rozpoczęto już w trakcie Kongresu Haskiego (Kongres Europejski w Hadze) w maju 1948 r.

kolejnych konfliktów między krajami kontynentu europejskiego. Motorem rozwoju tej współpracy były motywy polityczne, czyli założenie, że w przypadku krajów współpracujących występuje mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia konfliktów. Praktyczne rozwiązania w zakresie integracji walutowej zaczęto rozważać jednak znacznie później, w konsekwencji kryzysu systemu walutowego ustanowionego w Bretton Woods w 1944 r. (Bień, 1988, s. 14–15). Narastające od początku lat 60. XX w. trudności z utrzymaniem założonego dla amerykańskiego dolara parytetu złota, w październiku 1973 r. ostatecznie spowodowały załamanie ustalonego systemu walutowego<sup>2</sup>. Sytuacja ta przyczyniła się do wzrostu zainteresowania teoriami, które przedstawiały kwestię ograniczania ryzyka wynikającego z wahań wzajemnych kursów walutowych (Garber, 1993, s. 461–464).

Obszar walutowy definiuje się jako terytorium, na którym funkcjonuje jedna wspólna waluta bądź też kilka walut powiązanych ze sobą sztywnym kursem wymiany, których wzajemna wymienialność nie jest niczym ograniczona i posiadają one wspólny kurs wymiany wobec walut spoza obszaru (por. Mundell, 1961, s. 657–659; Sinder, 1967, s. 13; Grubel, 1970, s. 318–324; Bień, 1988, s. 16–17). W literaturze przedmiotu brakuje jednak jednej uniwersalnej definicji optymalnego obszaru walutowego.

R.A. Mundell (1961) postrzegał OOW jako grupę krajów, dla których korzyści z przyłączenia się do obszaru, na którym cyrkuluje wspólna waluta, przewyższają koszty przystąpienia do niego. Z kolei H.G. Grubel (1970, s. 318–324) definiował OOW jako zdolność danego regionu do jak najlepszego zaspokojenia potrzeb ludności po wprowadzeniu wspólnego obszaru walutowego. Do tej definicji nawiązał A. Bień (1988, s. 54–55), stwierdzając, że optymalnym obszarem walutowym jest związkiem państw lub regionów, dzięki któremu możliwy do osiągnięcia stał się poziom dobrobytu, jaki nie byłby osiągalny przez te państwa/regiony osobno. P.B. Kennen (1997, s. 211) wskazał, że obszar walutowy tworzy grupa państw stabilizująca wzajemne wahania kursów walut w wąskich pasmach, których nie mogą one zmieniać bez zgody wszystkich stron. Równocześnie podkreślił różnicę między obszarem walutowym a unią walutową – podczas gdy obszar walutowy tworzą różne waluty o z góry ustalonym kursie wymiany, w unii walutowej istnieje jedna, wspólna waluta. Dla P.R. Krugmana oraz M. Obsfelda (2000, s. 629–630) optymalny obszar walutowy stanowi zaś grupa regionów silnie powiązanych związkami handlowymi, między którymi istnieje swoboda przepływu czynników produkcji.

---

2 Należy zauważyć, że zawieszenie wymienialności dolara amerykańskiego na złoto miało miejsce już w 1971 r.



### 1.3. Koncepcje teorii optymalnego obszaru walutowego w kontekście integracji rynków finansowych

Laureat Nagrody Nobla, R.A. Mundell, uważany jest za prekursora teorii optymalnego obszaru walutowego. Warto jednak zauważyć, iż pierwsze wzmianki o optymalnym obszarze walutowym pojawiły się już w pracach M. Friedmana (1953), J.E. Meade'a (1957) oraz T. Scitovsky'ego (1958). W artykule z 1961 r. R.A. Mundell opisał różne mechanizmy dostosowawcze zachodzące potencjalnie na terytorium dwóch obszarów posiadających wspólną walutę.

R.A. Mundell (1961) rozpatrywał dwa regiony, w których występują różne waluty i kursy stałe. W punkcie wyjścia obowiązuje pełne zatrudnienie i równowaga bilansu płatniczego. Założył on przesunięcie popytu z kraju B do kraju A, co powodowało ryzyko wzrostu bezrobocia w kraju B i presji inflacyjnej w kraju A. Doszedł do wniosku, że poziom bezrobocia jest zależny od poziomu inflacji, a koszty powrotu do równowagi poniesie albo kraj A, pozwalając na wzrost cen, albo kraj B, godząc się bądź na spadek realnych dochodów, bądź na wzrost stopy bezrobocia. W tej sytuacji R.A. Mundell zaproponował, aby oba kraje przyjęły tę samą walutę. Wówczas wspólna władza monetarna, chcąc przeciwdziałać potencjalnemu wzrostowi bezrobocia w kraju B, zwiększy podaż pieniądza, co przełoży się na większą presję inflacyjną w kraju A, powodując wzrost cen i przywracając stan równowagi. W tym przypadku presja inflacyjna jest zależna od wielkości bezrobocia, na jakie godzą się władze monetarne.

W dalszych rozważaniach R.A. Mundell podał przykład gospodarki, która składa się z dwóch państw – Stanów Zjednoczonych oraz Kanady. Oba kraje mają własną walutę z wzajemnie płynnym kursem wymiany, jak również podzielone są wewnątrz na dwa obszary – produkujący samochody Wschód oraz produkujący produkty z drewna Zachód. Następnie w tak zbudowanej gospodarce założył wzrost popytu na produkty Zachodu oraz spadek popytu na Wschodzie, skutkujący nadpodażą aut. Konsekwencją tej zmiany będzie, jak w poprzednim przykładzie, wzrost bezrobocia na Wschodzie bądź też inflacja na Zachodzie – choć płynny kurs wymiany dostosuje się do nowych warunków ekonomicznych, nie zlikwiduje to konfliktu inflacji i stopy bezrobocia (Mundell, 1961, s. 659–660). Jako rozwiązanie tego dylematu R.A. Mundell zaproponował utworzenie dwóch obszarów walutowych, niezależnie od istniejącego podziału politycznego – dolara regionu wschodniego i dolara regionu zachodniego. Wzrost popytu na produkty drewniane nie powoduje ani wzrostu bezrobocia w regionie wschodnim, ani też inflacji w regionie zachodnim. Dochodzi do aprecjacji dolara zachodniego i deprecjacji dolara wschodniego, ustala się nowy poziom równowagi, a banki centralne obu regionów ustalają nową politykę monetarną.

Pojawienie się koncepcji OOW rozpoczęło debatę, której uczestnicy podjęli próbę określenia kryteriów decydujących o przewadze pozytywnych skutków dołączenia kraju do obszaru walutowego. Z tezami R.A. Mundella nie zgadzali się J.R. Presley oraz G.E.J. Dennis (1976, za: Bukowski, 2007, s. 33). Wskazywali oni na fakt, że zarówno przepływ kapitału, jak i pracowników to proces czasochłonny, który może nie zostać wywołany chwilowymi odchyleniami od równowagi. L.A. Ricci (1997, s. 5–7) wykazywał jednak, że mobilność czynników produkcji może zastąpić dostosowawcze działanie kursu walutowego, a także płac realnych w momencie dostosowywania się obu gospodarek do nowej równowagi ekonomicznej.

R.I. McKinnon w 1963 r. przedstawił kolejny warunek optymalnego obszaru walutowego (McKinnon, 1963, s. 722). Wskazał, iż mobilność siły roboczej często nie jest uwarunkowana jedynie względami ekonomicznymi (McKinnon, 1963, s. 693). Jego zdaniem wchodzące w skład obszaru walutowego gospodarki powinny charakteryzować się dużą otwartością, która wyraża się wysokim udziałem handlu w Produkcie Krajowym Brutto (PKB). W swoich badaniach przeanalizował korzyści i koszty płynące z rezygnacji z polityki monetarnej i kursowej na rzecz wspólnej waluty przez kraje o różnym stopniu otwartości.

R.I. McKinnon przedstawił dwa przykłady, gdzie w obu przypadkach występował kurs płynny, jednak różny był stopień otwartości gospodarek. W pierwszym wypadku analizie poddał gospodarkę otwartą, w której dobra handlowe stanowiły duży udział w produkcji i konsumpcji krajowej. W przypadku tej gospodarki, wzrost popytu na dobra podlegające wymianie handlowej prowadziłby do deficytu obrotów bieżących, zaś osłabienie kursu walutowego spowodowałoby wzrost cen importowanych dóbr. Rosnące ceny powinny prowadzić do zmiany popytu na korzyść dóbr niehandlowych, R.I. McKinnon wskazywał jednak, że w przypadku gospodarki otwartej zmiana ta może okazać się niewystarczająca w stosunku do rozmiarów importu, by umożliwić powrót do równowagi. Z kolei wspomaganie tej tendencji narzędziami polityki fiskalno-monetarnej może być niezwykle kosztowne. Skuteczność polityki monetarnej i kursowej w dochodzeniu do równowagi zewnętrznej jest jednak znacznie większa, gdy udział importu w gospodarce jest relatywnie niewielki. W tym przypadku wzrost cen dóbr importowanych nie odbija się tak mocno na wewnętrznej stabilności cen, zaś polityka monetarna w znacznie większym stopniu wpływać będzie na wartość lokalnej waluty.

Znaczący wkład w rozwój teorii OOW wniósł P.B. Kennen. W swoim opracowaniu z 1969 r. udawał, że zróżnicowanie gospodarki, rozumiane jako różnorodność struktury eksportu, stanowi doskonałe zabezpieczenie przed szokami zewnętrznymi (Kennen, 1969). Analizował on gospodarki o różnym poziomie heterogeniczności produkcji i utrzymujące sztywny kurs walutowy. Zauważył, iż zaburzenie równowagi wewnętrznej przez wystąpienie szoku popytowego, rozumianego jako skokowa zmiana popytu, spowodować może zachwianie równowagi bilansu obrotów bieżących. Ryzyko wystąpienia takiej nierównowagi będzie tym mniejsze, im większy będzie poziom zróżnicowania eksportu. Dzieje się tak,

ponieważ produkcja w heterogenicznej gospodarce jest zróżnicowana, a zatem zaburzenie popytu dotyka jedynie część produkcji. Z perspektywy utworzenia obszaru walutowego, potencjalne konsekwencje rezygnacji z mechanizmu kursu walutowego przez kraje o dobrze zdywersyfikowanej strukturze eksportu są relatywnie niewielkie (Kundera, 2012b, s. 27).

W praktyce kryterium R.I. McKinnona preferowałoby niewielkie gospodarki jako idealnych kandydatów do unii walutowej (Silva, Tenreyro, 2010, s. 53). Kryterium P.B. Kennena wskazywało na większe gospodarki. Świadczy również, że jego teorie mogą pozostawać w sprzeczności z postulatami otwartości i swobody przepływu pracowników podnoszonymi przez R.I. McKinnona i R.A. Mundella – przepływy mogą doprowadzać do specjalizacji, która ogranicza stopień dywersyfikacji krajowej produkcji i może wpływać na znaczenie eksportu w gospodarce (Patterson, Amati, 1998, s. 39).

Dotychczasowe rozważania dotyczące teorii optymalnych obszarów walutowych nie odnosiły się do integracji rynków finansowych. Analizę tej kwestii zapoczątkował J.C. Ingram. W artykule z 1973 r. wyraził opinię, że to właśnie sektor finansowy odgrywa kluczową rolę w procesie integracji (Ingram, 1973, s. 10). Integracja dobrze rozwiniętych rynków finansowych sprzyja przepływowi kapitału, a przez to efektywnie wpływa na wartość pieniądza. Nieuwzględnione w teorii R.A. Mundella przepływy kapitału mogą, według J.C. Ingrama, zapewnić mechanizm, który zadziała nawet w wypadku wystąpienia niewielkich różnic stóp procentowych, przywracając gospodarkę do stanu równowagi.

Autor podkreślał, że utworzenie wspólnego rynku umożliwia ujednoczenie cen produktów i usług, dając tym samym impuls dla optymalnej alokacji czynników produkcji. Co więcej, J.C. Ingram uważał, że integracja monetarna, przy usztywnionych kursach walutowych i jednoczesnej liberalizacji przepływów kapitałowych, zapewnia mechanizmy dostosowawcze, które nie wymagają angażowania rezerw walutowych. Tym samym nierównowagi płatnicze nie skutkują wahaniami kursu walutowego i mogą być łatwo niwelowane przez instytucje kredytowe, które poprzez skup bądź sprzedaż krótkoterminowych papierów skarbowych równoważą podaż pieniądza (Ingram, 1973, s. 11–12).

Zgodnie z koncepcją J.C. Ingrama, płynne rynki finansowe, zintegrowane w ramach OOW, mogą zapewnić automatyczne mechanizmy dostosowawcze, dzięki którym interwencja władz monetarnych nie jest już konieczna. Stopy procentowe narzucane przez bank centralny często mogą odbiegać od adekwatnych dla gospodarki wartości w różnych rejonach obszaru walutowego. W warunkach swobodnego przepływu kapitału różnice w wartości pieniądza w poszczególnych rejonach obszaru walutowego traktowane być mogą jako okazje do inwestycji, generując przepływy kapitału, które przyczyniałyby się do przywrócenia równowagi. Równocześnie jednak J.C. Ingram uważał, że rynki finansowe o niewielkiej płynności są nie tylko bardziej podatne na szoki, ale również same mogą je wywoływać. Tym samym gospodarki, których rynki finansowe charakteryzują się niewielką płynnością, nie powinny przystępować do unii walutowej.

Dołączając do teorii optymalności obszaru walutowego kryterium integracji rynków finansowych, J.C. Ingram zwrócił też uwagę na kwestię koordynacji polityki monetarnej na terenie obszaru walutowego. Zaproponował, by polityką tą zajmowała się rada utworzona przez prezesów dotychczasowych banków centralnych regionów wchodzących w skład obszaru walutowego. W ramach utworzonej rady, decyzja o modyfikacji podaży pieniądza miałaby być podejmowana wspólnie i obowiązywać wszystkie regionalne banki centralne implementujące decyzje rady (Ingram, 1973, s. 6). Podobnego zdania byli P.R. Allen (1976, s. 11–13) oraz R. Vaubel (1978, s. 164).

Teoria J.C. Ingrama w sposób bezpośredni wskazywała na znaczenie swobody przepływu kapitału dla zapewnienia mechanizmów dostosowawczych w gospodarce. Chociaż znaczenie swobody przepływów innego czynnika produkcji wskazał już sam R.A. Mundell, zjawisko przepływów siły roboczej ma znacznie szerszy, często pozaekonomiczny, wymiar i utrzymujące się nierównowagi bilansu płatniczego niekoniecznie wywołają odpowiedni przepływ pracowników (Kennedy, 1969). Przepływy kapitału są, w warunkach braku ograniczeń, wyjątkowo elastyczne i reagują nawet na chwilowe różnice stóp procentowych między krajami (Ingram, 1973, s. 10). Podobne zdanie wyraził W.H. Buiter (1995), który stwierdził, że dla obszaru walutowego o zintegrowanych rynkach finansowych, na terenie którego brak jest barier dla przepływów kapitału, szoki finansowe nie stanowią zagrożenia. Z wnioskami J.C. Ingrama zgodził się później również R.I. McKinnon (2001, za: Pszczółka, 2010, s. 28), który zauważył, że zintegrowany rynek finansowy na terenie obszaru walutowego jest lepiej zdyswersyfikowany, a przez to mniej podatny na szoki zewnętrzne. Znaczenie integracji rynków finansowych podkreślił też S.I. Bukowski (2018, s. 13), wskazując, że prowadzi ona do harmonizacji struktur systemów finansowych państw wchodzących w skład unii monetarnej i synchronizacji ich cykli koniunkturalnych, poprawiając w ten sposób skuteczność wspólnej polityki monetarnej.

Zdaniem W.M. Cordena (1972, s. 33) przepływy kapitału indukowane działaniem mechanizmu opisanego przez J.C. Ingrama stanowią nie tyle strukturalny mechanizm dostosowawczy, co swego rodzaju bufor umożliwiający rozłożenie w czasie powrotu do długotrwałej równowagi. Taką samą opinię wyraził F.P. Mongelli (2002, s. 10). Z kolei S.I. Bukowski (2011, s. 73–74), choć zgadza się z sugerowanym przez J.C. Ingrama znaczeniem integracji rynków finansowych dla optymalności obszaru walutowego, wskazuje też ryzyka, jakie niesie ze sobą taka integracja. Wynikają one w dużej mierze z ekspansywnej polityki fiskalnej prowadzącej do wzrostu długu publicznego, który z czasem coraz trudniej jest obsłużyć. Jako że głównymi nabywcami obligacji państwowych są banki, ewentualne trudności z wykupem zagrożonych obligacji mogą destabilizować cały system bankowy na obszarze walutowym.

Swoją wkład w rozwój teorii optymalnego obszaru walutowego mieli również J.M. Fleming (1971) oraz P. De Grauwe (2003). Pierwszy z nich zwrócił uwagę na dysonans, jaki różnice stóp inflacji mogą wprowadzać do funkcjonowania obszaru walutowego (Fleming, 1971, s. 469). Jego zdaniem państwa współpracujące

w ramach obszaru walutowego powinny charakteryzować się zbliżonymi stopami inflacji, co zredukuje potencjalne napięcia, jakie mogą towarzyszyć ustalaniu stóp procentowych, jak również zwiększy prawdopodobieństwo tego, że członkostwo w OOW będzie korzystne dla wszystkich gospodarek. Ponadto J.M. Fleming (1971, s. 472) w swoich rozważaniach wskazał, że mechanizmy wywołujące przepływy kapitału są bardzo skomplikowane i trudne do przewidzenia.

P. De Grauwe (2003, s. 88–104) przyjął założenie o występowaniu elastycznych płac jako mechanizmu amortyzacji szoków w sytuacji braku możliwości swobodnego przepływu czynników produkcji. Wskazał, że elastyczność rynku pracy może korzystnie wpłynąć na stosunek korzyści i kosztów dołączenia kraju do obszaru walutowego. Stwierdził przy tym, że koszt dołączenia do obszaru walutowego w znacznej mierze sprowadza się do konieczności rezygnacji z prowadzenia polityki kursu walutowego. W zależności od reprezentowanego poglądu koszt ten może być postrzegany jako niski (tzw. pogląd monetarystyczny) bądź wysoki (tzw. pogląd keynesowski). Warto też zauważyć, że P. De Grauwe wskazywał na korzyści, jakie przynosi dywersyfikacja inwestycji na zintegrowanym rynku finansowym – poprzez dzielenie ryzyka na wiele instrumentów dostępnych na połączonych rynkach są one odporne na szoki asymetryczne.

Z kolei H.G. Grubel (1970) wskazał, że to zmiana poziomu dobrobytu społeczeństwa danego państwa powinna być argumentem decydującym o jego członkostwie w OOW. Kwestię wstąpienia do obszaru walutowego każdy kraj powinien rozważyć na podstawie rzetelnej analizy korzyści i kosztów, jakie niesie ze sobą ta decyzja. Może się bowiem okazać, że wspólna polityka monetarna prowadzona z państwami o odmiennym poziomie rozwoju gospodarczego jest dla niego niekorzystna, zaś brak możliwości prowadzenia aktywnej polityki kursowej niesie ze sobą ryzyko poważnego kryzysu ekonomicznego. Co ciekawe, H.G. Grubel był zwolennikiem utworzenia ponadnarodowego podmiotu odpowiedzialnego za prowadzenie polityki monetarnej i fiskalnej. Z tym postulatem nie zgadzał się G. Magnifico (1971, s. 20), który zauważył, że optymalność prowadzonej polityki w skali całego obszaru nie jest równoznaczna z optymalnością w skali regionalnej, co może prowadzić do różnic w poziomie inflacji sprzecznych z obserwacjami J.M. Fleminga.

Kolejny przełom w badaniach nad OOW nastąpił pod koniec lat 90. XX w. wraz z publikacją wyników badań przez J.A. Frankela oraz A.K. Rose'a (1996). W swoim artykule postawili oni kontrowersyjną tezę endogeniczności niektórych parametrów kwalifikujących dany kraj do dołączenia do obszaru walutowego. Innymi słowy stwierdzili, że spełnienie części kryteriów optymalności nastąpi już po dołączeniu kraju do OOW. W tym kontekście chodziło przede wszystkim o siłę powiązań handlowych kraju-kandydata z członkami OOW oraz o zbieżność z ich cyklem koniunkturalnym. Autorzy podkreślili, że to właśnie wprowadzenie wspólnej waluty zintensyfikuje handel i pośrednio zbliży cykle koniunkturalne narodowych gospodarek. Warto przy tym zauważyć, że J.A. Frankel i A.K. Rose dostrzegli, iż z teoretycznego punktu widzenia przyjęcie wspólnej waluty wcale nie musi oznaczać synchronizacji cykli gospodarczych. Niemniej jednak, to właśnie wnioski

tych autorów R.I. McKinnon (2004, s. 692) uznał za istotne dopełnienie swojego kryterium otwartości gospodarek wchodzących w skład OOW.

Teorie odnośnie do optymalności obszaru walutowego ewoluowały na przestrzeni lat i w literaturze trudno jest wskazać dominujące kryterium optymalności decydujące o sukcesie obszaru walutowego. W mojej opinii w wielu opracowaniach na temat obszarów walutowych, rola rynków finansowych oraz przepływów kapitału nie została doceniona i uwzględniona. Wnioski zaprezentowane przez R.A. Mundella nie odnosiły się do przepływów kapitału i ich roli w działaniu mechanizmu dostosowawczego. Opracowania R.I. McKinnona i P.B. Kennena skupiały się na znaczeniu i strukturze eksportu, brakowało w nich jednak odniesień do przepływów kapitału i funkcjonowania mechanizmów dostosowawczych. Na znaczenie swobody kapitału oraz integracji rynków finansowych zwrócił uwagę dopiero J.C. Ingram. Choć jego postulaty również zostały skrytykowane (por. Corden, 1972; Mongelli, 2005), uważam, że sprowadzanie roli swobody przepływu kapitału do długoterminowego bufora procesu powrotu do równowagi jest niewłaściwe. W mojej ocenie to właśnie zjawisko dzielenia ryzyka (*risk sharing*), podnoszone w literaturze przedmiotu od początku XXI w. i charakteryzujące zintegrowany rynek finansowy, odpowiedzialne jest w największym stopniu za absorpcję szoków przez obszar walutowy. Na podobny wniosek wskazują badania empiryczne M. Konopczaka (2009, s. 23–68), wskazujące na dużą zdolność rynku finansowego strefy euro do absorpcji szoków.

Teoria optymalnego obszaru walutowego miała istotne znaczenie dla przebiegu procesów integracyjnych w Europie. Unia Gospodarcza i Walutowa (UGiW), utworzona w ramach Unii Europejskiej, pozwoliła na empiryczną weryfikację teoretycznych założeń. Warto zauważyć, że żadna z przytoczonych modyfikacji teorii optymalnego obszaru walutowego nie poruszała kwestii zintegrowanego nadzoru nad wspólnym rynkiem finansowym. W dalszej części rozdziału zostanie zaprezentowana ewolucja integracji europejskich rynków finansowych na tle integracji gospodarczej w Europie, ze szczególnym uwzględnieniem sektora bankowego.

## **1.4. Proces integracji europejskiej w świetle tworzenia wspólnego rynku finansowego**

### **1.4.1. Początek budowy europejskiego rynku finansowego**

Początkom integracji europejskiej po drugiej wojnie światowej przyświecał przede wszystkim cel polityczny: zapobieżenie dalszym konfliktom w Europie. W maju 1950 r. został przedstawiony tzw. Plan Schumana (Deklaracja Schumana), który zakładał powstanie międzynarodowej organizacji w celu sprawowania zintegrowanej kontroli nad wydobyciem węgla i produkcją stali, a zatem surowców używanych

głównie przez przemysł ciężki, w tym również przez przemysł zbrojeniowy. W ten sposób związane ze sobą przede wszystkim dwa kraje – Niemcy i Francję.

Deklaracja Schumana dała podstawy do dalszej współpracy w Europie, począwszy od podpisania przez kraje założycielskie – Francję, Niemcy oraz kraje Beneluksu (Belgia, Holandia i Luksemburg) – traktatu paryskiego, tworzącego Europejską Wspólnotę Węgla i Stali (*Treaty establishing the European Coal and Steel Community*). Należy zauważyć, że traktat powoływał też do życia pierwsze instytucje wspólnotowe, nadzorujące funkcjonowanie jednolitego rynku.

W 1955 r., na konferencji w Mesynie, minister spraw zagranicznych Holandii J.W. Beyene przedstawił propozycję utworzenia wspólnego rynku. W tym samym roku prace rozpoczął komitet pod przewodnictwem P.H. Spaaka, któremu powierzono zadanie przygotowania planu utworzenia wewnętrznego rynku europejskiego.

Efektom pracy zespołu Spaaka był raport z 1956 r., stanowiący propozycję stworzenia wspólnego rynku w Europie (Spaak, 1956). W 1957 r. na mocy podpisanych dwóch traktatów rzymskich utworzone zostały Europejska Wspólnota Gospodarcza (EWG) oraz Europejska Wspólnota Energii Atomowej. Podpisanie traktatów w Rzymie dało początek integracji sześciu krajów (Niemiec, Francji, krajów Beneluksu, oraz Włoch) poprzez stopniowe utworzenie wspólnego rynku opartego na czterech swobodach – swobodzie przepływu kapitału, towarów, usług i siły roboczej (*Treaty establishing the European Economic Community*, 1957). W rozdziale czwartym traktatu zawarto zapisy dotyczące zniesienia barier dla przepływów kapitału – co jednak ważne, zapisy te zobowiązywały sygnatariuszy do likwidacji ograniczeń dla transferów kapitału w stopniu niezagrażającym funkcjonowaniu ich własnych rynków. W art. 61 podkreślono, że liberalizacja usług bankowych na terenie Wspólnoty zachodzić będzie w miarę stopniowej liberalizacji przepływów kapitału. Warto nadmienić, że w latach 60. XX w. funkcjonował system z Bretton Woods, a swoboda przepływu kapitału była ograniczona. Zachowawcze podejście do kwestii integracji finansowej znajdowało poparcie z uwagi na ryzyko nagłego odpływu kapitału z niektórych regionów w kierunku regionów postrzeganych jako bardziej opłacalne czy stabilniejsze (Zombirt, 2011, s. 134–135).

Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą zapoczątkował utworzenie wspólnego rynku oraz unii celnej, a także wspólnej polityki rolnej, handlowej oraz transportowej (*Treaty establishing the European Economic Community*, 1957). Podpisanie traktatów rzymskich to milowy krok w kierunku integracji gospodarczej, który torował drogę do dalszej koordynacji polityki gospodarczej. Regulacje wprowadzane w latach kolejnych nie modyfikowały podstawowych założeń traktatów rzymskich, lecz doprecyzowywały je i uzupełniały (Zapadka, Niemierka, 2003, s. 25).

W kontekście integracji finansowej wprowadzono dwie dyrektywy, które doprecyzowały minimalny stopień liberalizacji odnośnie do przepływów kapitałowych. Dyrektywa 92/60 – Pierwsza Dyrektywa Kapitałowa – wprowadziła listę transakcji, które nie powinny podlegać żadnym ograniczeniom, jeżeli ich strony

są rezydentami Wspólnoty, jak również przepływów, które mogą podlegać pewnym lokalnym ograniczeniom (First Directive for the implementation..., 921/60). Ograniczenia te powinny być jednak uzasadnione i konsultowane z Komisją Europejską (KE). Dyrektywa ta została zmodyfikowana i uzupełniona dwa lata później przez dyrektywę 63/21/EEC (Second Council Directive (63/21/EEC)).

W październiku 1962 r. Komisja Europejska przedstawiła swoją propozycję – Memorandum Marjolina, na podstawie której w 1964 r. utworzono Komitet Gubernatorów Banków Centralnych Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (Scheller, 2004, s. 15–16). Komitet odpowiadał za współpracę w zakresie polityki pieniężnej państw członkowskich, jednocześnie uznawany jest też za jednego z prekursorów Europejskiego Banku Centralnego.

Oczekiwany przełom w kontekście rozszerzania współpracy międzynarodowej miał miejsce w Hadze w grudniu 1969 r. Na spotkaniu w Hadze dyskutowano nad Planem Barre'a, w efekcie czego podjęto decyzję o opracowaniu szczegółowego planu w zakresie współpracy monetarnej i kursowej. Zadanie to powierzone zostało premierowi Luksemburga P. Wernerowi, który szczegółowy plan przedłożył w 1970 r.

Rok później Plan Wernera wszedł w życie (Report to the Council and the Commission..., 1970). Przedstawiał on trzy etapy, według których do końca 1980 r. miała zostać utworzona unia gospodarcza i walutowa. Powstawanie unii następować miało poprzez wprowadzenie całkowitej liberalizacji przepływów kapitałowych oraz całkowitej wymiennalności walut krajów członkowskich Wspólnoty przy nieodwołalnym usztywnieniu kursów walutowych.

Wobec niekorzystnej sytuacji gospodarczej na rynku światowym związanej z załamaniem się systemu z Bretton Woods w 1971 r. oraz upłynięciem dolara amerykańskiego, realizacja założeń planu Wernera została opóźniona. W 1972 r. na szczycie w Paryżu podjęto próbę wznowienia procesu integracji walutowej (Delivorias, 2015, s. 3)<sup>3</sup>. Jednak kryzys naftowy z 1973 r. oraz słabnący kurs dolara amerykańskiego doprowadziły do rozpadu uzgodnionego mechanizmu kursowego.

W 1973 r., na mocy rozporządzenia Rady Europejskiej utworzony został Europejski Fundusz Współpracy Walutowej (*European Monetary Cooperation Fund*, EMCF) (Regulation (EEC) No 907/73). Pomimo swej nazwy fundusz w praktyce skupiał się na koordynowaniu współpracy w ramach polityki kursowej. W tym samym roku wprowadzono również dyrektywę 73/183/EEC, która umożliwiała swobodę świadczenia usług finansowych na terenie państw Wspólnoty na zasadach niedyskryminujących podmioty z uwagi na kraj ich pochodzenia. Na mocy tego dokumentu wszystkie przedsiębiorstwa działające na terenie danego państwa podlegały jednakowym regulacjom. Kraje członkowskie musiały wyeliminować

3 Zdecydowano o wprowadzeniu mechanizmu zwanego „węzłem walutowym”. Polegał on na ograniczeniu wahań walut krajów członkowskich unii gospodarczej i walutowej do wąskich widełek względem siebie – tzw. wąż ( $\pm 2,25\%$ ) – oraz względem dolara amerykańskiego – tzw. tunel ( $\pm 4,5\%$ ).



wszelkie bariery utrudniające im działalność (Council Directive (73/183/EEC)). Warto zauważyć, że w dyrektywie wskazane zostały konkretne artykuły ustaw funkcjonujących w poszczególnych państwach, które w jej rozumieniu dyskryminowały zagraniczne instytucje finansowe. Wprowadziona nowa dyrektywa niewątpliwie ułatwiła im wejście na zagraniczne rynki finansowe, trudno było mówić o swobodzie prowadzenia działalności w zakresie usług finansowych na terenie wszystkich państw członkowskich. We Wspólnocie nie działała jednolita kontrola sektora bankowego, co oznaczało, że instytucje kredytowe w różnych krajach mogły podlegać różnym przepisom.

W 1977 r. wprowadzono dyrektywę 77/780/EEC, zwaną Pierwszą Dyrektywą Bankową, której celem była harmonizacja zasad określających rozpoczęcie oraz prowadzenie działalności przez instytucje kredytowe (First Council Directive (77/780/EEC)). Dyrektywa definiowała „instytucję kredytową” jako podmiot przyjmujący depozyty i inne środki podlegające zwrotowi oraz udzielający kredytów na własny rachunek (First Council Directive (77/780/EEC), art. 1). Ponadto, dyrektywa wprowadzała przepisy dotyczące licencjonowania działalności depozytowo-kredytowej na terenie państw członkowskich (First Council Directive (77/780/EEC), art. 3–9). Akredytację mógł uzyskać podmiot, który posiadał własne, minimalne środki na prowadzenie działalności depozytowo-kredytowej, a odpowiedzialność za jego działalność brały co najmniej dwie osoby o odpowiednim doświadczeniu w prowadzeniu tego typu działalności. Dyrektywa zobowiązywała również podmiot odpowiedzialny za wydawanie licencji na prowadzenie działalności bankowej do przedstawienia uzasadnienia w wypadku odmowy udzielenia licencji. Co do zasady narodowe organy nadzorcze uzyskiwały prawo do zablokowania wejścia podmiotu zagranicznego na krajowy rynek, jeżeli obecność nowej instytucji finansowej nie była rynkowo uzasadniona. Zgodnie z tym kryterium, oceniany miał być wpływ na bezpieczeństwo depozytów, rentowność sektora, jak również na konkurencję oraz powszechność dostępu do usług bankowych. Kryterium to z biegiem czasu miało być jednak zniesione, nie później niż 11 lat po notyfikacji Pierwszej Dyrektywy Bankowej.

Dyrektywa uporządkowała zakres praw i obowiązków organów nadzorczych państwa macierzystego i goszczącego w stosunku do instytucji kredytowych działających na terytorium państw członkowskich EWG. Utworzono także pierwsze formalne forum krajowych organów nadzorczych, banków centralnych oraz ministerstw finansów w postaci *Banking Advisory Committee* (BAC). Zadaniem forum było wspieranie Komisji Europejskiej w procesie tworzenia nowego prawa w zakresie sektora finansowego, jak również propagowanie współpracy i wymiany informacji między organami krajowymi (European Commission, 2000). Pierwsza Dyrektywa Bankowa propagowała zasadę kontroli kraju macierzystego *home country control*, powierzającą nadzór nad instytucją kredytową, która prowadziła działalność w więcej niż jednym kraju, organom państwa macierzystego tej instytucji (Dermine, 2002, s. 5). Równoległe do nowo obowiązującej reguły, funkcjonowała też zasada kontroli kraju goszczącego *host country control*, zgodnie z którą proces

tworzenia i działalność oddziałów instytucji kredytowych w innych państwach członkowskich znajdował się pod ścisłą kontrolą kraju goszczącego (First Council Directive (77/780/EEC)). Kraj goszczący musiał wyrazić zgodę na wejście na rynek znajdujący się pod jego jurysdykcją, mógł również ograniczyć działalność danego banku na mocy własnego prawa. Artykuł 8 jednoznacznie wskazywał też, że utrata licencji przez instytucję w kraju macierzystym oznaczała automatyczne anulowanie licencji udzielonych oddziałom w pozostałych państwach członkowskich. Co więcej, oddziały zagranicznych banków musiały posiadać swój własny kapitał zakładowy na poziomie obowiązującym nowo powstające instytucje finansowe. Takie uprawnienia kraju goszczącego pozwalały na ochronę narodowego rynku finansowego oraz dawały możliwość narodowym instytucjom nadzorczym kontroli procesu wejścia na rynek (Grosse, 2012, s. 4). Choć zakres obowiązków krajowych instytucji nadzorczych został w dyrektywie rozgraniczony, docelowo powierzając nadzór organom kraju macierzystego, Komisja Europejska zobowiązywała narodowe instytucje nadzorcze do ścisłej współpracy i wymiany informacji między tymi podmiotami w celach prowadzenia efektywnego nadzoru.

Niepowodzenie kolejnych prób wzmocnienia integracji monetarnej sprawiło, że do wznowienia starań powrócono dopiero w roku 1978. Podczas szczytu w Brukseli utworzono Europejski System Walutowy (*European Monetary System*, EMS), którego celem było zapewnienie stabilności kształtowania się relacji kursowych krajów członkowskich. Funkcjonujący od marca 1979 r. mechanizm składał się z trzech elementów (European Council Resolution (EC) No 12). Fundamentem EMS było utworzenie tak zwanej europejskiej jednostki rozliczeniowej ECU (*European Currency Unit*, ECU), poprzez obliczenie średniej ważonej koszyka wszystkich walut biorących udział w mechanizmie. Powstała w ten sposób wirtualna waluta stanowiła wartość referencyjną dla walut poszczególnych państw Wspólnoty (European Council Resolution (EC) No 12). Wszystkie waluty państw członkowskich (z wyjątkiem funta brytyjskiego) zostały włączone do mechanizmu kursów walutowych zwanego ERM I (*Exchange Rate Mechanism I*, ERM I). Każda waluta narodowa miała obliczony kurs wymiany względem referencyjnej wartości reprezentowanej przez ECU. Dopuszczalne pasmo wzajemnych wahań walut krajowych ustalono na poziomie  $\pm 2,25\%$  (wyjątek stanowił lir włoski, dla którego pasmo wahań wynosiło 6%) (European Council Resolution (EC) No 12). Elementem ERM I pozostał Europejski Fundusz Współpracy Walutowej, do którego banki centralne wspólnoty przeniosły po 20% własnych rezerw złota i dolarów w zamian za ich równowartość w ECU (European Council Resolution (EC) No 12). Transfer rezerw do EMCF miał zapewnić koordynację działań na rynkach dewizowych oraz wielkości rezerw utrzymywanych przez poszczególne banki centralne.

W 1985 r. uchwalono tzw. Białą Księgę, która była programem utworzenia jednolitego rynku wewnętrznego Wspólnoty (Commission of the European Communities, COM (85)). W Białej Księdze podkreślona została konieczność dokończenia procesu liberalizacji przepływu usług, w tym usług finansowych. Wskazano w niej, że swoboda przepływu czynników produkcji jest niezbędna

dla wzrostu gospodarczego krajów Wspólnoty (Janicka, 2002, s. 19–20). Komisja Europejska postulowała wprowadzenie zasad wzajemnej uznawalności (*mutual recognition*) oraz nadzoru kraju macierzystego. Obie regulacje, choć propagowane już wcześniej, zyskały silne poparcie po ogłoszeniu wyroku w głośnej sprawie Cassis de Dijon z 1979 r. (Judgement of the Court of 20 February 1979, Case 120/78)<sup>4</sup>.

Wyrok w sprawie Cassis de Dijon unaoczniał bariery rynkowe, jakie wynikały z braku harmonizacji, której przeprowadzenie postrzegano jako niezwykle trudne i czasochłonne. Równocześnie w Białej Księdze podkreślono, że powierzenie obowiązku nadzoru instytucji kraju macierzystego nie oznacza pozbawienia instytucji państw goszczących wszelkich praw, zaś kontrola sprawowana ma być na zasadzie współpracy. W tym przypadku jednak Komisja nawoływała do szybkiej harmonizacji fundamentalnych standardów nadzoru, których wprowadzenie już wtedy było bardzo opóźnione. Z perspektywy czasu nietrudno jest ocenić, że niedociągnięcia w zakresie wprowadzania wspólnych standardów przyczyniły się do nieskuteczności działania nadzoru, a brak ram dla współpracy organów krajowych znacznie utrudniał przepływ informacji między nimi.

W 1987 r. wszedł w życie Jednolity Akt Europejski (*Single European Act*, SEA), który stanowił formalizację zamierzeń utworzenia rynku wewnętrznego UE (*Single European Act*, 1987). Nowelizacja traktatów rzymskich nie tylko wyznaczała utworzenie jednolitego rynku jako celu Wspólnoty, ale zgodnie z art. 13 narzucała ostateczny termin (31 grudnia 1992) dla zniesienia barier przepływu czynników produkcji między państwami członkowskimi.

#### 1.4.2. Od fragmentacji do integracji europejskiego rynku bankowego

Postępująca integracja i ograniczenie wahań kursów walutowych zaczęły przynosić wymierne korzyści, zachęcając do zacieśniania współpracy gospodarczej. Powołana w 1988 r. na szczycie w Hanowerze grupa pod przewodnictwem J. Delorsa zobowiązana została do przedstawienia kolejnego planu, według którego miała nastąpić budowa unii gospodarczej i walutowej (European Parliament, 2016, s. 2). W 1989 r. został opublikowany tzw. Plan Delorsa, który precyzował proces równoległego wprowadzania unii w wymiarze gospodarczym i walutowym.

Plan Delorsa przewidywał trzy etapy budowy unii gospodarczej i walutowej. Pierwszy etap zakładał ukończenie tworzenia jednolitego rynku Wspólnoty. W drugim etapie miano utworzyć Europejski System Banków Centralnych

4 Trybunał Europejski rozpatrywał sprawę Niemiec. Niemcy zabronili importu likieru Cassis de Dijon, który był legalnie produkowany we Francji, gdyż według prawa niemieckiego zawierał on za mało alkoholu, by mógł być sprzedawany na terenie Niemiec jako likier. Trybunał stwierdził wówczas, że towar wyprodukowany zgodnie z prawem i wprowadzony do obrotu w jednym kraju członkowskim UE może być dopuszczony na pozostałych rynkach UE.

(*European System of Central Banks, ESCB*), który miał skupić wszelkie kompetencje w zakresie koordynacji polityki monetarnej krajów Wspólnoty. W trzecim etapie zaproponowano utworzenie unii monetarnej poprzez nieodwołalne zamrożenie wzajemnych kursów wymiany pomiędzy państwami członkowskimi.

W 1989 r. uchwalono dyrektywę 89/646/EEC, tzw. Drugą Dyrektywę Bankową, która wprowadzała w życie regulacje postulowane w Białej Księdze (Second Council Directive (89/646/EEC)). Zgodnie z dyrektywą podstawowa działalność depozytowo-kredytowa prowadzona może być jedynie przez licencjonowane instytucje depozytowo-kredytowe. W aneksie do dyrektywy zawarto wykaz usług, które mogą świadczyć instytucje kredytowe, oraz zaznaczono, że działalność dopuszczalna przez licencję udzieloną w kraju macierzystym może być świadczona na takich samych zasadach w pozostałych krajach Wspólnoty, bez konieczności ubiegania się o osobną licencję (tzw. zasada *mutual recognition*). Niemniej jednak dyrektywa pozostawiła wiele wyjątków, w ramach których część kompetencji odnośnie do szczegółowych rozwiązań pozostała w rękach państw członkowskich. W stosunku do Pierwszej Dyrektywy Bankowej nowelizacja wprowadzała również precyzyjny minimalny wymóg kapitałowy dla instytucji kredytowych w wysokości 5 mln ECU (Second Council Directive (89/646/EEC), art. 4). W art. 10 zaznaczono jednak, że niespełnienie wymogu kapitałowego przez istniejące instytucje nie musi kończyć się cofnięciem licencji – istniejące podmioty nie mogły jednak obniżyć swojego kapitału poniżej jego maksymalnej wartości osiągniętej do dnia wejścia w życie dyrektywy.

Osłabione wymogi harmonizujące rynek bankowy Wspólnoty oraz usankcjonowane prawnie odstępstwa od ustalanych reguł znacznie spowalniały proces tworzenia jednolitego rynku bankowego. Problem osiągnięcia konsensusu w sprawie wymogu kapitałowego wskazywał również, jak silne wówczas były tendencje do ochrony krajowego interesu, poprzez pozarynkowy wpływ na konkurencję, godzący w interes całej Wspólnoty. Z tych samych pobudek niewiele uprawnień zostało przeniesione na szczebel unijny (Mügge, 2011, s. 383–402).

Druga Dyrektywa Bankowa regulowała również kwestię nadzoru. Uzgodniono, że nad instytucją kredytową działającą na terenie państw Wspólnoty nadzór sprawują władze kraju macierzystego, podczas gdy kraj goszczący interweniować może jedynie w kwestiach ochrony interesu publicznego (zasada ta odnosi się jednak do funkcjonowania oddziałów) (Second Council Directive (89/646/EEC), art. 13). Podkreślono przy tym, że nowa zasada w żaden sposób nie koliduje z obowiązkiem współpracy krajowych organów nadzorczych w celu efektywnego sprawowania kontroli nad instytucjami finansowymi. W cieniu pozostawały problemy związane z zapewnieniem stabilności finansowej czy bezpieczeństwem depozytów (Grosse, 2012, s. 5–6).

Liczne mankamenty Drugiej Dyrektywy Bankowej nie powinny przysłaniać faktu, iż dokument ten stanowił istotny krok na drodze do ustanowienia rynkowych warunków konkurencji w zakresie usług finansowych na terenie państw UE. Wyjątki i odstępstwa wbudowane w strukturę dokumentu nie umniejszają

znaczenia uporządkowania kwestii sprawowania nadzoru nad podmiotami sektora bankowego. Nowo przyjęty wymóg kapitałowy obowiązywał wszystkie instytucje kredytowe krajów członkowskich, stanowiąc istotny krok w kierunku faktycznej harmonizacji praw regulujących działalność instytucji kredytowych.

Z perspektywy nadzoru nad instytucjami kredytowymi ważne są jeszcze dwie dyrektywy z tego samego roku. Pierwsza z nich wprowadzała jednolitą definicję funduszy własnych instytucji kredytowej, by zapewnić jednolite zasady konkurencji dla podmiotów funkcjonujących na jednolitym rynku (Council Directive (89/299/EEC)). Z kolei dyrektywą 89/647/EEC wprowadzono współczynnik wypłacalności instytucji kredytowej, określający jej zdolność do pokrycia zaciągniętych zobowiązań z własnych środków (Council Directive (89/647/EEC)). Minimalny poziom tego współczynnika, począwszy od 1993 r., miał wynosić 8% (Council Directive (89/647/EEC), art. 10).

W 1992 r. przyjęto dyrektywę Rady UE 92/30/EEC, która regulowała kwestię całościowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi wchodzącymi w skład grup finansowych. Z uwagi na siłę powiązań finansowych wewnątrz takich grup zdecydowano, że nadzór nad nimi powinien być prowadzony w sposób skonsolidowany, by prawidłowo ocenić ich ekspozycję na ryzyko. Informacje przekazywane instytucjom nadzoru miały umożliwiać co najmniej prawidłową ocenę adekwatności kapitałowej oraz wypłacalności instytucji kredytowej wchodzącej w skład grupy (Oręziak, 1999, s. 85–87).

Kolejnym istotnym krokiem w zakresie tworzenia wspólnego rynku było podpisanie w 1992 r. Traktatu o Unii Europejskiej (tzw. Traktatu z Maastricht), który wszedł w życie w listopadzie 1993 r. (*Treaty on European Union*, 1992). Traktat o Unii Europejskiej rozszerzał Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą, przekształcając go w Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (*Treaty establishing the European Community*, 1992). Zgodnie z Traktatem z Maastricht, Europejski Fundusz Współpracy Walutowej przekształcony został w Europejski Instytut Walutowy (*European Monetary Institute*, EMI) (*Treaty on European Union*, 1992, art. 109f). EMI przejął również kompetencje Komitetu Gubernatorów Banków Centralnych EWG i zajął się przygotowaniami do emisji wspólnego pieniądza oraz koordynacją polityki monetarnej narodowych banków centralnych (Delors, 1989, s. 30). Traktat zobowiązywał również państwa członkowskie do zniesienia barier dla przepływu kapitału do końca 1993 r. (*Treaty on European Union*, art. 73c). Wprowadził również zespół tzw. kryteriów konwergencji z Maastricht (por. *Treaty on European Union*, 1992, art. 109).

Mechanizm kursów walutowych II (*Exchange Rate Mechanism II*, ERM II) zastąpił działanie mechanizmu ERM I. Celem ERM II jest utrzymanie stabilnego poziomu kursu wymiany pomiędzy euro a walutami narodowymi, które dołączyły do tego mechanizmu. W ramach mechanizmu ustalany jest kurs centralny euro w odniesieniu do każdej waluty narodowej objętej ERM II. Podobnie jak w ERM I i tutaj wprowadzono jednolite pasmo wahań, które wynosi  $\pm 15\%$  w stosunku do kursu centralnego (European Central Bank, (2006/C 73/08)).

W 1997 r. podpisano traktat amsterdamski, w którym ustalono reguły Paktu na rzecz Stabilności i Wzrostu (*Stability and Growth Pact*, SGP), którego celem było przestrzeganie określonej wielkości deficytu budżetowego i długu publicznego przez kraje członkowskie (*Council Regulation*, (EC 1466/97)). Należy podkreślić, że Pakt nie wprowadzał żadnych zmian w konstrukcji rynku finansowego Unii Europejskiej.

W 1998 r. 11 państw stało się członkami grupy, która pierwsza miała przyjąć euro jako wspólną walutę. W tym samym roku rozpoczął działalność Europejski Bank Centralny (*European Central Bank*, EBC), który zastąpił EMI, a także utworzono Europejski System Banków Centralnych (*European System of Central Banks*, ESBC), na który składa się EBC oraz banki centralne wszystkich państw Unii Europejskiej – również tych, które nie przyjęły euro. Celem działania EBC miało być prowadzenie polityki monetarnej Unii, zaś ESBC odpowiadał za koordynację polityki monetarnej EBC i narodowych banków centralnych. Równocześnie warto podkreślić, że nowym organom nie powierzono żadnych kompetencji w zakresie nadzoru. Banki centralne państw członkowskich posiadały kompetencje w tym zakresie, nie zdecydowano się jednak przenieść ich w żadnym stopniu do Europejskiego Banku Centralnego.

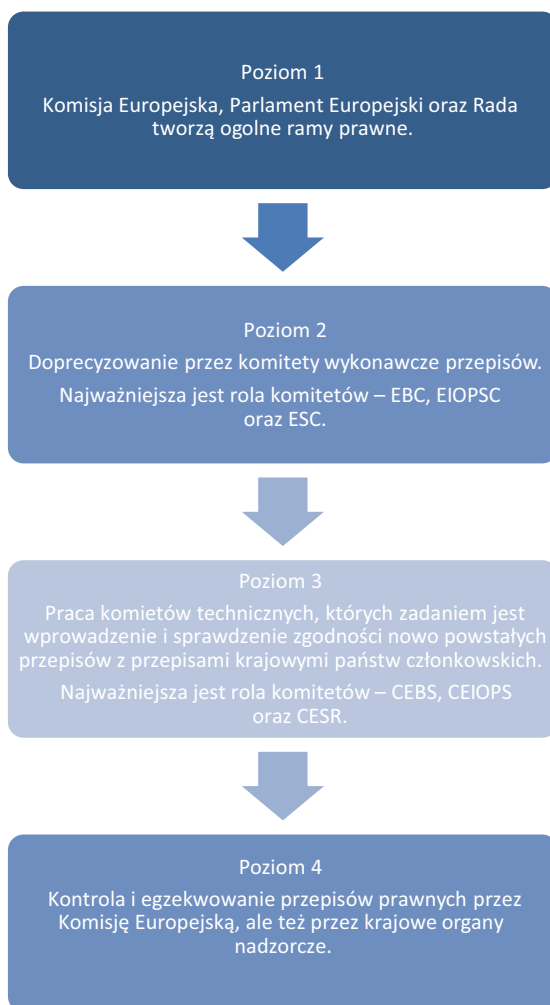
W 1999 r. zaprezentowany został Plan Działania w zakresie Usług Finansowych (*Financial Services Action Plan*, FSAP) (Commission of the European Communities, COM(1999)). Wśród założeń dla działań, jakie miały być podjęte w celu pogłębienia integracji rynków finansowych, znalazły się zapisy wskazujące na konieczność zacieśnienia współpracy w zakresie nadzoru na szczeblu ponadnarodowym. W tym kontekście podkreślono również konieczność harmonizacji wymogów odnośnie do publikacji sprawozdań finansowych. Wprowadzenie wspólnej waluty postrzegano jako istotny katalizator dla procesów integracji rynków finansowych UE (Janicka, 2002, s. 22).

W kolejnym roku, dyrektywą 2000/12/EC, dokonano konsolidacji aktów prawnych odnoszących się do funkcjonowania instytucji kredytowych. W ten sposób wszelkie zapisy dotyczące licencjonowania i funkcjonowania instytucji kredytowych, wraz ze szczegółowymi zapisami odnośnie do wymogów kapitałowych, czy nadzoru nad grupami finansowymi, znalazły się w jednym dokumencie (Directive 2000/12/EC).

Kwestię dalszej integracji rynków finansowych państw Unii Europejskiej poruszono raz jeszcze w listopadzie 2000 r. W opublikowanym wtedy Raporcie Wstępnym Komitetu Mędrców na temat regulacji europejskiego rynku papierów wartościowych (*Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of the European Securities Market*) wskazano, że integracja rynków finansowych jest niezbędna dla prawidłowego funkcjonowania rynku wewnętrznego oraz dla zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego w Europie (Lamfalussy, 2000). Należy dodać, że Komitet pod przewodnictwem A. Lamfalussy'ego wskazał również na suboptymalność fragmentarycznego nadzoru nad europejskim rynkiem papierów wartościowych. Komitet Mędrców we wnioskach zaprezentowanych

w raporcie wstępnym uznał nieelastyczność i powolność unijnego procesu legislacyjnego za główną przyczynę niskiego stopnia integracji rynków finansowych (Lamfalussy, 2001).

W raporcie finalnym opublikowanym w lutym 2001 r. Komitet Mędrców zaproponował stworzenie takich procedur tworzenia prawa, by mogło ono powstawać w jak najszybszy sposób, a tym samym dotrzymywać kroku zmianom, jakie mają miejsce na rynkach papierów wartościowych. Komitet w swoim raporcie zaproponował nową procedurę, zwaną procedurą Lamfalussy'ego (schemat 2). Jej istotą było wprowadzenie czterostopniowego systemu tworzenia, stosowania oraz kontrolowania regulacji prawnych w zakresie usług finansowych.



**Schemat 2.** Czteropoziomowa procedura regulacji prawnych odnoszących się do sektora finansowego

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie A. Lamfalussy, 2001.

Na pierwszym poziomie decyzyjnym Komisja Europejska, Parlament Europejski (PE) oraz Rada wypracowywały ogólne ramy prawne, zgodnie z procedurą współdecydowania. Usprawnienie wprowadzone przez Komitet Mędrców polegało na ograniczeniu prac na tym szczeblu do sformułowania ogólnych ram prawnych, zaś za szczegółowe ustalenia odpowiedzialne były komitety na pozostałych poziomach (Lamfalussy, 2001, s. 19–27).

Na drugim poziomie decyzyjnym komitety wykonawcze doprecyzowywały szczegóły przepisów prawnych, to jest dyrektyw oraz rozporządzeń. Prace na tym poziomie miały być prowadzone zgodnie z procedurą komitologii<sup>5</sup>. Komisja Europejska przedstawiała projekt po wcześniejszym przeprowadzeniu konsultacji z odpowiednimi komitetami odpowiedzialnymi za poszczególne sektory rynku finansowego. Po przygotowaniu oficjalnego projektu był on przedstawiany kolejnym komitetom, których opinia miała decydujące znaczenie. Ich poparcie dla projektu kończyło etap drugi, zaś w przypadku negatywnej opinii lub jej braku projekt kierowany był do Rady. I w tym przypadku Rada mogła wydać pozytywną bądź negatywną opinię lub nie wydać jej wcale. W przypadku przyjęcia projektu, procedura zakończona była na drugim poziomie. Podobna sytuacja miała miejsce, jeśli w ciągu trzech miesięcy Rada nie podjęła żadnej decyzji. Decyzja negatywna kończyła proces legislacyjny (Lamfalussy, 2001, s. 37–39).

Trzeci poziom obejmował prace komitetów technicznych, które odpowiadały za wprowadzanie nowo powstałych regulacji prawnych, odnoszących się do sektora usług finansowych. Zadaniem komitetów na tym poziomie była również kontrola koherentności narodowych przepisów z przepisami powstającymi na poziomie unijnym. Na tym poziomie najważniejszą rolę odgrywały komitety nadzorcze, które czuwały nad prawidłową implementacją prawa wspólnotowego do prawodawstwa krajowego (Lamfalussy, 2001, s. 37–39). Warto przy tym podkreślić, że w pracach na poziomie drugim i trzecim udział brali przedstawiciele państw członkowskich, co umożliwiało organom krajowym nadzór nad zachodzącymi zmianami (Lamfalussy, 2001, s. 37–39).

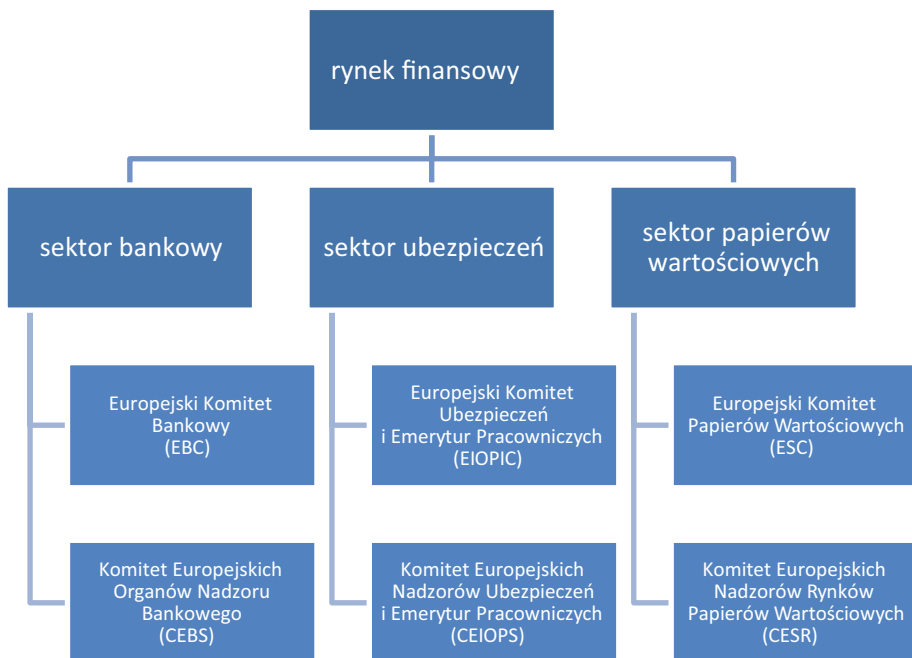
Czwarty poziom obejmował rewizję i egzekwowanie wprowadzonych przepisów. W głównej mierze zadanie to powierzono Komisji Europejskiej, jednak krajowe instytucje nadzorcze miały za zadanie kontrolować krajowy proces legislacyjny ze swojej strony.

Utworzenie czteroszczeblowej procedury Lamfalussy'ego wymagało powołania wyspecjalizowanych komitetów odpowiedzialnych za poszczególne sektory rynku usług finansowych UE. Strukturę komitetów utworzonych dla poszczególnych podsektorów zaprezentowano na schemacie 3.

---

5 Procedura, która polega na współpracy KE z wyspecjalizowanymi komitetami, w skład których wchodzi eksperci reprezentujący państwa członkowskie UE.





**Schemat 3.** Struktura komitetów zaproponowana w raporcie Lamfalussy'ego  
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie A. Lamfalussy, 2001.

Dla rynku kapitałowego utworzono Europejski Komitet Papierów Wartościowych (*European Securities Committee*, ESC) oraz Komitet Europejskich Nadzorów Rynków Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators*, CESR). Oba komitety zostały powołane w celu wspierania prac Komisji Europejskiej w zakresie regulacji rynku papierów wartościowych, a także współpracy i wymiany informacji pomiędzy krajowymi instytucjami zajmującymi się nadzorem nad rynkiem papierów wartościowych.

W zakresie sektora ubezpieczeń utworzono dwa organy – Europejski Komitet Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych (*European Insurance and Occupational Pensions Supervision Committee*, EIOPIC) oraz Komitet Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*, CEIOPS). Komitety wspierały swoją działalnością KE w pracach nad ustawodawstwem w sektorze usług ubezpieczeniowych. EIOPIC stanowił komitet regulacyjny, zaś CEIOPS był zespołem nadzorczym, kontrolującym spójność prawa państw członkowskich oraz prawa europejskiego. Stanowił też swego rodzaju platformę do wymiany informacji między krajowymi instytucjami nadzorczymi.

Organami utworzonymi dla sektora bankowego były Europejski Komitet Bankowy (*European Banking Committee*) oraz Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS). Europejski Komitet Bankowy został powołany do życia w 2003 r. na mocy decyzji Komisji Europejskiej i zastąpił powołany przez Pierwszą Dyrektywę Bankową *Banking*

*Advisory Committee* (Commission Decision (2004/10/EC)). Jego zadaniem było wspieranie swoją wiedzą i doświadczeniem KE w pracach odnoszących się do rynku usług bankowych. W skład Europejskiego Komitetu Bankowego wchodził przedstawiciele państw członkowskich, a przewodnictwo nad nim sprawował przedstawiciel Komisji. Ponadto, w pracach Komitetu brał udział przedstawiciel Europejskiego Banku Centralnego. Europejski Komitet Bankowy jako organ doradczy nie został wyposażony w żadne kompetencje nadzorcze.

Drugi z komitetów – CEBS – był niezależną grupą ekspertów, których zadaniem było wspomaganie prac Komisji Europejskiej nad regulacjami prawnymi dla sektora bankowego (Commission Decision (2004/5/EC)). Co więcej, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego miał za zadanie kontrolę spójności prawa europejskiego i poszczególnych krajów członkowskich, a także wzmocnienie efektywności wymiany informacji pomiędzy narodowymi instytucjami nadzorczymi. W skład CEBS wchodził przedstawiciele narodowych banków centralnych państw członkowskich, przedstawiciele krajowych instytucji nadzorczych, a także przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego. Komitet mógł zapraszać do współpracy ekspertów w danej dziedzinie. Pracom CEBS przewodniczył wybrany przez członków przedstawiciel krajowych organów nadzorczych.

Reforma procesu podejmowania decyzji miała za zadanie wzmocnienie harmonizacji europejskich regulacji, jednakże zdaniem L. Quaglii (2007, s. 269–290) fakt, iż państwa członkowskie miały możliwość wpływania na podejmowane decyzje zdecydowanie to utrudniał. Co więcej, Komisja Europejska oraz pozostałe instytucje miały w tym procesie ograniczone uprawnienia. Krytycznie do procedury Lamfalussy'ego odnieśli się G. Hertig i R. Lee (2003, s. 9–14), którzy stwierdzili, że w praktyce nie usprawni ona procesu tworzenia regulacji na poziomie UE. Wśród przyczyn wskazywali oni narodowy protekcjonizm, spory polityczne oraz opóźnienia w implementacji, na które proponowane komitety nie byłyby w stanie odpowiedzieć. Z drugiej jednak strony, jak zauważa L. Dragomir (2010, s. 190–195), raport Komitetu Mędrców zaproponował pragmatyczne podejście do koordynacji w zakresie implementacji, które dawało szansę na dalszą integrację sektorów finansowych.

Nie ulega wątpliwości, iż w tamtym czasie utworzenie instytucji kontrolujących proces legislacyjny, które byłyby wolne od wpływów państw członkowskich, nie było możliwe. Niemniej jednak nowo utworzone komitety umożliwiały ich członkom spojrzenie na dany problem z różnych perspektyw. Docenić należy również fakt, że Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego powstał jako międzynarodowe forum krajowych instytucji nadzoru, dające nadzieję na osiągnięcie realnej konwergencji krajowego prawodawstwa – różnice w interpretacji zapisów unijnych dyrektyw same w sobie stanowią bowiem jedną z istotnych barier dla utworzenia rynku wewnętrznego. Należy jednak podkreślić, że nie było to forum koordynujące nadzór nad transgranicznymi instytucjami finansowymi.

Konkluzje przedstawione przez Komitet Mędrców nie zaowocowały natychmiastowymi działaniami na rzecz integracji rynków finansowych. W podpisanym

w 2001 r. traktacie nicejskim brak było odniesień do funkcjonowania jednolitego rynku finansowego UE. Praktyczne rozwiązania zainspirowane rekomendacjami Komitetu Mędrców wprowadzono jednak stopniowo, powołując do życia komitety, których zadaniem było prowadzenie skonsolidowanego nadzoru w zakresie bankowości, rynku papierów wartościowych oraz ubezpieczeń i systemów emerytalnych (Commission Decision (2004/5/EC); Commission Decision (2001/527/EC); Commission Decision (2004/6/EC)).

Kwestia konieczności konsolidacji tych rynków została podkreślona w opublikowanej w 2005 r. Białej Księdze Komisji Europejskiej na temat polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005–2010 (Commission White Paper, COM (2005)). W dokumencie tym Komisja wyznaczała cztery podstawowe cele, które powinny zostać osiągnięte w ciągu pięciu lat, a były to: integracja rynku finansowego UE;

- usunięcie barier dla świadczenia usług finansowych i przepływu kapitału na terenie całej Unii Europejskiej;
- pełna implementacja prawodawstwa w zakresie funkcjonowania rynku finansowego w UE;
- wzmocnienie współpracy w zakresie nadzoru w UE.

W 2006 r. wprowadzono w życie dwie kolejne dyrektywy 2006/48/EC oraz 2006/49/EC – tzw. (*Capital Requirements Directive*, CRD, oraz *Capital Adequacy Directive*, CAD), które nowelizowały wymogi odnośnie do funkcjonowania i adekwatności kapitałowej instytucji kredytowych (Directive 2006/48/EC; Directive 2006/49/EC). Dyrektywa CRD stanowiła implementację zaleceń tzw. Bazylei II do prawa unijnego<sup>6</sup>. Wybuch kryzysu finansowego w 2008 r. wykazał istnienie licznych braków w zakresie regulacji jednolitego rynku finansowego UE oraz jego nadzoru. Trudności finansowe różnych instytucji kredytowych w UE stanowiły następstwo zróżnicowanego poziomu ich kapitalizacji, różnego stopnia ich ekspozycji na ryzyko oraz odmiennego podejścia do oceny poziomu bezpieczeństwa aktywów. Kolejne lata przyniosły intensyfikację prac nad tymi zagadnieniami. W latach 2008–2009 uchwalono dyrektywy CRD II oraz CRD III. W 2009 r. opublikowano również raport grupy pracującej pod przewodnictwem J. Larosierre'a, który zawierał sugestie reform nadzoru nad sektorem finansowym UE. W 2010 r. przygotowano szereg regulacji oraz tzw. dyrektywę Omnibus. W 2012 r. ogłoszono zamiar budowy unii bankowej, której początek funkcjonowania przypadł na 2014 r. Szczegółowy opis wyżej wymienionych aktów prawnych zostanie zaprezentowany w rozdziale trzecim oraz czwartym niniejszego opracowania. Kluczowy jest fakt, że prace nad tworzeniem regulacji dotyczących nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym rozpoczęły się dopiero po wybuchu kryzysu finansowego, do tego czasu bowiem prawodawstwo unijne nie odnosiło się do kwestii nadzoru na poziomie ponadnarodowym.

6 Szerzej na temat Zaleceń Komitetu Bazylejskiego w rozdziale drugim niniejszego opracowania.

## 1.5. Strefa euro a optymalny obszar walutowy

### Znaczenie integracji rynków finansowych

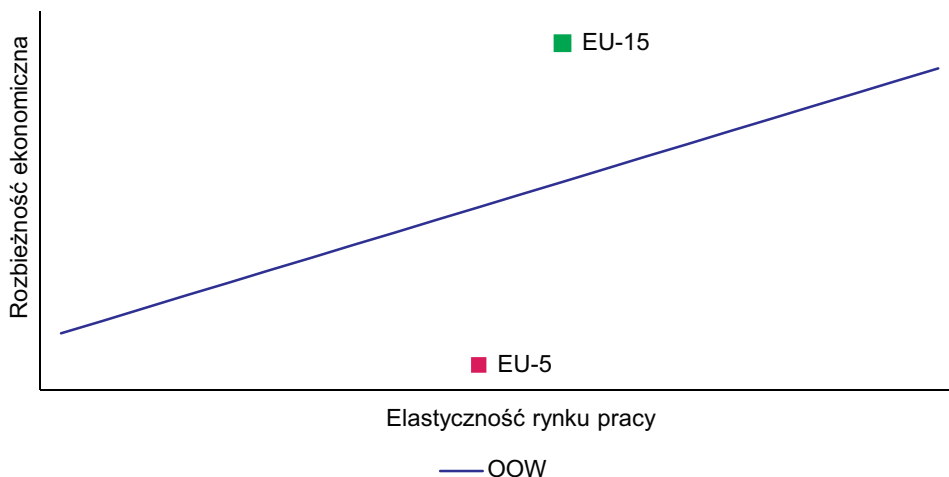
Historia integracji gospodarczej w Europie odzwierciedla niektóre teoretyczne koncepcje tworzenia i funkcjonowania optymalnych obszarów walutowych. Poszukując skutecznych rozwiązań w zakresie rozszerzania współpracy, rządy krajów członkowskich analizowały możliwość utworzenia unii monetarnej w sposób korzystny dla wszystkich krajów członkowskich. Decyzja na temat dołączenia do wspólnego obszaru walutowego sprowadzała się więc do szacowania korzyści netto, o których pisał H.G. Grubel (1970).

Jedną z korzyści, na którą zwracano uwagę w kontekście dołączenia do obszaru walutowego, było ograniczenie ryzyka kursowego w wymianie handlowej. Proces efektywnego ograniczenia wahań wzajemnych kursów walut w ramach ERM przynosił korzyści, jednak wobec ostatecznej rezygnacji z prowadzenia aktywnej polityki kursowej zgłaszane były liczne obawy (Walsh, 2000, s. 47–83). W dyskusji na temat utworzenia unii walutowej podnoszono, że różnice w stopniu rozwoju gospodarczego krajów członkowskich mogłyby uniemożliwić prowadzenie polityki monetarnej i kursowej, która byłaby korzystna dla wszystkich krajów.

Z wykresu, jaki zaprezentował P. De Grauwe (2003, s. 92–95) w swoim opracowaniu, wynika, że 15 krajów Unii Europejskiej w 2000 r. nie tworzyło optymalnego obszaru walutowego – punkt reprezentujący rozbieżności gospodarcze pomiędzy 15 państwami unii w tamtym czasie znajdował się powyżej krzywej obrazującej punkty optimum obszaru walutowego (wykres 1). Pogląd ten został poparty przez innych badaczy, takich jak B. Eichengreen (1991) czy D. Gros wraz z N. Thygesenem (1992). Warto zauważyć, że sam autor podkreślił, że wniosek swój wysnuł na podstawie tradycyjnych teorii optymalności obszaru walutowego, a empiryczne doświadczenia pierwszych lat funkcjonowania strefy euro sugerowały endogeniczność niektórych kryteriów OOW.

Pogląd na temat niespełniania przez wszystkie kraje Unii Europejskiej kryteriów optymalności obszaru walutowego był popierany przez wielu ekonomistów, zaś L. Oręziak (1999, s. 10–11) stwierdziła wprost, że za utworzeniem UGiW nie stały przesłanki teoretyczne, a polityczne. Należy zauważyć, że utworzenie unii walutowej nastąpiło przed intensyfikacją prac nad integracją rynków finansowych Unii Europejskiej. Nawet przy założeniu endogeniczności niektórych kryteriów optymalności obszaru walutowego zróżnicowana struktura rynków finansowych państw tworzących unię walutową nie mogła zapewnić skutecznego mechanizmu zabezpieczającego przed skutkami szoków asymetrycznych.

Integracja rynków finansowych jest bardzo istotna z perspektywy unii walutowej. G. Tchorek (2012, s. 165–168) zauważa, że choć wspólna polityka monetarna przynosi odmienne skutki w poszczególnych regionach (mogąc wywołać szok asymetryczny), zintegrowany rynek finansowy będzie reagował w podobny sposób na otrzymywane impulsy. Zbieżne reakcje instytucji finansowych na



**Wykres 1.** Realna dywergencja a elastyczność rynku pracy w unii walutowej

**Źródło:** P. De Grauwe, 2003, s. 93.

terytorium unii walutowej zwiększą skuteczność polityki monetarnej oraz sprawiają, że kwestia synchronizacji cykli koniunkturalnych gospodarek posługujących się wspólną walutą traci na znaczeniu. Potwierdzeniem tej teorii jest teza F.P. Mongelliego (2002, s. 25–26) mówiąca, że jednolity pieniądz może funkcjonować na jednym obszarze, na którym występują wstrząsy gospodarcze tak długo, jak długo są one w stanie wzajemnie ubezpieczać się za pośrednictwem sektora finansowego.

Moim zdaniem, integracja rynków finansowych przynosi korzyści netto. Większy i bardziej płynny rynek finansowy zapewnia dobre warunki dla konkurencji i przyczynia się do wzrostu gospodarczego. Rywalizacja instytucji finansowych o klienta sprzyja innowacyjności i motywuje do obniżania kosztów świadczenia usług. Niemniej jednak działania instytucji transnarodowych muszą być nadzorowane w sposób zintegrowany zarówno w celu zabezpieczenia środków klientów, jak i zapewnienia stabilności systemu bankowego. Harmonizacja działań nadzorczych korzystna jest również dla samych banków, które nie muszą obawiać się nierównego traktowania w poszczególnych jurysdykcjach. Należy jednak pamiętać, że integracja rynków finansowych niesie ze sobą również zagrożenia – problem efektu zarażania jest znacznie większy dla silnie zintegrowanych gospodarek, a problemy dominujących instytucji kredytowych mogą szybko przenieść się na ich spółki-córki w innych krajach (Iwanicz-Drozdowska, 2007, s. 13). Przeciwdziałanie temu ryzyku poprzez sprawowanie skoordynowanego nadzoru nad rynkiem finansowym zapewnia przewagę korzyści integracji nad jej kosztami.

Zintegrowany rynek finansowy stanowi wsparcie dla procesów dostosowawczych w przypadku wystąpienia szoków asymetrycznych w gospodarkach krajów członkowskich. Równocześnie połączony rynek finansowy powinien reagować w podobny sposób na zmiany stóp procentowych banku centralnego. Należy

również podkreślić, że połączone rynki finansowe krajów członkowskich wspomagają proces rozdzielania ryzyka pomiędzy nimi poprzez możliwość większej dywersyfikacji portfolio posiadanych aktywów. Również i w tym przypadku konieczne jest osiągnięcie odpowiedniego stopnia konwergencji, by wspomniany mechanizm podziału ryzyka mógł efektywnie zastąpić politykę kursową. W mojej opinii pełna integracja rynków finansowych w aspekcie *de facto*, bez konsolidacji nadzoru nad tymi rynkami, jest niemożliwa do osiągnięcia.

## 1.6. Podsumowanie

W pierwszym rozdziale dokonany został przegląd literatury podejmującej tematykę optymalnych obszarów walutowych oraz historii integracji gospodarczej w Europie, ze szczególnym uwzględnieniem integracji finansowej. Zaprezentowano również rozważania na temat optymalności strefy euro jako obszaru walutowego.

Z przeprowadzonych rozważań można wysnuć wniosek, że brak było podstaw teoretycznych dla procesów integracji rynków finansowych w ramach tworzonego wspólnego rynku w Europie. Teoria odnosząca się do budowy unii gospodarczej była szeroko dyskutowana przez ekonomistów, jednakże kwestia integracji finansowej praktycznie nie była podejmowana. Jedynym badaczem, który prowadził rozważania nad kwestią i znaczeniem integracji rynków finansowych dla OOW, był J.C. Ingram, jednak wpływ jednolitego rynku finansowego na wygładzanie szoków asymetrycznych nie był przez niego rozpatrywany.

Analiza historii integracji gospodarczej na Starym Kontynencie pozwala na stwierdzenie, iż to sektor bankowy jako jeden z pierwszych podlegał regulacjom na szczeblu unijnym. Pierwsze regulacje odnoszące się do kwestii funkcjonowania banków pojawiły się już pod koniec lat 70. XX w. Niemniej jednak dyrektywy wprowadzane na poziomie unijnym harmonizowały jedynie niektóre aspekty funkcjonowania instytucji kredytowych, nie prowadząc do pełnej harmonizacji tego segmentu rynku finansowego. W efekcie postępująca realna integracja europejskiego rynku bankowego zachodziła przez lata z pominięciem kwestii koordynacji nadzoru nad instytucjami kredytowymi. Brak też było rozwiązań instytucjonalnych, które mogłyby umożliwić realną współpracę i wypracowywanie dobrych praktyk w kontekście nadzoru nad transgraniczną działalnością banków. Dopiero wybuch kryzysu w 2008 r. uwidocznił brak działań w zakresie organizacji transgranicznego nadzoru oraz różnice w kwestii oceny ekspozycji na ryzyko instytucji kredytowych.

## Rozdział 2

# Rola sektora bankowego w gospodarce

Rozwój technologiczny i procesy globalizacji przyczyniły się do dynamicznego wzrostu instytucji kredytowych oraz zakresu oferowanych przez nie usług. Wymagało to równoległej rozbudowy sieci nadzoru nad nimi, by chronić zarówno środki ich klientów, jak i stabilność całej gospodarki. Jak wcześniej wskazano, w początkowej fazie integracji europejskiej kwestia nadzoru nad rynkiem finansowym była pomijana. Dopiero ostatnie lata przyniosły zmiany w tym zakresie.

Celem rozdziału jest zdefiniowanie roli sektora bankowego w gospodarce rynkowej, w tym jego znaczenia dla jej prawidłowego funkcjonowania. Instytucje kredytowe są instytucjami zaufania publicznego, a efektywność ich funkcjonowania w dużej mierze uwarunkowana jest poziomem bezpieczeństwa, jakie są w stanie zagwarantować powierzonym im środkom. Utrata zaufania klientów prowadzi nie tylko do zachwiania stabilności sektora bankowego, ale również pozostałych sektorów gospodarki. Równocześnie jednak instytucje kredytowe są przedsiębiorstwami zorientowanymi na generowanie zysków. Nadzór nad sektorem bankowym ma za zadanie zagwarantować, że ryzyko przez nie podejmowane nie zagraża ich płynności i wypłacalności.

### 2.1. Geneza i ewolucja bankowości – tendencje rozwoju

Początki bankowości sięgają czasów przed naszą erą. Już w starożytnych Egipcie, Babilonie i Rzymie przeprowadzano pierwsze proste transakcje związane z bezpiecznym deponowaniem wartościowych towarów (Strojny, 2006, s. 297). Jednakże prekursorami dzisiejszej bankowości byli średniowieczni handlarze, którzy w związku z rosnącymi komplikacjami, jakie spowodowane były istnieniem różnych walut, a także przewożeniem dużych ilości kruszcu, zaczęli trudnić się jego

deponowaniem i wymianą (Niczyporuk, Talecka, 2011, s. 17). W 1472 r. powstał dom handlowo-bankowy Monte dei Paschi di Siena, który uznawany jest za pierwszy bank w skali światowej (Schmit, Gheeraert i in., 2011, s. 23). Co więcej, sama nazwa „bank” pochodzi z języka włoskiego „*banco*” oraz z języka greckiego „trapeza”, czyli nazwy ławki, przy której włoscy i greccy bankierzy dokonywali wymiany walut i wykupu weksli.

Początkowo rozwój bankowości następował powoli, a pierwsze banki pojawiły się na przełomie XVI i XVII w. w Wenecji (Banco di Rialto, 1587), Mediolanie (Banco di San Ambrosio, 1593), Amsterdamie (Bank Amsterdamski, 1609), Rotterdamie (Bank Rotterdamski, 1653) oraz w Hamburgu (Bank Hamburgski, 1609) (Baka, 2005, s. 172–183). Ich działalność skupiała się przede wszystkim na pośrednictwie finansowym. Instytucje kredytowe rozpoczęły prowadzenie działalności pożyczkowej w drugiej połowie XVII w.

Pierwszy bank centralny w Europie został utworzony w Szwecji w 1668 r. Celem Banku Szwecji (Sveriges Riksbank) było utrzymanie ładu pieniężnego w państwie oraz emisja pieniądza (Baka, 2005, s. 189). Jego powstanie zapoczątkowało wyodrębnianie się banków emisyjnych ze struktur banków handlowych. Za pioniera bankowości centralnej uznaje się jednak Bank Anglii (1694), który powstał w odpowiedzi na przemiany społeczne, jakie następowały po rewolucji angielskiej, oraz na potrzeby finansowania wojny z Francją. W późniejszym okresie powstały banki centralne Hiszpanii (Banco de España, 1782), Stanów Zjednoczonych (Bank of the United States, 1791) i Włoch (Banca d'Italia, 1893). Początek współczesnej bankowości komercyjnej w Stanach Zjednoczonych datuje się na 1782 r., kiedy to powstał Bank Ameryki Północnej (Mishkin, 2002, s. 336).

Kolejnym znaczącym etapem w rozwoju bankowości był okres pomiędzy pierwszą i drugą wojną światową, wówczas rozwinęły się dwa modele działalności bankowej – bankowość specjalistyczna oraz uniwersalna. W zależności od obranego modelu instytucje kredytowe skupiały się na konkretnym rodzaju usług bądź też świadczyły różnego rodzaju usługi finansowe równocześnie.

Globalizacja rynków finansowych doprowadziła do silnego rozwoju instytucji parabankowych i powolnego spadku znaczenia instytucji kredytowych. Pod koniec XX w. banki utraciły pozycję monopolistyczną, uległa zmniejszeniu rentowność tradycyjnej działalności kredytowo-depozytowej. Lata 90. ubiegłego wieku obfitowały w liczne fuzje i przejęcia banków (Brewer, Jackson i in., 2000, s. 2–3).

Współczesna definicja banku nie różni się zasadniczo od pierwotnej. W literaturze przedmiotu wyróżnia się różne definicje banku: z punktu widzenia ekonomii, prawa czy klienta banku. Najogólniej ujmując, bank to przedsiębiorstwo usługowe, które zajmuje się udzielaniem kredytów i pozyskiwaniem środków finansowych potrzebnych na ich udzielanie (Jaworski, Zawadzka, red., 2008, s. 19). Ekonomiczna definicja banku jest szerszym pojęciem i odzwierciedla rozległy wachlarz działań takiego przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia gospodarki bank to instytucja, która kreuje pieniądź i dokonuje nim obrotu. Z kolei z prawnego punktu widzenia bank definiuje się jako instytucję, której podstawową działalnością jest



przyjmowanie depozytów oraz udzielanie kredytów. Prawna definicja banku różni się nieznacznie w poszczególnych krajach, z reguły też nie obejmuje swym zakresem bankowości centralnej, która określana jest odrębnymi przepisami (Bank for International Settlements, 2012, s. 6).

H.E. Buschgen (1997) definiuje bank z punktu widzenia klienta, stwierdzając, że nie jest to tylko instytucja, która udziela kredytów i przyjmuje depozyty, ale również oferuje inne usługi. Innymi słowy, w tym przypadku bank definiuje się w świetle usług przez niego oferowanych, to jest związanych z (Buschgen, 1997, s. 25):

- obrotem płatniczym, finansowaniem jego klientów;
- przechowywaniem i inwestowaniem środków w nim zdeponowanych;
- pozostałymi usługami związanymi z wyżej opisanymi czynnościami.

M. Zaleska (red., 2013, s. 48–53) definiuje bank, a dokładniej bank komercyjny, jako osobę prawną świadczącą usługi finansowe, przyjmującą środki i udzielającą kredytów. Kontynuując swoje rozważania, autorka podkreśla, że każdy bank jest instytucją kredytową, ale nie każda instytucja kredytowa może być bankiem. M. Zaleska (red., 2013, s. 48–53) stwierdza, że banki nastawione są na generowanie zysku i zwiększanie swojej wartości, a także udziału w rynku, aby to osiągnąć, handlują one ryzykiem, kupując je i sprzedając. Zdaniem M. Marcinkowskiej (2009, s. 234), „kwintesencją działalności bankowej jest ponoszenie ryzyka: świadome narażanie się na nie i zarządzanie nim”.

W unijnym prawie przyjęty został ogólny termin dla wszystkich instytucji prowadzących działalność bankową – „instytucja kredytowa”<sup>1</sup>. W myśl rozporządzenia (UE) nr 575/2013, przez instytucję kredytową rozumie się „przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów i innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek” (Regulation (EU) No 575/2013, art. 4).

W ostatnich latach, w wyniku rosnącej liczby przejęć i fuzji, coraz większe znaczenie mają konglomeraty finansowe – grupy instytucji pod wspólnym zarządem, świadczące usługi w co najmniej dwóch sektorach rynku finansowego – bankowości, ubezpieczeniach lub na rynku papierów wartościowych (The Tripartite Group of Bank... 1995, s. 1). Konglomeraty finansowe nazywane są również holdingami finansowymi czy koncernami finansowymi. W myśl rozważań Z. Krefta (2004, s. 26–28) różnice pomiędzy przytoczonymi pojęciami są związane z ich obszarem funkcjonowania – holdingi dominują na terenie angloamerykańskim, koncerny zaś na niemieckojęzycznym, podczas gdy konglomerat finansowy jest uniwersalnym określeniem.

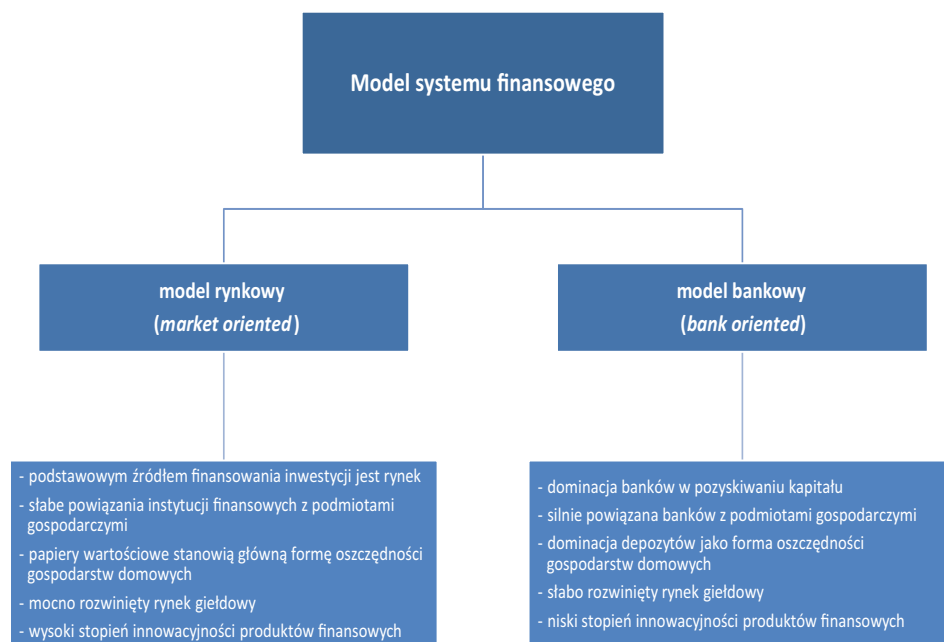
Zakres usług świadczonych przez banki rósł w miarę ich rozwoju, jednak istotą ich działalności pozostawało przejmowanie na siebie ryzyka w zamian za wynagrodzenie. Transfer ryzyka między bankiem a jego klientami pozostaje podstawową funkcją banku jako pośrednika w przepływie środków finansowych w gospodarce również dzisiaj, a współczesne instytucje kredytowe zaczęły odgrywać wiodącą rolę w gospodarkach.

1 W monografii termin „instytucja kredytowa” będzie zamiennie używany z terminem „bank”.

## 2.2. Modele systemu finansowego

W literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznej definicji systemu finansowego, jednak dość powszechnie autorzy starają się w swoich interpretacjach podkreślić, że elementy systemu stanowią wszystkie instytucje, rynki i regulacje wpływające na jego funkcjonowanie, w tym także zrzeszenia i instytucje szkoleniowe (Matysek-Jędrych, 2007, s. 40). Sposób, w jaki zorganizowany jest system finansowy w danym kraju, bezpośrednio przekłada się na pozycję i rolę banków na tym terytorium. Określenie roli, jaką bankowość pełni w danym kraju, jest ściśle związane z modelem systemu finansowego funkcjonującego na jego obszarze.

Na świecie istnieją dwie odmienne formy organizacji systemu finansowego (schemat 4) – model anglosaski (zwany też rynkowym lub bezpośrednim – *market-oriented*) oraz model niemiecko-japoński (bądź też bankowy, kontynentalny lub pośredni – *bank-oriented*) (Merton, Bodie, 2004).



**Schemat 4.** Modele systemu finansowego

**Źródło:** opracowanie własne.

Oba modele charakteryzują się odmiennym podejściem do roli sektora bankowego w gospodarce. Niezależnie od przyjętego modelu funkcjonowania, w krajach o gospodarce rynkowej systemy finansowe bazują na dwóch poziomach. Jeden poziom stanowi bank centralny, odpowiedzialny za emisję pieniądza oraz prowadzenie polityki pieniężnej kraju, a drugi poziom to instytucje komercyjne,

w swojej działalności zorientowane na osiągnięcie zysków. W modelu anglosaskim podstawowym źródłem pozyskiwania środków finansowych przeznaczonych na inwestycje jest rynek kapitałowy. W tym modelu banki pełnią rolę pośredników i doradców, a udzielane przez nie kredyty są z reguły krótkoterminowe (Niczyporuk, Talecka, 2011, s. 48–49). Ponadto znaczna część kapitału dużych podmiotów pochodzi z emisji akcji oraz papierów dłużnych, szczególną pozycję ma zatem bankowość inwestycyjna.

Znacznie istotniejszą rolę sektor bankowy odgrywa w modelu niemiecko-japońskim. W tym modelu banki pokrywają zarówno krótko-, jak i długoterminowe zapotrzebowanie przedsiębiorstw na kapitał. Osiągają znaczne rozmiary i posiadają bardzo zdywersyfikowany wachlarz usług. Są też silnie powiązane z dużymi korporacjami (Jaworski, Zawadzka, red., 2008, s. 30–31).

Oba modele różnią się od siebie w istotny sposób. Model anglosaski stymuluje rozwój handlu giełdowego oraz kreację nowych produktów finansowych. Do jego słabych stron zalicza się sformalizowany charakter zawieranych transakcji oraz krótkoterminowy charakter współpracy wymuszający nieodległą perspektywę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Wad tych pozbawiony jest model niemiecko-japoński, w którym współpraca między dużymi podmiotami gospodarczymi i bankami zawierana jest indywidualnie, z założeniami na wiele lat. Równocześnie jednak znacznie słabiej rozwinięty jest rynek giełdowy, a podlegające rygorystycznemu nadzorowi banki są wrażliwe na konkurencję ze strony słabiej nadzorowanych parabanków (Schmukler, Vesperoni, 2001, s. 19). Warto również zauważyć, że silne powiązania w relacjach z kluczowymi klientami i wewnątrz konglomeratów finansowych wspólnie tworzą skomplikowaną sieć powiązań, wpływającą na przejrzystość rynku (Levine, 2002, s. 2–5).

Rozdzielenie działalności depozytowo-kredytowej i inwestycyjnej jest sprawą wysoce dyskusyjną. Z jednej strony wskazuje się na fakt, że całościowa obsługa klienta w zakresie udzielania kredytów oraz inwestycji umożliwia bieżącą kontrolę jego kondycji finansowej (Koleśnik, 2011, s. 28–29). Z drugiej strony uniwersalny bank, mając możliwość swobodnego wyboru kierunku inwestowania, może być bardziej skłonny lokować środki w dochodowe i ryzykowne inwestycje, zwłaszcza z uwagi na silną pozycję w krajowej gospodarce. Równocześnie ryzyko upadłości banku uniwersalnego w wyniku nieodpowiedzialnej polityki inwestycyjnej niesie ze sobą konsekwencje dla wszystkich jego klientów, również tych niekorzystających z bardziej ryzykownych produktów.

W dyskusji na temat adekwatności wyboru modelu systemu finansowego warto jest przytoczyć obserwacje W. Morawskiego (2002, za: Bujnowicz, 2008, s. 286). Stwierdził on, że model anglosaski był najbardziej odpowiedni dla gospodarek zasobnych w kapitał, który może być zmobilizowany z pominięciem działalności kredytowej. Równocześnie, w innych krajach to właśnie podstawowa działalność depozytowo-kredytowa umożliwiała akumulację i alokację kapitału.

Dylemat rozdziału działalności depozytowo-kredytowej i inwestycyjnej ponownie stał się przedmiotem dyskusji w wyniku kryzysu sektora bankowego Unii

Europejskiej. Istnienie dużych konglomeratów finansowych, dominujących w sektorze bankowym państw UE, zaczęło być postrzegane jako wysoce ryzykowne, z uwagi na potencjalne konsekwencje upadłości takich instytucji. W efekcie Komisja Europejska postanowiła odnieść się do problemu silnego uzależnienia dostępu do kapitału od decyzji dużych instytucji kredytowych, proponując utworzenie nowego planu inwestycyjnego dla Europy. Plan ten zakłada akumulację środków na inwestycje rozwojowe bez pośrednictwa kredytowego banków, jak również bez konieczności zwiększania długu publicznego (European Commission, COM (2014)). Za cel tego planu przyjęto poprawę środowiska inwestycyjnego, w tym zwłaszcza w długim terminie, poprzez integrację rynków kapitałowych państw członkowskich UE. Harmonizacja zasad wejścia na rynek, pozyskiwania środków oraz publikacji informacji ma prowadzić do utworzenia tzw. unii rynków kapitałowych (*Capital Markets Union, CMU*) (European Commission, European Investment Bank, 2018). Rozwiązanie to jest postrzegane jako komplementarne względem planów utworzenia unii bankowej, której poświęcony został rozdział czwarty niniejszego opracowania.

Współczesny dylemat dotyczący kwestii rozdziału działalności komercyjnej i inwestycyjnej europejskich banków zdaje się dzielić środowisko naukowe (jak wskazano na s. 47–49 niniejszego opracowania). Należy jednak zauważyć, że organizacyjne rozdzielenie obu typów działalności nie gwarantuje bezpieczeństwa działalności depozytowo-kredytowej. Nie można również jednoznacznie stwierdzić, że w wyniku separacji obu typów działalności efekt zarażania będzie zredukowany, a upadłość banku inwestycyjnego nie wywoła ucieczki środków z rachunków bankowych. Według mnie model systemu finansowego w danym kraju powinien odpowiadać jego specyfice, jak również przyzwyczajeniom klientów usług bankowych. W tym kontekście znaczenie ma nie tyle kwestia ryzyka prowadzonej działalności, co zwyczajowe formy inwestowania nadwyżek środków oraz metody pozyskiwania środków, które dominują w danej gospodarce.

Regulacje prawne dotyczące funkcjonowania systemu finansowego danego państwa w znacznym stopniu wpływają na charakter działalności banków. Niezależnie jednak od przyjętego modelu, istnieje jedno wspólne i podstawowe rozgraniczenie działalności bankowej – na bankowość centralną oraz bankowość komercyjną. Ponieważ każda z tych kategorii określa fundamentalnie inną rolę bankowości w gospodarce krajowej, zostaną one krótko scharakteryzowane w osobnych podrozdziałach.

### **2.2.1. Bankowość komercyjna**

Przedstawienie podmiotów funkcjonujących na rynku bankowym należy rozpocząć od bankowości komercyjnej, zwanej również operacyjną, która stanowi istotny element systemu finansowego. W zależności od przyjętego kryterium, wśród banków komercyjnych można wyróżnić różne podgrupy, które zostaną opisane

w dalszej części podrozdziału. Warto tutaj podkreślić, że banki operacyjne mają za zadanie nie tylko spełnienie określonych funkcji społecznych, takich jak obsługa obrotu gotówkowego i bezgotówkowego, ale są one również przedsiębiorstwami, których celem jest osiągnięcie zysku. Działalność instytucji kredytowych podlegać musi zatem pewnym ograniczeniom, które mają zagwarantować zachowanie przez nie płynności. Innymi słowy, muszą one być zdolne do wypłaty zdeponowanych w nich środków pieniężnych w momencie wyrażenia przez ich klientów takiej woli. Są one również zobowiązane do przestrzegania prawa finansowego obowiązującego w danym kraju.

Kwestia płynności banków jest zagadnieniem dość skomplikowanym. Często podkreśla się, że same banki, jako pośrednicy finansowi, stają się uczestnikami systemu płatniczego, który oferuje swoim klientom usługi płynnościowe (Heffernan, 2005, s. 36). Klienci instytucji kredytowych, podejmując decyzję o ulokowaniu swoich środków w banku, przekazują instytucji kredytowej ryzyko płynnościowe, gdyż co do zasady instytucja ta musi być gotowa na każde żądanie te środki zwrócić.

Kreacja płynności przez banki nie następuje jedynie w wyniku udzielania kredytu klientowi prywatnemu, ale również drugiemu bankowi, czyli na rynku pożyczek międzybankowych. Zgodnie z literaturą przedmiotu koszt udzielenia pożyczki drugiemu bankowi (stopa procentowa) jest ceną płynności finansowej całego systemu finansowego (Diamond, Dybvig, 1986, s. 55–68). Płynność rynku międzybankowego w istotnym stopniu determinuje zachowania banków wobec ich klientów. Nieskrępowany dostęp do kapitału pozwala bankom na oferowanie podmiotom niefinansowym zespołu produktów usprawniających przeprowadzanie transakcji i poprawiających ich krótkoterminową płynność. Poza typową działalnością depozytowo-kredytową banki oferują zespół narzędzi umożliwiających bezgotówkowe rozliczanie transakcji, jak również pokrycie chwilowych luk płynności bez konieczności zawierania kolejnych umów kredytowych. W konsekwencji, poprzez oferowanie limitowanych kredytów w rachunkach bieżących swoich klientów, banki zwiększają swoją ekspozycję na ryzyko utraty płynności. Z tego względu możliwość pożyczania pieniędzy od innych banków jest niezwykle ważna. Równocześnie koszt ewentualnej pożyczki międzybankowej na zagwarantowanie płynności jest zawsze wliczony w koszt udzielania kredytu klientowi, poprzez odniesienie oprocentowania do obowiązującej międzybankowej stopy procentowej. Fundamentalne znaczenie kosztu kredytu na rynku bankowym sprawia, że podlega on ograniczeniu ze strony władz monetarnych – maksymalny koszt kredytu wyznaczany jest przez stopę procentową, na jaką środki bankom komercyjnym pożycza bank centralny.

Realizacja przez banki różnych funkcji doprowadziła do ich późniejszej specjalizacji. Obecnie banki komercyjne można podzielić na depozytowo-kredytowe, inwestycyjne i uniwersalne.

**Banki depozytowo-kredytowe** (*commercial banks*) zajmują się gromadzeniem wkładów finansowych i pozostałych środków klientów o charakterze zwrotnym,

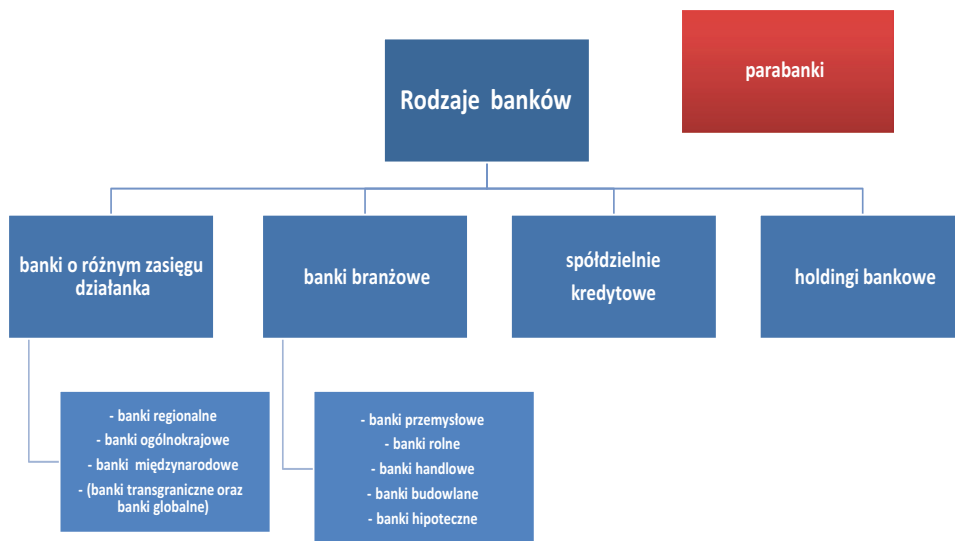
a także udzielaniem kredytów. Działalność depozytowo-kredytowa stanowi najbardziej tradycyjną i podstawową działalność wielu banków na świecie, zwłaszcza w krajach o niemiecko-japońskim modelu systemu finansowego. Jest ona szczególnie istotna z uwagi na fakt, iż to głównie w oparciu o nią zachodzi współczesny proces kreacji pieniądza w gospodarce. Obecnie działalność depozytowo-kredytowa banków uniwersalnych stopniowo ustępuje pola innym, bardziej dochodowym obszarom działalności, w tym zwłaszcza działalności inwestycyjnej.

**Banki inwestycyjne** (*investment banks*) zajmują się wszelkimi operacjami związanymi z obrotem papierami wartościowymi. Można zatem powiedzieć, że banki te transferują powierzone im środki finansowe bezpośrednio na rynek kapitałowo-pieniężny. W myśl art. 4 dyrektywy 2004/39/EC zwanej w skrócie MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), „przedsiębiorstwo inwestycyjne oznacza każdą osobę prawną, której regularna działalność zawodowa lub gospodarcza polega na świadczeniu jednej lub większej liczby usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich i/lub prowadzeniu jednego, lub większej liczby zakresów działalności inwestycyjnej” (Directive 2004/39/EC, art. 4). Warto tutaj podkreślić, że przepisy dopuszczają też objęcie tą definicją podmiotów nieposiadających osobowości prawnej, a oprócz banków do przedsiębiorstw inwestycyjnych zalicza się również m.in. brokerów, maklerów, dealerów czy doradców finansowych (Hamilton, 2007, s. 5–7). Banki inwestycyjne działają przede wszystkim w krajach anglosaskich, gdzie powszechną praktyką jest pozyskiwanie środków na rynku kapitałowym. W państwach tych bankowość inwestycyjna rozwinęła się nieporównywalnie bardziej niż w krajach o niemiecko-japońskim modelu systemu bankowego i dała impuls do powstania największych banków inwestycyjnych, głównie na terytorium Stanów Zjednoczonych.

Szczególnym rodzajem banków są **banki uniwersalne**, które łączą cechy wyżej opisanych instytucji kredytowych. Banki uniwersalne (*universal banks*) dokonują transakcji depozytowo-kredytowych i obsługi operacji papierami wartościowymi. Termin „uniwersalny” oznacza, że klient wchodząc do danego banku może dokonać różnych czynności „pod jednym dachem”. Co więcej, w działalności tego rodzaju banków nie ma praktycznie żadnych barier pod względem zakresu prowadzonej działalności.

Instytucje kredytowe można podzielić również według innych kryteriów, które zostały przedstawione na schemacie 5. Według kryterium zasięgu działania wyróżnia się banki międzynarodowe, ogólnokrajowe i regionalne. Współcześnie zdecydowanie większe znaczenie od regionalnej ma bankowość o charakterze międzynarodowym. Zgodnie z klasyfikacją Banku Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements*) wyróżnia się dwa rodzaje bankowej działalności ponadnarodowej – bankowość transgraniczną oraz bankowość globalną (Pyka, 2010, s. 78–84).

Za bankowość transgraniczną uważa się taką, w której środki na działalność są gromadzone, a usługi świadczone, na poszczególnych rynkach regionalnych, często we właściwej danemu rynkowi walucie. Globalna działalność międzynarodowa



**Schemat 5.** Rodzaje instytucji kredytowych  
**Źródło:** opracowanie własne.

polega na gromadzeniu środków na różnych rynkach świata, jak również oferowanie środków klientom w różnych walutach (Gostomski, 2010, s. 29). Banki regionalne z kolei zajmują się świadczeniem usług finansowych na szczeblu regionalnym, kredytowaniu działalności władz samorządowych oraz emisją ich obligacji.

Według innej klasyfikacji, ze względu na kryterium branży, banki można podzielić na banki przemysłowe, rolne, handlowe czy budowlane. Osobną kategorię stanowią z kolei banki hipoteczne, które zajmują się udzielaniem kredytów pod zastaw nieruchomości. Najbardziej charakterystyczną cechą tego typu kredytów jest ich długoterminowość. Wieloletni charakter kredytu hipotecznego wymaga, by został on właściwie zabezpieczony, przy czym z reguły aktywem zabezpieczającym jest sama nieruchomość będąca przedmiotem finansowania w drodze udzielanego kredytu.

Kolejnym rodzajem instytucji kredytowych są spółdzielnie kredytowe, w których odpowiedzialność finansowa spoczywa na wszystkich założycielach. Spółdzielnie kredytowe to instytucje finansowe udzielające niewielkich kredytów swoim członkom, za które odpowiedzialność ponoszą kredytobiorcy swoimi wkładami finansowymi, jakie z kolei składają się na kapitał banku spółdzielczego.

Rozbudowana lista wymogów stawianych działalności bankowej doprowadziła do powstania podmiotów zwanych parabankami. To instytucje finansowe, które świadczą usługi podobne do usług bankowych. W przeciwieństwie do tradycyjnej bankowości, ich działalność nie podlega jednak nadzorowi bankowemu i nie wymaga licencjonowania.

Warto podkreślić, że współczesna działalność bankowa w wielu krajach stopniowo dominowana jest przez międzynarodowe grupy powiązanych ze sobą

podmiotów. Holding bankowy to korporacja, która jest powiązana kapitałowo z jednym bądź z większą liczbą banków. Tradycyjnie holdingi tworzą instytucje, których działalność do pewnego stopnia związana jest z bankowością. Najczęściej tworzą one przedsiębiorstwa zajmujące się ubezpieczeniami, faktoringiem, leasingiem bądź doradztwem finansowym. Mogą je tworzyć również niebankowe przedsiębiorstwa, które w pewnym stopniu związane są jednak z bankowością. Ze względu na duże rozmiary holdingi mogą pozwolić sobie na wyższe zadłużenie, a tym samym mają łatwiejszy dostęp do rynków kapitałowych. W skład holdingu finansowego wchodzić muszą spółki, które uprawnione są do świadczenia usług bankowych, ubezpieczeniowych oraz pośrednictwa w transakcjach giełdowych (Jaworski, Zawadzka, red., 2008, s. 48).

### 2.2.2. Bankowość centralna

Bankowość centralna stanowi integralną część sektora bankowego, a sam bank centralny to szczególny rodzaj instytucji kredytowej. Jest on bankiem państwa, podmiotem polityki gospodarczej, a równocześnie bankiem dla wszystkich banków komercyjnych („bankiem banków”) (Daniels, Van Hoose, 2014, s. 172). Jest to bardzo ogólna definicja funkcji pełnionych przez bank centralny (BC), która na przestrzeni lat ulegała wielu zmianom (por. Kaźmierczak, 2008, s. 115–116; Singleton, 2011, s. 5–9). Dzisiejsze banki centralne w większości są instytucjami państwowymi, posiadającymi szczególną pozycję prawną. Immanentną częścią bankowości centralnej jest sprawowanie nadzoru nad rynkiem bankowym – szerzej kwestia ta zostanie opisana w podrozdziale 2.5.3.

Bank centralny, jako bank państwa, odpowiada za obsługę bankową budżetu państwa, prowadzi on rachunki rządowe oraz innych organów państwowych. Kwestia stabilności finansowej i roli banku centralnego w tym kontekście zostanie szerzej przedstawiona w podrozdziale 2.4.

Za najważniejszy cel banku centralnego uznaje się (w przypadku większości banków centralnych) tak zwany bezpośredni cel inflacyjny, czyli utrzymanie stabilności cen. Stabilność cen najczęściej rozumiana jest jako utrzymywanie niskiej stopy inflacji, która od początku XXI w. utożsamiana jest z inflacją na poziomie z przedziału 1–4% (Bordes, Clerc, 2007, s. 275–276). Zwyczajowo cel ten osiąga się poprzez ustalanie przez bank centralnej stopy procentowej, która określa graniczny koszt kredytu. Zmiana poziomu stóp procentowych jest sygnałem dla instytucji kredytowych o wzroście lub spadku popytu na pieniądź poprzez odpowiednio obniżenie lub podniesienie ich poziomu.

Zdaniem S. Cecchetti i K. Schoenholtza (2011, s. 416) to rola pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*, LOLR) stanowi najważniejsze zadanie, które stawiane jest przed bankiem centralnym obok utrzymania stabilności cenowej. Ich zdaniem poprzez pełnienie tej funkcji bank centralny przyczynia się do zapewnienia stabilności systemu finansowego. Występując jako bank banków,



BC pełni funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji, a poprzez realizację polityki regulacyjnej wobec banków komercyjnych ma za zadanie zapewnić bezpieczeństwo zdeponowanych w nich środków finansowych, co nierozdzielnie wiąże się z zapewnieniem stabilności systemu finansowego. Niektórzy ekonomiści, jak P.A. Volcker (1984, s. 547–557), uważają, że jest ona wręcz celem ważniejszym aniżeli stabilność cen, ponieważ to właśnie bezpieczeństwo systemu finansowego pozwala utrzymać ceny na stałym poziomie. Coraz częściej spotkać można pogląd, że oba cele są równorzędne i wzajemnie się uzupełniają (Icart, 2003). Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności systemu finansowego zostanie omówiona szerzej w podrozdziale 2.5.3.

Niezależność banku centralnego sprzyja realizowaniu przez niego wyznaczonych celów i ma dwojakie znaczenie. Z jednej strony dotyczy swobody w podejmowaniu decyzji, które związane są z realizacją celów nałożonych na bank centralny. Z drugiej zaś, niezależność banku centralnego odnosi się do niemożności odwołania podjętych przez niego decyzji i oznacza jego pełną niezależność operacyjną. Im większa niezależność banku centralnego, tym bardziej wiarygodny jest on dla podmiotów działających na rynku i tym mniejsze są obawy o nagłe załamanie wartości pieniądza krajowego. Krajowe prawo musi zatem zapewniać zarządowi banku centralnego swobodę wyznaczania celów w ramach prowadzonej polityki pieniężnej oraz doboru narzędzi, za pomocą których te cele są osiąganym (Matthews, Thompson, 2007, s. 238–263). W literaturze przedmiotu do najbardziej niezależnych banków zalicza się bank centralny Stanów Zjednoczonych, czyli System Rezerwy Federalnej (*Federal Reserve System*, FED) oraz bank centralny strefy euro, czyli Europejski Bank Centralny. Z kolei najdłuższy czas niezależności charakteryzuje niemiecki Bundesbank oraz szwajcarski Schweizerische Nationalbank.

## 2.3. Rola banków w gospodarce rynkowej

Rola banku w gospodarce może być postrzegana na wiele sposobów, w zależności od perspektywy, z jakiej patrzy się na jego działalność. Niemniej jednak z punktu widzenia całej gospodarki wyróżnić można szereg cech, które stawiają sektor bankowy w samym centrum systemu finansowego kraju, niezależnie od funkcjonującego modelu finansowego.

Szczególna rola banków w gospodarce wynika przede wszystkim z ich pośrednictwa w mechanizmie kreacji pieniądza. Instytucje kredytowe jako jedyne na rynku zajmują się przechowywaniem depozytów składanych przez posiadaczy kapitału oraz udzielaniem na tej podstawie kredytów (Leland, Pyle, 1977, s. 371–387).

W literaturze przedmiotu można odnaleźć kilka podstawowych argumentów, które uzasadniają istnienie instytucji kredytowych. Przede wszystkim wynika ono

z asymetrii informacji panującej na rynku finansowym (Freixas, Santomero, 2003, s. 1–4). Brak jednakowych możliwości dostępu do informacji, a czasem koszty pozyskania tych informacji sprawiają, że wielu inwestorów nie jest w stanie samodzielnie i prawidłowo ocenić ryzyka wynikającego z danego przedsięwzięcia.

Dostęp do informacji oraz narzędzi wyceny aktywów i ryzyka sprawiają, że banki stanowią również istotne ośrodki gromadzenia i wymiany informacji. Taką koncepcję pośrednictwa finansowego rozwinęli w swojej pracy T. Campbell i W. Kracaw (1980, s. 863–882), którzy stwierdzili, że pośrednicy finansowi nie tylko organizują przepływ środków, ale również są swego rodzaju „producentami informacji” dotyczących działalności podmiotów w gospodarce. Gromadzenie przez banki informacji ma również swoje uzasadnienie ekonomiczne w postaci teorii kosztów transakcyjnych i korzyści skali (Gołędzinowski, 2009, s. 14). Instytucje kredytowe zajmują się gromadzeniem informacji na bardzo dużą skalę, na co pozwala ich specjalistyczna wiedza i praktyka, stąd też koszt pozyskania przez nie informacji jest niewielki. Co więcej, banki muszą dokonywać ciągłej aktualizacji danych, choćby ze względu na konieczność monitorowania działalności dłużników. Najważniejszą rolą, jaką pełnią banki, jest pośrednictwo finansowe, warto jest jednak podkreślić odpowiedzialność, która w tym procesie spoczywa na banku. Ponieważ udzielenie kredytu wiąże się z wprowadzeniem nowych środków finansowych do obiegu, bank zobowiązany jest zagwarantować pokrycie wygenerowanych środków na wypadek niewypłacalności kredytobiorcy. Konsekwencją tej odpowiedzialności jest potrzeba wglądu banku w działalność klienta, który stara się o kredyt, by mógł on w efektywny sposób sprawdzać jego sytuację finansową.

Pośrednictwo w procesie kreacji pieniądza jest kolejną cechą odróżniającą banki od pozostałych instytucji finansowych, również pod względem szczególnych relacji z bankiem centralnym. Odpowiedzialność finansowa za środki wprowadzone do obiegu za pośrednictwem kredytu ma zagwarantować zaufanie do narodowej waluty oraz zapobiegać nadmiernej kreacji pieniądza bez odpowiedniego zabezpieczenia, co mogłoby doprowadzić do załamania jego wartości i zjawiska hiperinflacji. Z tego samego powodu bankowi centralnemu nadaje się wyłączne prawo do emisji, co dodatkowo ułatwia kontrolę nad ilością pieniędzy w obiegu.

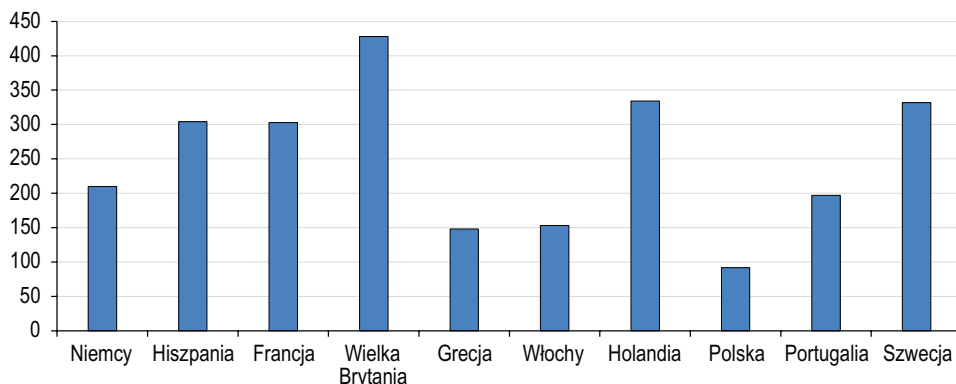
Funkcjonowanie banków ma bardzo istotne znaczenie również z perspektywy samych inwestorów i obywateli. Sprawny sektor bankowy stanowi bezpieczne miejsce dla oszczędzanych środków, oferując przy tym oprocentowanie dla oszczędności, chroniące je przed utratą wartości w wyniku zjawiska inflacji. Bardzo istotne znaczenie ma również działalność kredytowa, która nie tylko zapewnia środki na inwestycje i rozwój podmiotom gospodarczym, ale dostarcza im również dodatkowe źródło płynności w krótkim terminie. Należy jednak podkreślić, że konsekwencją odpowiedzialności banku za środki wygenerowane w ramach udzielanego kredytu jest konieczność posiadania wglądu w działalność potencjalnego kredytobiorcy, aby umożliwić efektywne sprawdzanie jego sytuacji finansowej (Risk Management Group..., 2000, s. 11–16).

Warto pamiętać o wadze informacji, jaką niosą ze sobą zachowania banków wobec ich klientów. Bankowe kredyty i pożyczki stanowią swego rodzaju sygnał dla zorganizowanych rynków o zdolności kredytowej jednostek gospodarczych, bezpieczeństwie ich inwestycji oraz płynności finansowej. Uzyskanie wsparcia finansowego ze strony instytucji kredytowej często stanowi wiarygodne potwierdzenie stabilności danego podmiotu, która została zweryfikowana przez wykwalifikowanych specjalistów. Może to być szczególnie pomocne przy pozyskiwaniu przez te przedsiębiorstwa środków na działalność za pomocą emisji papierów wartościowych (Stiglitz, Weiss, 1988). W związku z tą ostatnią funkcją bank traktowany jest jako instytucja zaufania publicznego, co uzasadnia szczególnie charakter nadzoru nad tym sektorem w gospodarce (Armstrong, 2012).

Zdaniem M. Janickiej (2007, s. 103), W.J. Jaworskiego, A. Szelałgowskiej (2014, s. 20–21), M. Marcinkowskiej, P. Wdowińskiego i in. (2014, s. 10) oraz E. Gostomskiego (2016, s. 72–76), banki mają systemowe znaczenie dla gospodarki. Oznacza to, że upadek instytucji kredytowej może wywołać efekt domina, a zatem, że bankructwo jednego banku doprowadzi, na skutek istnienia licznych powiązań, do przejściowych trudności, a nawet kolejnych upadłości, innych instytucji kredytowych. W swoich rozważaniach autorzy kładą nacisk na różne aspekty systemowego znaczenia banków dla gospodarki. Zdaniem G. Ravoeta, E. Letemendii i in. (2010, s. 2) to stabilność systemu bankowego jest warunkiem aktywności gospodarczej i wzrostu gospodarczego. E. Carletti i P. Hartmann (2002, s. 8) wskazują na rolę działalności depozytowo-kredytowej oraz ryzyka dla gospodarki, jakie niesie ze sobą utrata płynności przez bank. Z kolei K. Dresler (2014, s. 65–73) porusza kwestię roli banków w transmisji szoków między systemem finansowym a gospodarką realną, która sprawia, że mają one decydujące znaczenie dla stabilności współczesnych gospodarek.

Kryzys z sektora bankowego przenosi się na pozostałe elementy systemu finansowego danego kraju, a nawet na inne kraje, mogąc rozprzestrzenić się na całą gospodarkę światową. B. Eichengreen i R. Portes (1987, s. 1–5) wskazują, że to właśnie siła efektu zarażania jest cechą szczególną systemu bankowego – spadek zaufania do pojedynczej instytucji kredytowej bardzo szybko przenosi się na inne banki. G. Kaufman (1996, s. 20–25) podkreśla, że zjawisko to jest też znacznie groźniejsze niż w innych sektorach, ponieważ może mieć konsekwencje dla wszystkich pozostałych gałęzi gospodarki. Wystąpienie kryzysu finansowego niesie za sobą szereg kosztów zarówno dla samej gospodarki, jak i dla społeczeństwa. Dlatego też kluczowe jest przyjęcie określonych regulacji oraz wymogów, by zapewnić stabilne i bezpieczne funkcjonowanie sektora bankowego. Banki jako instytucje zaufania publicznego powinny w swojej działalności zwracać szczególną uwagę na zarządzanie ryzykiem.

Znaczenie sektora bankowego w gospodarce danego kraju określa udział jego aktywów w relacji do PKB. Na wykresie 2 przedstawiono tę relację dla wybranych krajów członkowskich UE.



**Wykres 2.** Wartość aktywów sektora bankowego w relacji do PKB danego kraju w 2017 r. (%)

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Eurostat (2017).

Jak widać na wykresie 2, największy udział sektora bankowego w PKB występuje w Wielkiej Brytanii – wynosi 428%. W Polsce udział sektora bankowego w PKB kształtuje się na poziomie 92%. Różnice w wielkości tego stosunku wynikają przede wszystkim z poziomu rozwoju gospodarczego danego kraju i związanego z nim poziomu ubankowienia – w krajach rozwiniętych, takich jak Niemcy, Dania czy Finlandia, stopień ubankowienia znacznie przekracza 90%, podczas gdy w krajach rozwijających się nie przekracza on na ogół 80% (World Bank Indicators, 2014). Niemniej jednak, w każdym prezentowanym przypadku, rozmiary sektora bankowego wskazują na jego znaczenie dla funkcjonowania gospodarki.

Szczególne pozycja banków w gospodarce, łatwy dostęp do kapitału i powszechne zaufanie społeczne razem sprawiają, że banki komercyjne skłonne są do nadużywania swojej pozycji w gospodarce (tzw. pokusa nadużycia, *moral hazard*). Ryzykowne inwestycje przynoszące dużą stopę zwrotu stanowią dużą pokusę dla instytucji kredytowych, które liczą na to, że w razie fiaska ich płynność zostanie uratowana przez bank centralny. Skala konsekwencji, jakie potencjalnie niesie ze sobą bankructwo banku, powoduje równocześnie, że bankom centralnym trudno jest tej pomocy odmówić.

## 2.4. Stabilność systemu finansowego

Po raz pierwszy termin „stabilność finansowa” pojawił się w latach 90. ubiegłego wieku (Szczyńska, 2008, s. 33–34). Badacze, prowadząc swoje rozważania na temat stabilności finansowej, skupiają się na cechach, które stabilny system bankowy powinien posiadać, bądź też na kwestii niestabilności finansowej i jej przyczynach (Alawode, Al Sadek, 2008, s. 6). Należy zauważyć, że stabilność systemu

finansowego bardzo często rozumiana jest jako stabilność systemu bankowego, gdyż to właśnie zachowanie płynności i funkcjonalności instytucji kredytowych jest kluczowe dla uniknięcia paniki w warunkach kryzysu gospodarczego (Szczepańska, 2008, s. 37).

Narodowy Bank Polski (NBP) (2018, s. 5–6) definiuje stabilność systemu finansowego jako „stan, w którym pełni on swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali”. A.D. Crockett (1997, s. 8) jest zdania, że stabilny system finansowy nie wykazuje w sposób trwały utraty płynności lub niewypłacalności. J. Koleśnik (2011, s. 54) uznaje sektor bankowy za bezpieczny wówczas, gdy cieszy się on zaufaniem jego uczestników pomimo występowania ryzyka związanego z jego działalnością. M. Foot (2003) stwierdza, że o stabilności finansowej można mówić, gdy występuje stabilność walutowa, stopa bezrobocia jest zbliżona do naturalnej, opinia publiczna przekonana jest o stabilności instytucji i rynków finansowych oraz nie występują wahania cen, które mogłyby zagrozić stabilności waluty bądź poziomowi zatrudnienia. Podobne zdanie ma A. Large (2003), który uważa, że zaufanie do systemu finansowego stanowi główny warunek jego stabilności. O. Issing (2003) za stabilny system finansowy uznaje taki, który jest w stanie trwale zapewnić prawidłowe spełnianie swoich funkcji, umożliwiając transfer środków od posiadaczy nadwyżek kapitału do inwestorów. Definicję tę rozszerzył G.J. Schinasi (2006, s. 82), który stwierdził, że stabilny system finansowy, oprócz transferu środków, dostarcza informacji umożliwiających prawidłową ocenę ryzyka inwestycji, a jego ogólna kondycja umożliwia stabilizację gospodarki w wypadku wystąpienia szoku finansowego. B. Pietrzak oraz K. Wasiak (2017, s. 122) uważają, że stabilność systemu finansowego warunkuje jego bezpieczeństwo. Zachowanie stabilnego sektora finansowego jest obecnie zadaniem szczególnie trudnym ze względu na postępującą globalizację rynków finansowych.

Wśród badaczy próbujących zdefiniować niestabilność finansową wyróżnić można F.S. Mishkina (2011, s. 11), który stan ten definiuje jako zaburzenie w przepływie informacji, w efekcie którego system finansowy nie jest zdolny transferować środków w kierunku opłacalnych okazji inwestycyjnych. Według E. Davisa (2001, s. 2), niestabilność finansowa to sytuacja podwyższonego zagrożenia wystąpienia kryzysu finansowego. Kryzys finansowy z kolei definiuje on jako załamanie systemu finansowego, w wyniku którego nie jest on zdolny do obsługi płatności i udzielania kredytów. Z kolei J. Chant (2003, s. 3) stwierdza, że niestabilność finansowa to sytuacja na rynkach finansowych, która doprowadzić może do zaburzeń funkcjonowania systemu finansowego. W przypadku wystąpienia kryzysu stabilność systemu finansowego (w tym bankowego) nabiera szczególnego znaczenia. Sektor finansowy nie tylko dostarcza kapitału, ale jest również stabilizatorem gospodarki, który musi zachować sprawność dla utrzymania jej podstawowych funkcji związanych z dokonywaniem płatności i udzielaniem kredytów (Alińska, 2012, s. 89).

W celu wzmocnienia bezpieczeństwa sektora bankowego wykorzystywany jest szeroki wachlarz narzędzi, wśród których można odnaleźć szereg regulacji

prawnych oraz instytucje nadzoru nad sektorem bankowym. Z punktu widzenia rozważań w niniejszym opracowaniu to właśnie nadzór ma kluczowe znaczenie dla zachowania stabilności systemu bankowego.

Fundamentalną kwestią w zakresie stabilnego funkcjonowania systemu bankowego jest zaufanie, jakim pozostałe podmioty gospodarcze i społeczeństwo darzą instytucje kredytowe. Związek między funkcjonowaniem banków komercyjnych a zaufaniem inwestorów jest bardzo ścisły i wielopłaszczyznowy. Zgodnie z teorią o potencjale kredytowym i inwestycyjnym większości banków decyduje ilość środków zdeponowanych na prowadzonych przez nie rachunkach, zaś ilość tych środków zależy od atrakcyjności oferty danego banku i jego stabilności finansowej.

Analizując różne definicje stabilności i niestabilności systemu finansowego, należy stwierdzić, że w dużej mierze koncentrują się one na zakłóceniach w świadczeniu podstawowych usług bankowych, przede wszystkim w działalności depozytowo-kredytowej. Biorąc pod uwagę opisaną w poprzednim podrozdziale rolę instytucji kredytowych w gospodarce, podejście to wydaje się właściwe – dopóki zaburzenia w gospodarce nie mają wpływu na płynność instytucji kredytowych oraz na przepływ informacji wykorzystywanych w ich mechanizmach zarządzania ryzykiem, system bankowy działa stabilizująco na rynki, oddalając ryzyko wystąpienia kryzysu.

## **2.5. Nadzór nad systemem finansowym – sieć bezpieczeństwa finansowego**

Istnienie instytucji prowadzących nadzór jest istotne nie tylko ze względu na konieczność zachowania sprawiedliwej konkurencji między instytucjami kredytowymi, ale przede wszystkim dlatego, że banki są instytucjami zaufania publicznego, a zachwianie płynności finansowej jednego z nich niesie ze sobą bardzo poważne konsekwencje dla całego sektora bankowego, a także dla gospodarki krajowej (Jakubowska, 2013, s. 66–68).

Bezpośrednim celem stawianym przed instytucjami nadzorczymi jest kontrolowanie ryzyka, jakie ponoszą w swojej działalności banki komercyjne. Nadzór musi dopilnować, by poziom tego ryzyka nie mógł zagrozić bezpieczeństwu środków zdeponowanych w bankach, równocześnie jednak jego nakazy powinny w jak najmniejszym stopniu ograniczać swobodę działalności podmiotów systemu bankowego (Szustak, 2008, s. 41–55). Drugim celem, jaki statutowo wyznacza się nadzorcom, jest kontrola zgodności działań banków z obowiązującym prawem.

Kontrola nad funkcjonowaniem sektora organizowana jest w formie osobnych urzędów, przy czym, z uwagi na rozległość katalogu usług w ofercie banków, nadzór nad nimi często mieści się w kompetencji kilku organów nadzorczych

stworzonych dla systemu finansowego, w tym nadzorców rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego. Z uwagi na wysoką współzależność tych rynków, w wielu krajach podejmowana jest decyzja o integracji organów nadzoru poszczególnych podsystemów systemu finansowego w jednego dużego nadzorcę.

W literaturze przedmiotu odnaleźć można definicję sieci bezpieczeństwa finansowego, rozumianą jako całościowy kształt regulacji, instytucji nadzorczych oraz interakcji między nimi, razem funkcjonujących na rzecz poprawy stabilności systemu finansowego (Alińska, 2012, s. 92). Należy zauważyć, że już same definicje sieci bezpieczeństwa proponowane w literaturze wskazują na fakt, iż w ich skład mogą wchodzić różne instytucje – A. Masłowska-Joakinen i A. Matysek-Jędrzych (2016, s. 36) wskazują, że mogą to być podmioty odpowiedzialne za gwarantowanie depozytów i realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (szerzej w podrozdziale 2.5.4), jak również organy nadzoru ostrożnościowego i podmioty koordynujące procedurę upadłościową niewypłacalnych instytucji finansowych. Warto zatem podkreślić, że sieć bezpieczeństwa finansowego jest pojęciem wykraczającym poza instytucjonalny aspekt sprawowania nadzoru, obejmującym również rozwiązania prawne i organizacyjne, wspólnie mające zapewnić niezakłócone funkcjonowanie systemu finansowego.

### 2.5.1. Funkcje nadzoru

Niezależnie od formy organizacyjnej, nadzór nad sektorem bankowym wypełnia szereg zadań, które razem mają zagwarantować stabilność systemu finansowego. Działalność nadzorcza nad systemem finansowym realizowana jest w trzech wymiarach: makroostrożnościowym, mikroostrożnościowym oraz w kontekście ochrony interesów klientów instytucji kredytowych (Hryckiewicz, Pawłowska, 2013, s. 7–8). W skali makro organy nadzorcze monitorują ogólne bezpieczeństwo systemu finansowego w całości i/lub jego podsektorów. Ich zadaniem na tym poziomie jest identyfikacja zagrożeń dla stabilności systemu finansowego i reakcja na nie (Cavelaars, de Haan i in., 2013, s. 31–34).

W skali mikro instytucje nadzoru koncentrują się na kondycji pojedynczych podmiotów. Weryfikowana jest zgodność poziomu wskaźników finansowych z określonymi przez prawo wymogami oraz ogólny model zarządzania ryzykiem przyjęty w danej instytucji kredytowej. Bieżąca analiza sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów sektora bankowego ma za zadanie minimalizować ryzyko wystąpienia kryzysu płynności oraz nadmierną ekspozycję instytucji kredytowych na ryzyko.

W kontekście ochrony interesów klientów instytucje nadzoru weryfikują prawidłowość funkcjonowania instytucji kredytowych w ramach udzielonych im licencji (Reifner, Clerc-Renaud, 2011, s. 9–17). Ich zadaniem jest zagwarantowanie, że konsumenci otrzymują wszelkie informacje na temat udzielanych usług, w tym zwłaszcza w kontekście ich kosztu i ryzyka, jakie się z nimi wiąże.

Według charakterystyki zaproponowanej przez M. Capigę (2008, s. 67–69) wyróżnia się cztery funkcje spełniane przez nadzór bankowy: licencyjną, regulacyjną, kontrolną oraz dyscyplinującą.

**Funkcja licencyjna** odnosi się do wydawania stosownych licencji do prowadzenia działalności bankowej. Przedsiębiorca, chcąc założyć bank, musi uzyskać stosowne pozwolenia, o które powinien wystąpić do organu nadzorczego.

**Regulacji funkcjonowania** systemu bankowego dokonuje się poprzez tworzenie różnego rodzaju norm regulacyjnych, w tym norm ostrożnościowych. Normy te stanowią fundament funkcji regulacyjnej spełnianej przez nadzór i odnoszą się do kontroli kondycji finansowej poszczególnych banków poprzez analizę poziomu podejmowanego przez nie ryzyka, wyznaczanie wymogów kapitałowych oraz nakładanie na banki obowiązku informacyjnego. Wśród norm ostrożnościowych wyróżnić można regulacje o charakterze ilościowym (np. wymogi kapitałowe, progi płynnościowe) i jakościowym (np. narzucanie określonych procedur, pozafinansowa ocena funkcjonowania) (Kawulski, Smykła, 2002, s. 3).

**Funkcja kontrolna** organów nadzorczych dotyczy bieżącej i okresowej kontroli kondycji finansowej instytucji kredytowej oraz spełniania przez nią wszystkich narzuczonych jej wymogów. Wyniki kontroli banku mogą okazać się negatywne ze względu na niedostateczną sprawność systemu zarządzania ryzykiem, nieprawidłowy sposób wyliczania obowiązkowych wskaźników bądź też niespełnianie poszczególnych wymogów finansowych. W tej sytuacji, organ nadzorczy może skorzystać z jednego z narzędzi realizacji **funkcji dyscyplinującej** (Basel Committee on Banking Supervision 2012, s. 14–16). Wachlarz tych narzędzi jest bardzo szeroki i różni się w poszczególnych krajach. Bardzo często jednak przybierają one formę zaleceń odnośnie do modyfikacji wewnętrznych procedur ostrożnościowych, zasad w zakresie tworzenia rezerw czy ograniczania ryzyka. Mogą też przybrać ostrzejszą formę, taką jak nakaz wstrzymania wypłat z zysku dla udziałowców, kara finansowa bądź też wniosek o usunięcie, bądź zawieszenie, członka kadry zarządzającej daną instytucją.

Fundamentalne znaczenie instytucji kredytowych dla współczesnej gospodarki nakłada na instytucje nadzoru ciężar odpowiedzialności za stabilność systemu finansowego. Działalność banków ma charakter komercyjny, zatem zadaniem organów nadzoru jest zagwarantowanie, że chęć maksymalizacji zysków nie zagrozi płynności ich działalności. Biorąc pod uwagę znaczenie instytucji kredytowych w gospodarce, konieczne jest zapewnienie wystarczających środków dla funkcjonowania instytucji nadzoru oraz zagwarantowanie im dostępu do wszelkich informacji umożliwiających prawidłową ocenę ryzyka działalności nadzorowanych podmiotów.

## 2.5.2. Modele nadzoru rynku finansowego

W literaturze przedmiotu wyodrębnia się różne modele nadzoru nad rynkiem finansowym. Podział ten dokonywany w oparciu o zakres instytucjonalnej integracji nadzoru nad segmentami rynku finansowego oraz ze względu na stopień



zaangażowania banku centralnego w nadzór nad sektorem bankowym. Na wybór modelu nadzoru nad rynkiem finansowym wpływa wiele czynników. W literaturze przedmiotu wymienia się m.in. poziom rozwoju ekonomicznego, wielkość sektora finansowego, jego strukturę, uwarunkowania polityczne oraz historyczne (Halme, Hawksby i in., 2000, s. 95–128).

Ze względu na kryterium zakresu integracji nadzoru nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego możemy wyróżnić dwa podstawowe modele – model zintegrowany (zwany również jednoinstytucjonalnym) oraz nadzór sektorowy. Oprócz wymienionych dwóch podstawowych modeli nadzoru można jeszcze wyróżnić wariant pośredni, zorganizowany w oparciu o tzw. podejście funkcjonalne (Taylor, 1995).

W pierwszym modelu, tj. **modelu zintegrowanym**, jedna instytucja obejmuje nadzór nad wszystkimi segmentami rynku finansowego (rynek bankowy, kapitałowy, ubezpieczeniowy i emerytalny). Model ten rozwinął się w połowie lat 80. i na początku lat 90. XX w. Po raz pierwszy taki nadzór wprowadzono w Singapurze, a następnie w krajach skandynawskich – Norwegii, Szwecji oraz Finlandii. Rozwiązanie to zyskało na popularności po 1997 r., kiedy model zintegrowany wdrożyła Wielka Brytania, a za jej przykładem podążyły inne kraje (Hryckiewicz, Pawłowska, 2013, s. 9–11).

Za nadzorem zintegrowanym przemawia fakt rozwoju konglomeratów finansowych, w których zacierają się granice pomiędzy poszczególnymi sektorami rynku finansowego. Co więcej, ten model nadzoru jest również praktyczny dla samych holdingów finansowych, które wypełniają obowiązki informacyjne tylko przed jedną instytucją. M. Zaleska (red., 2013, s. 36–37) wskazuje również, że model ten pozwala na uniknięcie powielania się kompetencji oraz zwiększa przejrzystość nadzoru. W ten sposób model zintegrowany pozwala uniknąć sporów kompetencyjnych, a przez to umożliwia większą elastyczność regulacji w sytuacji, gdy rynek finansowy szybko się rozwija i ewoluuje. Fakt, iż nadzór skupiony jest „pod jednym dachem”, pozwala również na wykorzystanie korzyści skali oraz zmniejszenie kosztów instytucjonalnych. Powstały w ten sposób „supernadzorca” posiada co do zasady więcej zasobów, które może efektywnie wykorzystywać. W krajach, w których wprowadzony został nadzór zintegrowany, skonsolidowany tryb nadzoru nad konglomeratami prowadzony jest niejako automatycznie. Należy jednak pamiętać, że silne powiązania kapitałowe dużych instytucji finansowych najczęściej wykraczają poza granice pojedynczego kraju, a efektywny nadzór skonsolidowany w tym przypadku wymaga stosownych umów organizujących współpracę międzynarodową.

Przeciwnicy zintegrowanego modelu nadzoru wskazują, że każdy z sektorów rynku finansowego jest inny i wymaga indywidualnego podejścia. Istnieje również ryzyko marginalizacji nadzoru, który obejmuje małe segmenty rynku. W przypadku dominacji któregoś z podsektorów systemu finansowego, nadzorca może koncentrować się właśnie na nim, co może odbijać się na transparentności pozostałych podsektorów i odbywać się ze szkodą dla ich uczestników. D.T. Llewellyn

(2006, s. 5–9) wskazuje, że zintegrowana instytucja nadzorcza może stać się zbyt duża, by działać efektywnie, a szeroki zakres działalności może nastęrczać trudności w obszarze zarządzania. Istnienie jednej instytucji nadzorczej może doprowadzić do wystąpienia tzw. efektu choinki, kiedy to władze wykazują tendencję do nakładania na instytucje nadzorczą coraz więcej obowiązków, powodując jej niekorzystne „rozrastanie się”. W literaturze przedmiotu podnoszona jest również kwestia postrzegania rynku finansowego i jego podmiotów przez konsumentów. W tym przypadku, w wyniku istnienia jednego organu nadzorczego dla wszystkich podmiotów finansowych, konsumenci mogą postrzegać oferowane przez nie usługi jako porównywalne i obciążone podobnym ryzykiem.

Kolejnym modelem jest **model nadzoru sektorowego**. W tym przypadku każdy z segmentów rynku finansowego jest nadzorowany przez odrębną instytucję – w przypadku sektora bankowego na ogół jest to bank centralny (Gromek, Pawlikowski i in., 2009, s. 3). W literaturze model ten często określa się jako tradycyjny – organizacja nadzoru osobno dla każdego podsektora systemu finansowego miała swoje uzasadnienie w czasach, gdy rynek papierów wartościowych, sektory bankowy i ubezpieczeniowy nie były między sobą silnie powiązane, a dla każdego z nich funkcjonował osobny zespół regulacji (Zawadzka, 2017, s. 107–108). Należy jednak zaznaczyć, że taki model nadzoru wciąż funkcjonuje również współcześnie, m.in. na Litwie, we Francji i w Portugalii. Wśród zwolenników dedykowanych instytucji nadzoru dla każdego z podsektorów wymienić można R.K. Abramsa i M.W. Taylora (2000, s. 9–21), którzy wskazują, że w tym modelu instytucje skupiają się na własnych podsektorach, a ryzyko asymetrii kontroli sprawowanej nad systemem finansowym jest niewielkie. A. Stocka i J. Kołacz (2009, s. 66–68) wskazują również na wciąż istniejące różnice między podsektorami systemu finansowego, które mogą nie być prawidłowo uwzględnione przez nadzorcę zintegrowanego.

Rozwiązaniem pośrednim między obydwoima modelami jest **model częściowo zintegrowany**, zakładający rozdział obowiązków pomiędzy instytucje nadzoru zgodnie z zakresem powierzonych im zadań. W przypadku tego modelu, zwanego rozwiązaniem funkcjonalnym lub *Twin Peaks*, występują dwie instytucje nadzorcze, odpowiadają za różne aspekty kontroli działalności podmiotów sektora finansowego (European Central Bank, 2010). Obecnie w Europie rozwiązanie to funkcjonuje w Holandii, Belgii oraz Wielkiej Brytanii. Jedna z instytucji odpowiada za nadzór ostrożnościowy nad wszystkimi instytucjami finansowymi – *prudential supervision*. W rolę nadzorcy ostrożnościowego w tym modelu wciela się bank centralny. Druga instytucja nadzorcza zaś zajmuje się nadzorem nad aspektami prawnymi oraz chroni konsumentów – *conduct of business supervision*. Innym rodzajem modelu nadzoru częściowo zintegrowanego jest model, w ramach którego między instytucjami nadzoru sektorowego funkcjonują dedykowane zespoły, koordynujące nadzór ponadsektorowy (Volcker, Frenkel, 2008, s. 14). Model częściowo zintegrowany łączy wiele zalet obu podstawowych modeli organizacji nadzoru nad systemem finansowym.

To rozwiązanie pośrednie ma swoich zwolenników – S. Lumpkin (2002, s. 4) podkreśla, że sam fakt funkcjonalnej integracji nadzoru nie gwarantuje dobrej koordynacji działań kontrolnych, tak samo jak fakt istnienia pojedynczej instytucji nadzoru nie przesądza o dyskryminacji określonego podsektora systemu finansowego względem innych. Interesujący pogląd wyraził również K. Lannoo (2002, s. 5), który stwierdził, że koordynacja nadzoru nad podsektorami systemu finansowego powinna przynosić efekt synergii, wynikający ze specjalistycznej wiedzy współpracujących organów, zaś sama integracja organizacyjna może okazać się niewystarczająca.

W dominującym do niedawna na świecie modelu zróżnicowanego nadzoru, realizowanym przez zespół instytucji odpowiedzialnych za poszczególne segmenty systemu finansowego, pojawiał się często problem konfliktu kompetencji poszczególnych nadzorców, zwłaszcza w kontekście kontroli dużych banków uniwersalnych. Integracja tych instytucji w jednego dużego nadzorcę umożliwiła likwidację tej wady, uzyskanie większej przejrzystości w zakresie odpowiedzialności wobec nadzorca oraz umocnienie pozycji nadzoru względem międzynarodowych instytucji finansowych. O rosnącej popularności tego podejścia świadczą informacje zawarte w tabeli 1. Należy przy tym zaznaczyć, że rozwiązanie to niesie ze sobą pewne konsekwencje. Rozproszony nadzór bez wątpienia jest lepiej przystosowany do charakterystyki poszczególnych podsystemów, zaś sama reorganizacja wymaga stosownej modyfikacji celów wyznaczonych nowemu nadzorca, jak również adaptacji systemów informatycznych usprawniających kontrolę (Capiga, 2008, s. 67–71).

**Tabela 1.** Modele nadzoru w wybranych państwach Unii Europejskiej

Model nadzoru	Państwa stosujące dany nadzór
Model sektorowy	Bułgaria, Hiszpania, Luksemburg, Portugalia, Słowenia
Model częściowo zintegrowany	Belgia, Francja, Grecja, Holandia, Wielka Brytania, Włochy
Model zintegrowany	Austria, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Irlandia, Islandia, Łotwa, Niemcy, Norwegia, Polska, Słowacja, Szwajcaria, Szwecja, Węgry

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie D. Calvo, J.C. Crisanto i in., 2018, s. 36.

Warto zauważyć, że zwłaszcza w ostatnich latach na popularności zyskuje model częściowo zintegrowany – D. Schoenmaker i N. Véron (2017, s. 1–9) wskazują wprost, że rozdział odpowiedzialności za nadzór ostrożnościowy oraz *conduct of business* powinien stać się docelowym modelem nadzoru w Unii Europejskiej. Interesujący pogląd na temat architektury nadzoru wyraziła z kolei A. Nadolska (2014, s. 59), która wskazała, że dla stabilności systemu finansowego często większe znaczenie niż sam podział instytucjonalny ma niezależność podmiotów od zewnętrznych nacisków i posiadanie odpowiedniego wachlarza uprawnień.

### 2.5.3. Zaangażowanie banku centralnego w nadzór nad rynkiem finansowym

Biorąc pod uwagę stopień zaangażowania banku centralnego w nadzór nad sektorem bankowym, można wyróżnić trzy podstawowe modele (European Central Bank, 2010, s. 2):

- bank centralny odpowiada wyłącznie za nadzór nad sektorem bankowym;
- bank centralny odpowiedzialny jest za nadzór nad systemem finansowym;
- bank centralny w ogóle nie jest zaangażowany w nadzór finansowy.

W literaturze przedmiotu nie można odnaleźć dominującego poglądu na temat optymalności formy organizacji nadzoru (Ingves, 2007). Autorzy wskazują na korzyści i wady, jakie niesie za sobą każdy z wskazanych modeli, wyrażając jednocześnie opinię, iż decyzja o wyborze struktury nadzoru musi być podejmowana indywidualnie w odniesieniu do każdego kraju (Lumpkin, 2002, s. 3–5). Wybór modelu nadzoru uwarunkowany jest wieloma czynnikami i to one powinny warunkować instytucjonalną organizację dla realizacji zadań nadzorczych.

Zaangażowanie banku centralnego w nadzór jest tematem wielu dyskusji w literaturze.

Za jego uczestnictwem w sprawowaniu nadzoru przemawia argument stabilności finansowej, który jest jednym z celów działalności banku centralnego. L. Mayer (1999, s. 1–6) przyznał, że połączenie funkcji nadzorczej oraz polityki pieniężnej jest immanentne. Aby móc efektywnie odpowiadać za stabilność finansową, bank centralny potrzebuje nie tylko danych ilościowych, ale również danych jakościowych. Źródłem tych informacji są sprawozdania i raporty przedkładane organowi nadzorcemu.

Jako argument za powierzeniem nadzoru bankowi centralnemu wymienia się kwestię przepływu informacji. Usytuowanie nadzoru w ramach banku centralnego pozwala na sprawny przepływ informacji. Korzyści z takiej sytuacji płyną zarówno dla prowadzonej przez bank centralny polityki monetarnej, jak i dla nadzoru. Bank centralny, prowadząc politykę pieniężną, posiada większą wiedzę o działalności banków komercyjnych i ich kondycji finansowej. Równocześnie bank centralny, realizując rolę nadzorcy, jest w posiadaniu informacji na temat sytuacji makroekonomicznej gospodarki. Korzyści są zatem obustronne dla polityki pieniężnej i nadzorczej banku centralnego.

Wpisanie nadzoru w kompetencje banku centralnego pozwala również uniknąć sporów kompetencyjnych, a także umożliwia bardziej efektywne wykorzystywanie zasobów, jakimi bank centralny dysponuje. Bank centralny, który równocześnie nadzoruje sektor bankowy, nie musi już zlecać przeprowadzania analiz, które są dokonywane w ramach zadań nadzorczych.

W literaturze przedmiotu podnosi się również rolę banku centralnego w czasie kryzysu finansowego (European Central Bank, 2010, s. 5). W momencie wystąpienia trudności z płynnością to bank centralny jest instytucją, która może zareagować na tego rodzaju problemy. Jak pokazał ostatni kryzys finansowy, to właśnie banki

centralne były pierwszymi instytucjami, które zareagowały na problemy płynnościowe i natychmiast zasyliły sektor bankowy w środki finansowe – FED, Bank Kanady, Bank Anglii etc. (Gromek, Pawlikowski i in., 2009, s. 6). W czasie kryzysu ważne jest, by bank centralny szybko posiadał pełną i wiarygodną informację o sytuacji finansowej zarówno pojedynczych instytucji kredytowych, jak i całego sektora bankowego. Z sytuacją kryzysową wiąże się również kwestia występowania pokusy nadużycia. Wówczas, gdy dany bank zмага się z problemami, bank centralny posiada wiedzę zarówno w zakresie kwestii jakościowych, jak i ilościowych, więc jest w stanie ocenić, czy dany bank rzeczywiście powinien otrzymać wsparcie finansowe ze strony władz monetarnych. W przypadku, gdy bank centralny nie prowadzi nadzoru nad sektorem bankowym, pod wpływem nacisków i w obawie przed rozprzestrzenieniem się kryzysu, może udzielić nieuzasadnionej pomocy finansowej i tym samym osłabić dyscyplinę rynkową.

Należy zauważyć, że w literaturze nie brak jest również autorów, którzy dowodzą, że powierzenie bankowi centralnemu funkcji nadzorczych ma negatywny wpływ na prowadzoną przez niego politykę monetarną – C. Di Noia i G. Di Giorgio (1999, s. 361–378), M.S. Copelovitch i D.A. Singer (2008, s. 663–680). Badania empiryczne prezentowane przez tych badaczy wskazywały na negatywny wpływ na poziom inflacji w krajach, w których bank centralny pozostawał odpowiedzialny za nadzór nad sektorem bankowym. Zjawisko to autorzy wyjaśniali faktem, iż chęć prowadzenia restrykcyjnej polityki stóp procentowych mogła mieć negatywny wpływ na kondycję instytucji kredytowych, z kolei chęć zwiększenia płynności sektora bankowego mogła pozostawać w sprzeczności z prowadzoną polityką pieniężną. Niemniej jednak argument ten spotkał się z krytyką C.A.E. Goodharta i D. Schoenmakera (1995, s. 556–557), którzy postrzegali sugerowany konflikt interesów nadzorczych i polityki monetarnej jako bezpodstawny. W późniejszych badaniach, D. Lima, I. Lazopoulos i in. (2012, s. 16–17) dowodzili również, że rozszerzenie modelu zaproponowanego przez C. Di Noia i G. Di Giorgio o dodatkowe zmienne nie daje podstaw do wnioskowania na temat osłabionej polityki inflacyjnej.

Zdaniem wielu autorów – R.M. Lastry (1996), C.A.E. Goodharta (2000, s. 43), A.D. Crocketta (2001, s. 4), C.A.E. Goodharta i D. Tsomocosa (2007, s. 10) – konieczne jest zaangażowanie banku centralnego w działalność sektora bankowego. L. Mayer (1999) wprost przyznał, że oddzielenie nadzoru bankowego od banku centralnego jest niebezpieczne, a w krajach, w których wprowadzono model zintegrowany poza bankiem centralnym, popełniono błąd. Wyłączenie nadzoru z banku centralnego może przynieść negatywne skutki – najczęściej w literaturze przedmiotu podkreśla się, że może występować częściowe nakładanie się zadań, jakie bank centralny sprawuje w celu zapewnienia stabilności finansowej i powielenie organu, który odpowiada za nadzór ostrożnościowy. Konflikt ten może doprowadzić do wzrostu kosztów sprawowania nadzoru. Możliwe jest również zakłócenie przepływu informacji, który jest niezbędny do realizowania polityki pieniężnej i nadzorczej.

M. Čihák i R. Podpiera (2006, s. 13–15) są z kolei zdania, że utworzenie nadzoru poza bankiem centralnym nie ma wpływu na jego sprawne działanie. Ważne jest jednak, by nadzór był wolny od nacisków politycznych i działał w sposób efektywny. Ryzyko nacisków politycznych podnoszone było jednak również jako argument powierzenia roli nadzorca bankowi centralnemu – ryzyko kryzysu sektora bankowego może mieć bezpośredni wpływ na nastroje wyborców, przez co politycy często chcą mieć wpływ na decyzje nadzoru (Quintyn, Taylor, 2004). Argument ten został jednak skrytykowany m.in. przez K. Whelana (2012b, s. 12), który wskazał, że decyzje banku centralnego w zakresie polityki pieniężnej mogą mieć równie poważne konsekwencje dla finansów publicznych, a nie gwarantuje to jego niezależności od nacisków politycznych. Co ciekawe, niepopularność decyzji o likwidacji instytucji kredytowej rozważana była jako potencjalny argument przeciwko włączeniu nadzoru w struktury banku centralnego (Freytag, Masciandaro, 2005, s. 15). Utrata reputacji w oczach opinii publicznej w wyniku konieczności zamknięcia niewypłacalnego banku mogłaby osłabiać zaufanie do banku centralnego w jego roli gwaranta wartości pieniądza (Gronkiewicz-Waltz, 2016, s. 15–17). J. Vardy (2015, s. 11) wskazuje jednak, że argument ten nie tyle przestrzega przed powierzaniem zadań nadzorczych bankom centralnym, co wskazuje na konieczność komunikowania i wyjaśniania podejmowanych przez niego działań opinii publicznej.

Różne formy zaangażowania banku centralnego w nadzór w krajach członkowskich Unii Europejskiej zostały przedstawione w tabeli 2. Tradycyjnie nadzór bankowy nad poszczególnymi instytucjami organizowany był indywidualnie na terenie kraju, w którym funkcjonowała dana jednostka.

**Tabela 2.** Stopień zaangażowania banku centralnego w nadzór w wybranych państwach Unii Europejskiej

Nadzór	Państwa stosujące dany model
W banku centralnym	Czechy, Dania, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Portugalia, Słowacja, Węgry, Włochy
Rozwiązania pośrednie	Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Niemcy, Wielka Brytania
Poza bankiem centralnym	Estonia, Łotwa, Polska, Szwecja

**Źródło:** E. Montanaro, 2016a, s. 32.

Współcześnie podmiotów finansowych funkcjonujących wyłącznie na terenie jednego państwa jest coraz mniej, a kluczowe dla gospodarki instytucje powiązane są kapitałowo w rozległe konglomeraty, przez co nadzór nad nimi również musi ulec modyfikacji. W okresie dominacji konglomeratów finansowych zintegrowany charakter nadzoru wydaje się być najbardziej odpowiedni dla uniknięcia ryzyka sporów kompetencyjnych między poszczególnymi nadzorcami oraz dla efektywnej oceny kondycji grup finansowych. Kwestia powierzenia zadań nadzorczych bankom centralnym jest jednak zagadnieniem bardziej złożonym. Z jednej strony banki centralne posiadają dużą wiedzę na temat instytucji finansowych w kraju oraz

cieszą się dużym stopniem niezależności. Z drugiej jednak, ich podstawowym zadaniem jest stabilizacja inflacji, zaś rozszerzanie zakresu ich zadań może utrudniać pełnienie przez nie podstawowych funkcji. Równocześnie obawy przed utratą reputacji przez bank centralny nie powinny powstrzymać go przed podejmowaniem decyzji postrzeganych jako konieczne dla zachowania stabilności systemu finansowego.

#### 2.5.4. Bank centralny jako pożyczkodawca ostatniej instancji

Po raz pierwszy określenie „pożyczkodawca ostatniej instancji” pojawiło się w 1797 r. w publikacji pt. *The Observation on the Establishment of England and on the paper circulation of the country* F. Baringa w odniesieniu do Banku Anglii. Jednakże za twórców tej koncepcji uważa się H. Thorntona (1802) oraz W. Bagehota (1873). W swojej publikacji H. Thornton zdefiniował cel, który realizuje bank centralny, pełniąc funkcję pożyczkodawcy ostatniej szansy. Jego zdaniem, banki centralne państw powinny tak prowadzić swoją działalność, by móc zapobiec panice na rynku finansowym wywołanej spowalnianiem aktywności gospodarczej, prowadzącej w konsekwencji do znacznego obniżenia ilości pieniądza w obiegu. Co więcej, jak zauważa T. Humphrey (2010, s. 335), to właśnie H. Thornton jako pierwszy podniósł problem istnienia zjawiska pokusy nadużycia.

H. Thornton poruszył również kwestię społecznej odpowiedzialności banku centralnego. Twierdził on, że w przeciwieństwie do innych instytucji kredytowych, każde działanie banku centralnego niesie konsekwencje dla całej gospodarki narodowej. Ponadto B.A. Jones (2018, s. 8–12) podkreśla, że bank centralny musi być w posiadaniu odpowiedniego poziomu rezerw środków pieniężnych, aby mieć realny wpływ na rynek finansowy. Akumulacja rezerwowych środków przez bank centralny stanowi też ważny czynnik budowy i utrzymywania zaufania społecznego do krajowej waluty oraz całego systemu bankowego.

Drugi z twórców ujęcia klasycznej funkcji LOLR, W. Bagehot, opisując działanie Banku Anglii, zauważył, iż od banków komercyjnych odróżnia go zdolność do pożyczania środków jednostkom w czasie obniżonej płynności na rynkach finansowych, co w tym przypadku stanowi wręcz obowiązek banku centralnego. W. Bagehot zaproponował również rozszerzenie definicji pożyczkodawcy ostatniej szansy. Twierdził on, że BC powinien informować społeczeństwo o możliwości i chęci podjęcia działań na rynku finansowym w czasie kryzysu. Chodzi tu przede wszystkim o zmniejszenie niepewności wśród uczestników rynku finansowego, co może skutecznie ograniczyć skalę paniki i zniwelować jej niekorzystne konsekwencje.

W. Bagehot był zdania, że w czasie kryzysu bank centralny powinien udzielać kredytów o wyższym oprocentowaniu. Argumentował takie zachowanie tym, że wyższa stopa procentowa wywrze na banki komercyjne nacisk, by poszukiwały środków finansowych przede wszystkim na rynkach, a bank centralny traktowały

jako najgorszą alternatywę dla pozyskania środków (Zygierewicz, 2008, s. 49–50). „Karna” stopa procentowa miałaby również motywować banki komercyjne do szybszej spłaty zaciągniętej pożyczki.

Ostatnia kwestia podnoszona przez W. Bagehota dotyczyła nieuzasadnionych oczekiwań banków komercyjnych, które mogłyby spodziewać się, że pomoc finansowa ze strony BC każdorazowo zagwarantuje ich płynność. Autor postulował w pierwszej kolejności o polepszenie wewnętrznych metod zarządzania ryzykiem samych instytucji kredytowych, w których upatrywał źródeł siły i stabilności działania całego systemu bankowego. Innymi słowy, dobre zarządzanie i odpowiedni poziom rezerw w bankach komercyjnych miały zapewnić sprawne działanie całego systemu bankowego. Powyższe podejście wciąż znajduje wielu zwolenników – D. Domanski, R. Moessner i in. (2014, s. 20–22), B.H. Cohen i G.A. Edwards Jr. (2017, s. 53–54) – potencjalne konsekwencje nieodpowiedzialnego zachowania instytucji kredytowych skutkują tworzeniem zespołu regulacji obligujących banki do aktywnego zarządzania portfelem ryzyka i płynnością. Prawidłowy zakres i surowość tych regulacji stanowią jednak osobny problem (De Haan, Van Oordt, 2016, s. 1–16).

Z tezami przedstawionymi przez H. Thorntona i W. Bagehota zgadza się A.H. Meltzer (1985, s. 79–96), który uważa, że bank centralny powinien pozwolić niewypłacalnym bankom na upadek, ponieważ dzięki temu zapobiegnie on sytuacji, w której instytucje finansowe byłyby skłonne do bardziej ryzykownych działań. Przeciwnego zdania jest R. Solow (1982), który uważa, że BC jest odpowiedzialny za utrzymanie stabilności systemu finansowego, a upadek banku może doprowadzić do zachwiania zaufania klientów.

Rozważania nad funkcją LOLR przez wiele lat były pomijane w akademickich dyskusjach, co wynikało ze skupienia się na kwestii zachowania stabilności finansowej jako dominującego zagadnienia w okresie od lat 30. do 60. XX w. (Goodhart, 2010, s. 2). Do tematu powrócono na początku lat 70. XX w., w związku z wybuchem kryzysu naftowego oraz rozpadem systemu z Bretton Woods.

We współczesnej literaturze wciąż brakuje dominującego poglądu na temat roli banków centralnych jako pożyczkodawców ostatniej instancji. Według propozycji M. Goodfrienda i R.G. Kinga (1988, s. 3–5), BC powinien interwencyjnie zasilać w płynność równocześnie cały sektor bankowy poprzez wykorzystanie operacji otwartego rynku. Autorzy wskazywali, że podmioty mające przejściowe kłopoty z płynnością będą mogły skorzystać z dodatkowych środków na rynku, a równocześnie BC nie udzieli pomocy podmiotom, które stały się niewypłacalne. Z koncepcją tą nie zgodzili się X. Freixas i C. Gianini i in. (1999, s. 157–158), którzy uważali, że operacje otwartego rynku nie są instrumentem, który efektywnie przywróci płynność instytucjom kredytowym, ponieważ nie wszystkie z nich mogą stać się stroną takiej transakcji.

Alternatywne podejście do pełnienia funkcji LOLR zaproponowali m.in. R. Solow (1982) i C.A.E. Goodhart (1985), którzy stwierdzili, że pomoc finansowa powinna być dedykowana instytucjom kredytowym borykającym się z zaburzeniami



płynności. Pierwszy z nich wskazał, że bank centralny, ponosząc odpowiedzialność za stabilność systemu finansowego, nie może pozwolić na upadłość żadnej instytucji kredytowej, gdyż może to osłabić zaufanie do sektora bankowego i wywołać panikę. Z kolei C.A.E. Goodhart argumentował, że bank centralny nie jest w stanie bezzwłocznie ocenić, czy zagrożona instytucja kredytowa boryka się z chwilowymi zaburzeniami płynności, czy jest niewypłacalna, zatem w krótkim terminie zmuszony jest on udzielić pomocy, by chronić klientów banku (Goodhart, 1985, s. 35).

Według klasyfikacji zaproponowanej przez P. Tuckera (2014, s. 16), na przestrzeni lat wyodrębniły się trzy poglądy na temat funkcji LOLR pełnionej przez bank centralny:

- BC powinien realizować funkcję LOLR jedynie w stosunku do całego systemu bankowego, dostarczając płynności za pośrednictwem operacji otwartego rynku (stanowisko Banku Rezerwy Federalnej w Richmond – *The Richmond Fed View*);
- funkcja LOLR realizowana może być wyłącznie poprzez bezpośrednie zapewnianie płynności pojedynczym instytucjom finansowym (Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku – *The New York Fed View*);
- stanowisko tzw. zwolenników wolnej bankowości (*free banking school*), według którego żadna instytucja publiczna nie powinna realizować funkcji LOLR.

Dwa pierwsze stanowiska pokrywają się z tezami podnoszonymi przez wspomnianych wcześniej autorów. Z tzw. zwolennikami wolnej bankowości zgadza się V. Smith (1990, s. 4–5), twierdząc, że właśnie istnienie monopolu BC na prowadzenie działalności emisyjnej stwarza ryzyko kryzysów płynności.

## 2.6. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego

Sektor bankowy każdego kraju posiada własną specyfikę i regulowany jest przez szereg praw obowiązujących na danym terytorium. Współcześnie instytucje kredytowe prowadzą działalność w wielu krajach równocześnie, a poprzez zawierane ze sobą transakcje są ze sobą silnie powiązane. Dostrzegając ryzyko wiążące się z koordynacją nadzoru nad konglomeratami finansowymi oraz siecią powiązań między instytucjami kredytowymi, na forum międzynarodowym rozpoczęto dyskusję o konieczności wypracowywania dobrych praktyk i standardów dla bezpiecznego funkcjonowania sektora bankowego, które byłyby powszechnie akceptowane przez kraje gospodarki światowej.

Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS, Komitet Bazylejski) został utworzony w 1974 r. pod egidą Banku Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements*, BIS)

i powołany przez prezesów banków centralnych krajów należących do państw G10 oraz Luksemburga (Marcinkowska, 2010, s. 47). Obecnie do BCBS, poza przedstawicielami banków centralnych, należą również przedstawiciele organów nadzoru finansowego 27 państw świata<sup>2</sup>. BCBS to forum, w ramach którego państwa współpracują na rzecz nadzoru bankowego, tworząc m.in. standardy techniczne czy rekomendacje skutecznych praktyk. Warto podkreślić, że Komitet nie pełni funkcji nadzorczych, a jego zalecenia nie stanowią regulacji prawnie wiążących, jednak kraje decydują się na implementację wypracowanych rozwiązań do krajowych systemów prawnych. Propozycje Komitetu Bazylejskiego implementowane są również do prawa Unii Europejskiej, co zostało opisane szerzej w rozdziale trzecim. Działania BCBS obsługuje Sekretariat, który usytuowany jest w Banku Rozrachunków Międzynarodowych, a swoją siedzibę ma w Bazylei.

Pierwsza Bazylejska Umowa Kapitałowa (tak zwana *Basel Capital Accord*, *Basel I*, *Bazylea I*) powstała w 1988 r. (Basel Committee on Banking Supervision, 1988). Wprowadzono wówczas rekomendacje odnośnie do minimalnych wymogów kapitałowych, które dotyczyły wyłącznie ryzyka kredytowego. Wymogi oparto na zdefiniowaniu kapitału regulacyjnego, aktywów ważonych ryzykiem oraz minimalnego wskaźnika relacji kapitału do aktywów ważonych ryzykiem. Kapitał regulacyjny został podzielony na dwie kategorie (Basel Committee on Banking Supervision, 2005). W pierwszej kategorii znalazły się kapitał własny i ujawnione rezerwy instytucji kredytowych, w drugiej zaś pozostałe rezerwy, kapitał hybrydowy<sup>3</sup> i dług podporządkowany<sup>4</sup>. Zgodnie z zaleceniami Bazylei I kapitał drugiej kategorii nie mógł być wyższy od kapitału kategorii pierwszej, ponadto dług podporządkowany nie mógł stanowić więcej niż 50% kapitału kategorii pierwszej oraz jego wymagalność musiała wynosić co najmniej 5 lat. Tak obliczona wartość kapitału instytucji kredytowej musiała stanowić nie mniej niż 8% wartości jego aktywów ważonych ryzykiem (tzw. współczynnik wypłacalności). W kontekście klasyfikacji aktywów pod względem ryzyka wyznaczono cztery klasy aktywów i pięć klas zobowiązań pozabilansowych, przypisując im arbitralne wagi, odpowiednio 0%, 20%, 50% i 100%. Współczynnik wypłacalności miał zacząć obowiązywać nie później niż przed końcem 1992 r.

Pierwsza Umowa Kapitałowa brała pod uwagę głównie kwestie związane z ryzykiem kredytowym, które przez długi czas uważane było za podstawowy rodzaj ryzyka, jaki zagraża bankowi. W literaturze przedmiotu podkreśla się, iż rozwiązanie

2 Arabia Saudyjska, Argentyna, Australia, Belgia, Brazylia, Chiny, Francja, Hiszpania, Holandia, Hong-Kong, Indie, Indonezja, Japonia, Kanada, Korea Płd., Luksemburg, Meksyk, Niemcy, Rosja, RPA, Singapur, Stany Zjednoczone, Szwajcaria, Szwecja, Turcja, Wielka Brytania i Włochy.

3 Przez kapitał hybrydowy rozumie się instrumenty posiadające cechy zarówno kapitału, jak i zobowiązania, które zgodnie z interpretacją Komitetu Bazylejskiego mogą służyć pokryciu ponoszonych strat.

4 Dług podporządkowany stanowią zobowiązania, których spłata następuje po uregulowaniu pozostałych zobowiązań.

to cechowało się dużą prostotą, co z jednej strony było zaletą tego rozwiązania, ale też jego wadą. R. W. Ferguson (2003, s. 396) uznaje, że aktywa należące do tej samej grupy traktowano tak samo, bez możliwości różnicowania ich ze względu na różny poziom ryzyka.

Umowa była kilkakrotnie modyfikowana tak, by dostosować jej zapisy do zmieniających się warunków rynkowych. W 1996 r. opublikowano znowelizowaną umowę kapitałową, która odnosiła się do ekspozycji na ryzyko rynkowe (Basel Committee on Banking Supervision, 1996a). Zaktualizowane zapisy dopuszczały możliwość stosowania przez banki własnych modeli ryzyka w kalkulacji ekspozycji na ryzyko rynkowe, o ile spełniały one zespół stawianych im warunków. Dodatkowo wprowadzono jeszcze jedną, trzecią kategorię kapitału, na którą składały się wierzytelności podporządkowane o terminie zapadalności powyżej dwóch lat, zawierające klauzule zawieszające ich spłatę, jeżeli zagrażałaby ona spełnianiu przez bank wymogu kapitałowego (Basel Committee on Banking Supervision, 1996b).

W 1999 r. ogłoszono propozycję Nowej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej (*The New Basel Capital Accord*), która składała się z trzech filarów dotyczących (Basel Committee on Banking Supervision, 1999):

- minimalnych wymogów kapitałowych;
- nadzoru nad adekwatnością kapitałową oraz nad systemem kontroli wewnętrznej banku;
- dyscypliny rynkowej, która miała na celu efektywniejszą wymianę informacji i zachęcanie do stosowania bezpieczniejszych praktyk bankowych.

Pierwszy filar stanowił uzupełnienie zaleceń Bazylea I i bardziej szczegółowo opisywał procedury kalkulacji wymogu kapitałowego względem ryzyka kredytowego oraz operacyjnego. Warto również zauważyć, że znowelizowane przepisy przenosiły obowiązek kalkulacji minimalnego współczynnika wypłacalności na poziom holdingu (Basel Committee on Banking Supervision, 2001, s. 1). Filar drugi określał przede wszystkim warunki efektywnego nadzoru, dając tym samym szansę władzom nadzorczym na wczesną reakcję na wszelkie zawirowania na rynku i podjęcie działań zapobiegawczych. Filar trzeci stanowił uzupełnienie dwóch pozostałych – Komitet Bazylejski poprzez obowiązek publikacji informacji dotyczących ekspozycji na ryzyko chciał dać jasny sygnał bankom, by te prowadziły działalność w sposób bardziej rozsądny i bezpieczny (Koterwas, 2003, s. 61–62).

Efektem dyskusji, kontynuowanej po opublikowaniu propozycji Nowej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej, była publikacja zrewidowanej międzynarodowej konwergencji pomiaru kapitału i standardów kapitałowych (zwanej *Basel II*, Bazylea II) w 2004 r. (Basel Committee on Banking Supervision, 2004), a następnie jej zaktualizowanej wersji w 2006 r. (Basel Committee on Banking Supervision, 2006). Bazylea II stanowiła oficjalny konsensus ustalony w drodze dyskusji nad propozycją z 1999 r. i wprowadzała aktualizacje w zakresie oceny ryzyka kredytowego, szczególnie podejście do kalkulacji ryzyka operacyjnego, jak również obowiązek publikacji danych na temat ekspozycji na ryzyko i adekwatności kapitałowej (Ferguson, 2003, s. 398).

Pomimo znacznie bardziej uszczegółowionej formy, rekomendacje zapisane w Bazylei II nie zostały implementowane do porządku prawnego Unii Europejskiej i nie uchroniły jej przed kryzysem finansowym z 2008 r. Krytyka zaleceń Bazylei II skupiała się na kilku obszarach. Pierwszy dotyczył proponowanego standardowego modelu oceny ekspozycji na ryzyko, który postrzegany był jako niewłaściwy dla uchwycenia specyfiki działalności niektórych podmiotów (Jarow, 2006, s. 8–9). Drugim argumentem były trudności z oceną ryzyka operacyjnego – wskazywano na brak wystarczających informacji dla prawidłowej oceny i modelowania ekspozycji banków w tym kontekście (Danielsson, Embrechts i in., 2001, s. 4–5). Trzecim często podnoszonym zastrzeżeniem była procykliczność wymogów wprowadzanych przez Bazyleę II, prowadząca do wzmocnienia wahań cyklu koniunkturalnego (Repullo, Suarez, 2008).

Warto zauważyć, że sama umowa kapitałowa zakładała pewien margines bezpieczeństwa w stosunku do nowych wymogów. Postulowano o wprowadzenie okresu przejściowego, w trakcie którego współczynnik wypłacalności kalkulowany miał być według starych i nowych zasad równolegle. W ten sposób w wypadku stwierdzenia spadku jego wartości krajowe organy nadzorcze mogłyby interweniować (Oracle Financial Services, 2009, s. 2–4). Równocześnie rekomendacja pozostawiała doprecyzowanie szeregu zasad krajowym instytucjom nadzoru.

Wybuch kryzysu finansowego ujawnił słabości banków w Europie i już w 2008 r. Komitet Bazylejski ogłosił podjęcie kroków mających na celu uzupełnienie luk regulacyjnych (Basel Committee on Banking Supervision, 2008). Wśród propozycji zmian wymieniano zaktualizowane podejście do traktowania złożonych produktów kredytowych i instrumentów, które wcześniej błędnie traktowane były jako niskiego ryzyka. Zaktualizowany wymóg kapitałowy miał również lepiej odzwierciedlać nową strukturę aktywów banków, w których aktywa handlowe (utrzymywane w celu odsprzedaży) zaczęły odgrywać znaczącą rolę. Już wtedy rozumiano, że zakres zmian koniecznych do wprowadzenia jest znacznie szerszy. Prace nad kolejnym pakietem rozwiązań trwały przez dwa lata. W 2010 r. BCBS ogłosił globalne ramy regulacyjne dla wzmocnienia banków i systemów bankowych (*Basel III*, Bazylea III), które zawierały nowe wytyczne odnośnie do kapitału i płynności (Basel Committee on Banking Supervision, 2010). Celem Bazylei III było zapewnienie lepszej jakości kapitału banków, zredukowanie ryzyka systemowego i zwiększenie wymogów w zakresie poziomu kapitałów banków. Równocześnie, biorąc pod uwagę skalę zmian, konieczne było zapewnienie czasu niezbędnego do wdrożenia przez banki nowych wymogów regulacyjnych (Caurana, 2010, s. 4–6). Z tego względu nowe wymogi narzucane przez BCBS postanowiono wprowadzać stopniowo.

Bazylea III kładzie duży nacisk na tzw. twardy kapitał, czyli *common equity* (Graczyński, 2011, s. 102). W tym kontekście do 2019 r. wprowadzono następujące parametry (Basel Committee on Banking Supervision, 2010):

- wyższy poziom wskaźników kapitałowych względem kapitału podstawowego (*Common Equity Tier 1*, CET 1) oraz kapitału klasy pierwszej (Tier 1). Wskaźniki te do 2015 r. powinny osiągnąć poziom odpowiednio 4,5% oraz 6% aktywów banku ważonych ryzykiem;

- ochronny bufor kapitałowy (*capital conservation buffer*), który w sytuacji perturbacji na rynku miałby za zadanie absorbcję strat (2,5%). Składać się na niego powinny wyłącznie kapitały wysokiej jakości, które umożliwiłyby absorpcję strat;
- antycykliczny bufor kapitałowy (*countercyclical capital buffer*) stanowi swego rodzaju rozszerzenie bufora ochronnego. Poziomo bufora waha się w przedziale 0–2,5% aktywów ważonych ryzykiem, a określenie jego wartości leży w gestii krajowych władz nadzorczych, które z jego pomocą mają przeciwdziałać wahaniom cyklu koniunkturalnego;
- wskaźnik dźwigni finansowej – kalkulowany jako stosunek wartości kapitału Tier 1 do bilansowych i pozabilansowych zobowiązań instytucji kredytowej, pomniejszonych o wartość utworzonych rezerw celowych. Przyjęto, że wartość wskaźnika dźwigni powinna wynosić minimum 3%.

Poza odniesieniem się do kwestii wypłacalności banków i strat, jakie mogłyby one pokryć w razie trudności, BCBS wprowadził również nowe wymogi płynnościowe. W krótkim terminie instytucje kredytowe zobowiązane zostały do utrzymywania wysoce płynnych aktywów umożliwiających pokrycie zaburzeń płynności trwających do 30 dni (Basel Committee on Banking Supervision, 2013a). Wskaźnik ten określany jest mianem LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), a jego wartość musi wynosić minimum 100% w 2019 r. W kontekście płynności długoterminowej wprowadzono wskaźnik stabilnego finansowania netto (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR), liczony jako stosunek wartości stabilnych źródeł finansowania w perspektywie najbliższego roku do wymaganej wartości środków na pokrycie zobowiązań w tym roku. Wartość NSFR nie może być niższa niż 100% (Basel Committee on Banking Supervision, 2014, s. 2).

Implementacja zaleceń Bazylei III poprawiła jakość regulacji ostrożnościowych i znacznie utrudniła instytucjom kredytowym unikanie obowiązku podnoszenia poziomu kapitalizacji. Komitet Bazylejski uznał charakterystykę składu poszczególnych klas kapitału banku za satysfakcjonującą, jednak rozpoczął weryfikację adekwatności szacowania wartości aktywów ważonym ryzykiem. Wyniki analiz pokazywały, że wewnętrzne modele oceny ryzyka w bankach zaniżały wartość ekspozycji na ryzyko, a przez to obniżały wartość wymogu kapitałowego. W związku z tym BCBS rozpoczął konsultację propozycji zmian w zakresie traktowania ryzyka rynkowego (*Fundamental review of the trading book*, FRTB) (Basel Committee on Banking Supervision, 2013b). Efektem dyskusji była kolejna aktualizacja zasad wprowadzonych przez Bazyleę III (zwana przez niektórych Bazyleą IV), która w znacznym stopniu ograniczała swobodę wewnątrzbankowego podejścia do kwestii ryzyka (Basel Committee on Banking Supervision, 2017). Celem wprowadzonych obostrzeń była większa harmonizacja kwestii traktowania ryzyka przez banki w taki sposób, by wartość współczynników wypłacalności poszczególnych instytucji kredytowych była bardziej wiarygodna i porównywalna (Laurent, Sestier i in., 2016, s. 211–213).

Rekomendacje tworzone przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego stopniowo zwiększały stabilność systemu bankowego oraz zdolność instytucji kredytowych do samodzielnego pokrywania strat ponoszonych w wyniku prowadzonej działalności. Skrótowy przegląd zmian wprowadzanych przez kolejne umowy bazylejskie przedstawiono w tabeli 3.

**Tabela 3.** Kategorie funduszy własnych banku według ustaleń Bazyla I, II oraz III

Umowa kapitałowa	Wprowadzone regulacje
Bazylea I	Minimalne wymogi kapitałowe na poziomie 8% Podział kapitału regulacyjnego na dwie kategorie (Tier 1, Tier 2) Cztery klasy aktywów ważonych ryzykiem (0%, 20%, 50%, 100%)
Bazylea II	Minimalne wymogi kapitałowe utrzymane na poziomie 8% Udoskonalenie współczynnika adekwatności kapitałowej Wprowadzenie wymogów informacyjnych
Bazylea III	Podwyższenie wskaźnika kapitałowego do 4,5% i 6% Wprowadzenie ochronnego bufora kapitałowego (2,5%) Wprowadzenie antycyklicznego bufora kapitałowego (0–2,5%) Zwiększono udział w funduszach własnych do 4,5% Poziom kapitału i kategorii zwiększony do poziomu 7% Zmiany w sposobie kalkulacji dźwigni finansowej Prowadzenie wskaźników płynnościowych NSFR i LCR na poziomie powyżej 100%

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Basel Committee on Banking Supervision, 1988, 1999, 2001, 2004, 2006, 2008, 2010.

Zalecenia Komitetu w dużej mierze wcielane były do porządku prawnego państw Unii Europejskiej, a wpływ tych zmian zostanie przeanalizowany szerzej w rozdziale trzecim. Koszty finansowania instytucji kredytowych zagrożonych upadłością sprawiły, że działania na rzecz podnoszenia ich kapitalizacji były powszechnie aprobowane. Z biegiem czasu jednak, gdy zapisy dotyczące wymogów kapitałowych zostały uszczelnione, a koszty pozyskiwania kapitału zaczęły mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe banków, poparcie dla implementacji zaleceń Bazylei III osłabło (Ramotowski, 2018).

## 2.7. Podsumowanie

Sektor bankowy stanowi immanentny element funkcjonowania gospodarki, co oznacza, że gospodarka nie może funkcjonować bez prawidłowo działającego sektora bankowego. Stabilność sektora bankowego stanowi zatem zagadnienie kluczowe z punktu widzenia regulacji i nadzoru nad instytucjami kredytowymi.

W literaturze przedmiotu można znaleźć stwierdzenia, że sektor bankowy jest swego rodzaju „krwioobiegiem” gospodarki, z uwagi na jego rolę pośrednika finansowego w gospodarce. Analiza modeli nadzoru funkcjonujących na świecie pokazuje, że nie istnieje uniwersalne rozwiązanie kwestii organizacji kontroli nad instytucjami kredytowymi. Na wybór formy nadzoru wpływa wiele czynników, zaś decyzja o centralizacji władzy nadzorczej nad systemem finansowym powinna odzwierciedlać stopień rozwoju i powiązań pomiędzy jego podsektorami. Niezależnie jednak od obranej formy nadzoru, konieczne jest, by podmioty odpowiedzialne za sprawowanie nadzoru były wolne od nacisków politycznych.

W przypadku banku centralnego scharakteryzowana została jego specyficzna rola jako banku wszystkich banków oraz pożyczkodawcy ostatniej instancji, która nabrała szczególnego znaczenia w ostatnich latach. Dyskusyjna kwestia angażowania banku centralnego w działalność nadzorców pozostaje nierozwiązana. Niemniej jednak, w mojej opinii, w czasach dominacji konglomeratów finansowych w sektorze bankowym zaangażowanie BC w nadzór wydaje się koniecznością.

W przypadku bankowości komercyjnej przedstawione zostały dwa podstawowe kryteria podziału instytucji kredytowych. Stopień specjalizacji banków w ramach określonych usług finansowych świadczonych na obszarze danego kraju wyznacza kształt przyjętego modelu systemu finansowego. Warto przy tym zauważyć, że w ciągu ostatnich lat wzrosło znaczenie konglomeratów finansowych, które nie prowadzą swojej działalności jedynie w sektorze bankowym, ale i w pozostałych segmentach rynku finansowego, a swoim zasięgiem obejmują cały świat.

Transgraniczny charakter działalności instytucji kredytowych z jednej strony poszerzył wachlarz posiadanych przez nie aktywów i zdywersyfikował ryzyko, z drugiej jednak wzmocnił siłę powiązań między poszczególnymi gospodarkami. W tym kontekście kwestia zapewnienia stabilności systemu finansowego stała się szczególnie trudna dla instytucji narodowych, które mają dostęp jedynie do części informacji, przez co nie zawsze są w stanie właściwie oszacować ekspozycję banków na ryzyko związane z ich działalnością zagraniczną. Zalecenia Komitetu Bazylejskiego sukcesywnie podnosiły zdolność instytucji kredytowych do absorpcji ponoszonych strat, jednak nie odnosiły się w żaden sposób do funkcjonowania efektywnego nadzoru nad transgranicznymi podmiotami sektora bankowego. W konsekwencji implementowane stopniowo wymogi kapitałowe nie były w stanie zagwarantować dostatecznej odporności instytucji kredytowych na szoki płynnościowe, które dotknęły europejski system bankowy po 2008 r.





## Rozdział 3

# Charakterystyka europejskiego sektora bankowego

Istnieje kilka teorii próbujących wyjaśnić genezę kryzysu finansowego, który rozwijał się w Europie od końca 2007 r. Jedną z przyczyn rozprzestrzeniania się problemów finansowych, początkowo z USA do Europy, a następnie między państwami członkowskimi UE, niewątpliwie były silne powiązania transgraniczne między instytucjami kredytowymi. Zależności zarówno między powiązаныmi kapitałowo międzynarodowymi instytucjami, jak również pomiędzy konkurującymi bankami oraz brak skoordynowanego nadzoru nad nimi doprowadziły wiele podmiotów sektora bankowego na skraj upadłości.

Celem rozdziału jest ocena znaczenia sektora bankowego dla gospodarek państw członkowskich UE. Biorąc pod uwagę rozmiary instytucji kredytowych, a także transgraniczny charakter ich działalności, szczególnie zaskakujący wydaje się fakt, że w Unii Europejskiej kwestia sprawowania skoordynowanego nadzoru nad ich działalnością pozostawała nieuregulowana. Przeanalizowane w rozdziale regulacje reformujące nadzór nad sektorem bankowym UE początkowo miały charakter mikroostrożnościowy. Dopiero po wybuchu kryzysu finansowego okazało się, że niezbędne jest także powstanie regulacji nadzorczych w wymiarze makroekonomicznym.

### 3.1. Opis sektora bankowego Unii Europejskiej

W rozdziale drugim podkreślono systemowe znaczenie sektora bankowego dla funkcjonowania współczesnej gospodarki. Jego pozycja zmienia się w miarę rozwoju gospodarczego państw i w wyniku integracji rynków finansowych. Poniżej przedstawiona została charakterystyka ilościowa bankowości w UE.

Dane zaprezentowane w tabeli 4 wskazują, że największy udział aktywów sektora bankowego w całkowitej wielkości aktywów sektora bankowego Unii

Europejskiej posiadają trzy państwa – Niemcy, Francja oraz Wielka Brytania. Aktywa sektorów bankowych tych państw, na przestrzeni lat objętych analizą, wspólnie stanowiły przeszło połowę wartości aktywów sektora bankowego w Unii Europejskiej. Dla porównania, wartość aktywów najmniejszych spośród wyszczególnionych krajowych sektorów bankowych na ogół nie przekraczała 1% wartości aktywów sektora bankowego UE w danym roku. Na przestrzeni analizowanych lat udział aktywów Niemiec spadł o ponad 5 pkt %, wzrósł natomiast udział wartości aktywów Wielkiej Brytanii oraz Francji. Znacznie niższy udział w aktywach sektora UE w ostatnim roku niż w pierwszym analizowanym roku odnotowano również dla Irlandii.

**Tabela 4.** Wartość aktywów krajowego sektora bankowego do ogółu wartości aktywów sektora bankowego UE w latach 2008–2017 (%)

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	2,62	2,66	2,63	2,60	2,67	2,76	2,47	2,48	2,24	2,35
Belgia	3,16	2,78	2,68	2,55	2,40	2,43	2,28	2,28	2,42	2,46
Dania	2,12	2,11	2,12	2,05	2,11	2,20	2,09	2,05	2,15	2,15
Finlandia	0,86	0,89	1,08	1,41	1,37	1,32	1,31	1,29	1,27	1,04
Francja	15,93	14,74	14,86	14,86	15,61	16,07	16,46	16,30	17,08	17,19
Grecja	1,02	1,14	1,15	0,95	0,94	0,94	0,84	0,82	0,71	0,65
Hiszpania	8,10	8,71	8,86	8,71	8,90	8,84	8,19	8,61	8,50	8,75
Holandia	6,67	6,18	6,31	6,31	6,16	6,16	5,79	5,94	6,00	6,10
Irlandia	3,61	3,12	2,74	2,66	2,29	2,00	1,15	1,13	1,04	1,06
Luksemburg	2,25	2,04	1,78	1,77	1,70	1,82	1,86	1,91	2,00	2,03
Niemcy	22,30	20,13	18,38	17,80	17,34	17,06	16,17	16,33	16,77	16,99
Polska	0,57	0,62	0,70	0,66	0,77	0,87	0,83	0,88	0,92	1,06
Portugalia	1,06	1,19	1,24	1,14	1,14	1,17	0,97	0,96	0,91	0,94
Szwecja	2,78	3,02	3,45	3,80	3,96	4,22	3,75	3,81	3,77	3,80
Wlk. Brytania	19,06	22,52	23,71	24,81	24,34	23,54	27,88	26,98	25,88	24,66
Włochy	6,14	6,33	6,43	6,22	6,54	6,66	6,19	6,39	6,39	6,52
Pozostałe	1,75	1,83	1,87	1,71	1,75	1,94	1,77	1,85	1,94	2,24

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2008–2017.

Charakterystyka sektora instytucji kredytowych Unii Europejskiej w aspekcie ilościowym została przeprowadzona dla wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 1998–2017, w podziale na okres przed i po wybuchu kryzysu finansowego – rokiem granicznym dla obu okresów jest 2008 r. Wybór grupy badawczej podyktowany był wielkością udziału krajowych aktywów sektora bankowego w całkowitej wartości aktywów europejskiego sektora bankowego. Analiza została przeprowadzona z naciskiem na państwa należące do strefy euro, ze względu na fakt, iż to właśnie tych państw dotyczyły kluczowe zmiany, jakie zachodziły w zakresie nadzoru nad rynkiem bankowym. W celach

porównawczych do wspomnianej grupy dołączono również Wielką Brytanię, Danię, Szwecję oraz Polskę.

W rozdziale przeanalizowane zostały dane odnoszące się do liczby instytucji kredytowych, wartości aktywów krajowych sektorów bankowych w stosunku do PKB oraz zmiany stopnia koncentracji tego sektora. Analiza wahań liczby podmiotów aktywnych w sektorze miała na celu zobrazowanie tempa zmian zachodzących w sektorze i ogólnej kondycji bankowości w kraju. Stosunek wartości aktywów w posiadaniu instytucji kredytowych w danym kraju do jego PKB pokazał z kolei znaczenie sektora bankowego dla gospodarki krajowej i zagrożenia, jakie wywołać może kryzys jego płynności. Wahania wskaźnika koncentracji krajowego sektora bankowego miały za zadanie wskazać wpływ zmian środowiska mikro- oraz makroekonomicznego na konkurencję między instytucjami kredytowymi. Poziom koncentracji sektora bankowego ma również wpływ na jego stabilność, wskutek postępującego uzależnienia gospodarki krajowej od niewielkiej liczby dużych grup finansowych (European Central Bank, 2000, s. 32–34).

## **3.2. Prezentacja europejskiego sektora bankowego do 2008 r.**

### **3.2.1. Analiza ilościowa instytucji kredytowych Unii Europejskiej**

Liczba instytucji kredytowych państw członkowskich UE w latach 1998–2008 w większości krajów spadła (por. tabela 5). Największa liczba instytucji kredytowych w ujęciu bezwzględny występowała w Niemczech – blisko 2000 podmiotów. Niemniej jednak na przestrzeni analizowanych lat liczba banków w Niemczech zmalała o ponad 1000. Tendencja ta zaobserwowana została również w innych krajach, co zdaje się potwierdzać opisywany w literaturze przedmiotu trend konsolidacji, fuzji i przejęć w sektorze bankowym (por. Ferguson, Kwast, 2001; Ayadi i Pujals, 2004; Ferreira, 2012). Podobną, choć na ogół słabszą, tendencję spadkową można zaobserwować również w pozostałych objętych analizą krajach. Na tle prezentowanych danych wyróżniającym się państwem była Irlandia, w której liczba instytucji kredytowych w ujęciu bezwzględny wzrosła z około 80 do przeszło 500. Z jednej strony był to wynik reklasyfikacji funkcjonujących na terenie Irlandii banków spółdzielczych jako instytucji kredytowych (European Central Bank, 2009). Z drugiej jednak, K. Regling oraz M. Watson (2010, s. 5–7) wskazują, że tak znaczący wzrost liczby instytucji kredytowych wynikał również z masowego otwierania się małych kas spółdzielczych i dużego popytu na niedrogie kredyty.

**Tabela 5.** Liczba instytucji kredytowych w wybranych krajach UE w latach 1998–2008

Kraj	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	898	878	848	836	823	814	796	818	809	803	803
Belgia	123	117	118	112	111	108	104	100	105	110	105
Dania	212	210	210	203	178	203	202	197	191	189	171
Finlandia	348	345	341	369	369	366	363	363	361	360	357
Francja	1 226	1 163	1 099	1 050	989	939	897	854	829	808	728
Grecja	59	57	57	61	61	59	62	62	62	63	66
Hiszpania	402	386	368	366	359	348	346	348	352	357	362
Holandia	634	615	586	561	539	481	461	401	345	341	302
Irlandia	78	80	81	88	85	80	80	78	78	81	501
Luksemburg	212	209	202	194	184	172	165	157	154	155	153
Niemcy	3 238	2 996	2 742	2 526	2 363	2 225	2 148	2 089	2 050	2 026	1 989
Polska	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	744	730	723	718	712
Portugalia	227	223	218	212	202	200	197	186	178	175	175
Szwecja	148	149	146	149	216	222	212	200	204	201	182
Wlk. Brytania	521	502	491	452	451	426	413	400	401	390	396
Włochy	934	894	861	843	821	801	787	792	807	821	818

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

W tabeli 6 zaprezentowano natomiast zmiany liczby instytucji kredytowych funkcjonujących na terenie wybranych państw członkowskich w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców.

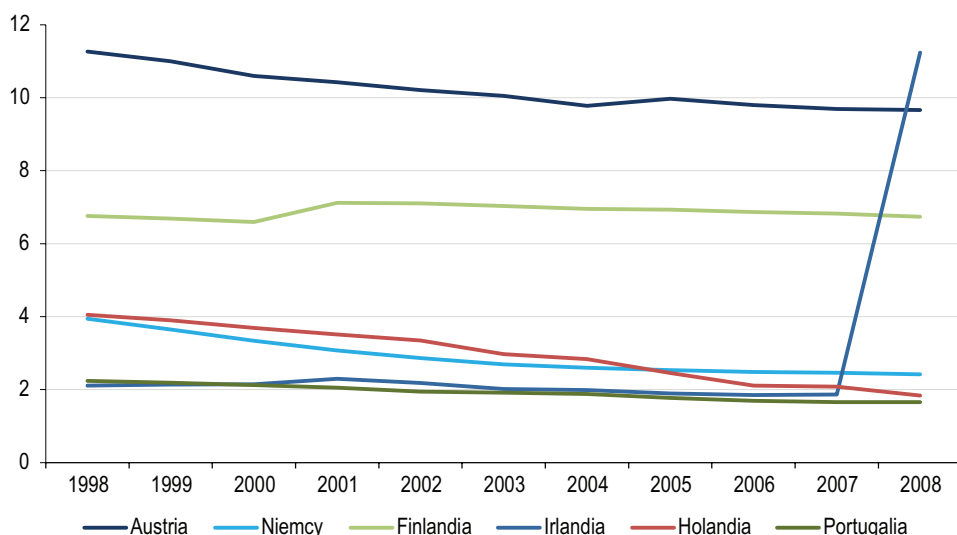
**Tabela 6.** Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 1998–2008

Kraj	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	11,27	11,00	10,60	10,42	10,21	10,05	9,78	9,97	9,80	9,69	9,67
Belgia	1,21	1,15	1,15	1,09	1,08	1,04	1,00	0,96	1,00	1,04	0,98
Dania	4,00	3,95	3,94	3,79	3,32	3,77	3,74	3,64	3,52	3,47	3,12
Finlandia	6,76	6,69	6,59	7,12	7,10	7,03	6,95	6,93	6,87	6,82	6,74
Francja	2,05	1,93	1,82	1,72	1,61	1,52	1,44	1,36	1,31	1,27	1,14
Grecja	0,55	0,53	0,53	0,56	0,56	0,54	0,57	0,57	0,56	0,57	0,60
Hiszpania	1,00	0,96	0,91	0,90	0,87	0,83	0,81	0,80	0,80	0,80	0,79
Holandia	4,05	3,90	3,69	3,51	3,35	2,97	2,84	2,46	2,11	2,08	1,84
Irlandia	2,11	2,14	2,14	2,30	2,18	2,02	1,99	1,90	1,85	1,87	11,24
Luksemburg	50,23	48,91	46,59	44,19	41,44	38,37	36,27	34,04	32,83	32,55	31,62
Niemcy	3,95	3,65	3,34	3,07	2,87	2,70	2,60	2,53	2,49	2,46	2,42
Polska	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	1,95	1,91	1,89	1,88	1,87
Portugalia	2,24	2,19	2,13	2,05	1,94	1,91	1,88	1,77	1,69	1,66	1,66
Szwecja	1,67	1,68	1,65	1,68	2,42	2,48	2,36	2,22	2,25	2,21	1,98
Wlk. Brytania	0,89	0,86	0,84	0,77	0,76	0,72	0,69	0,66	0,66	0,64	0,64
Włochy	1,64	1,57	1,51	1,48	1,44	1,40	1,37	1,37	1,39	1,41	1,39

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Prezentowane dane (tabela 6) wykazują łagodną tendencję spadkową w odniesieniu do tego stosunku, co dowodzi względnej stabilności europejskiego systemu bankowego. Zmiany liczby instytucji kredytowych przypadających na mieszkańca mogły w tym okresie wynikać z różnych czynników, m.in. z wahań liczby obywateli danego kraju czy też procesów fuzji i przejęć instytucji kredytowych. Na uwagę zasługuje, podobnie jak miało to miejsce w ujęciu bezwzględnym, stopniowy spadek liczby instytucji kredytowych działających na terytorium Niemiec względem liczby mieszkańców.

Na tle ogólnej tendencji spadkowej stosunku liczby instytucji kredytowych względem liczby mieszkańców zdecydowanie odznacza się skokowy wzrost tego parametru dla Irlandii (wykres 3). W analizowanym dziesięcioleciu Irlandia przeżywała okres niezwykle szybkiego wzrostu gospodarczego, w krótkim czasie stając się jednym z najbogatszych państw w Europie, przy równoczesnym wzroście liczby obywateli o przeszło 12% (O'Sullivan, Kennedy, 2010, s. 8). Zmiana relacji liczby instytucji kredytowych do liczby mieszkańców, przy tak znaczącym wzroście liczby obywateli, była konsekwencją wspomnianej reklasyfikacji instytucji kredytowych, co zdaje się potwierdzać tezę K. Reglinga i M. Watsona.



**Wykres 3.** Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 1998–2008

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Analiza zmian liczby instytucji kredytowych w Europie potwierdza postępujący proces konsolidacji podmiotów sektora bankowego i tworzenia konglomeratów. Sama ocena tego zjawiska jest jednak niejednoznaczna (Ayadi, Pujals, 2004, s. 22–38). Z jednej strony wskazuje się na korzyści skali i dywersyfikację struktury

aktywów połączonej instytucji, z drugiej zaś na koncentrację ryzyka upadłości i większą trudność w skutecznym nadzorze większego podmiotu (European Central Bank, 2000, s. 32–34). W mojej opinii, rosnąca koncentracja w sektorze bankowym jest niekorzystna w perspektywie krótkoterminowej, gdyż ogranicza liczbę konkurujących ze sobą podmiotów, potencjalnie prowadząc do wzrostu cen dla konsumentów. W długim terminie, w miarę postępowania procesu globalizacji usług finansowych, zjawisko to powinno przynieść korzyści skali i optymalizować koszty świadczonych usług.

W tabeli 7 zaprezentowano wartość aktywów instytucji kredytowych wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej. Podkreślenia wymaga rząd wielkości przedstawionych danych – wartość aktywów sektorów bankowych badanych państw UE mierzona była w setkach miliardów euro. Ponadto na przestrzeni analizowanych lat wartość aktywów rosła nieprzerwanie.

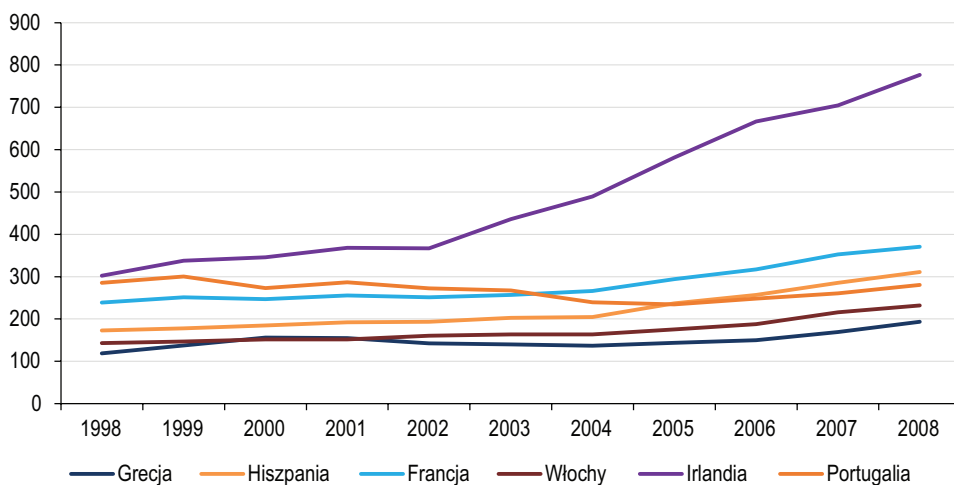
**Tabela 7.** Wartość aktywów instytucji kredytowych wybranych państw członkowskich UE w latach 1998–2008 (mld EUR)

Kraj	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	452	487	528	533	555	586	635	721	790	891	1 068
Belgia	667	714	699	776	774	829	914	1 055	1 122	1 298	1 271
Dania	b.d.	b.d.	432	483	534	569	630	746	819	971	1 091
Finlandia	108	119	128	163	166	186	212	235	255	288	384
Francja	3 102	3 402	3 503	3 769	3 832	3 994	4 419	5 073	5 728	6 682	7 225
Grecja	129	162	192	203	202	213	230	281	315	383	462
Hiszpania	909	1 006	1 125	1 254	1 348	1 508	1 717	2 153	2 527	3 005	3 381
Holandia	896	984	1 149	1 266	1 356	1 473	1 678	1 698	1 843	2 217	2 232
Irlandia	235	303	355	422	475	575	723	942	1 178	1 337	1 412
Luksemburg	541	599	648	721	663	666	695	792	840	915	932
Niemcy	5 276	5 656	6 064	6 269	6 370	6 394	6 584	6 827	7 121	7 562	7 875
Polska	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	142	163	190	234	263
Portugalia	287	303	315	352	352	349	345	360	397	439	482
Szwecja	b.d.	b.d.	b.d.	466	487	519	600	659	782	855	908
Wlk. Brytania	b.d.	4 496	5 277	5 900	5 875	6 211	7 027	8 454	9 781	9 970	8 727
Włochy	1 531	1 629	1 771	1 852	2 024	2 125	2 276	2 509	2 793	3 332	3 635

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Największą wartość aktywów, powyżej 3 bln EUR, we wszystkich latach objętych analizą wykazywały trzy państwa – Niemcy, Francja oraz Wielka Brytania. W tej grupie od 2007 r. znalazły się również Hiszpania oraz Włochy, w których wartość aktywów sektora bankowego wzrosła przeszło dwukrotnie. W przypadku Zjednoczonego Królestwa wartość aktywów w ujęciu bezwzględny wzrosła niemal dwukrotnie, by w ostatnim roku spaść o przeszło 1,2 bln EUR. Najmniejszą w tej grupie wartość aktywów, poniżej 270 mld EUR, posiadała Polska.

Aby zaprezentować rzeczywiste rozmiary sektora bankowego w krajach UE, wartość ich aktywów została odniesiona do krajowego PKB w danym roku (wykres 4). Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w okresie przed wybuchem kryzysu w większości państw członkowskich UE rosła nieprzerwanie. Wyjątek stanowił Luksemburg, gdzie stosunek ten przez większość czasu łagodnie malał. Należy przy tym podkreślić kształtowanie się relacji wartości aktywów instytucji finansowych tego kraju do PKB – mimo trwającej tendencji spadkowej, na koniec badanego okresu stosunek ten wyniósł aż 2367%.



**Wykres 4.** Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 1998–2008 (%)

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Ciekawym przykładem jest Finlandia, w której wartość aktywów sektora rosła na tyle szybko, że mimo nieprzerwanego wzrostu gospodarczego stosunek wartości bankowych aktywów do PKB wzrósł z niespełna 100% do blisko 200% (tabela 8). Na tle pozostałych państw wyróżniała się również Polska – w analizowanym okresie wartość aktywów polskiego sektora bankowego nie przekroczyła 80%, co tłumaczyć można słabszym poziomem rozwoju gospodarczego względem pozostałych państw.

Analizując wartość aktywów instytucji kredytowych w strefie euro, warto uzmysłowić sobie faktyczne znaczenie tego sektora dla unijnej gospodarki. W 2008 r. całkowita wartość aktywów instytucji kredytowych państw strefy euro na ogół kilkakrotnie przewyższała wartość PKB tych państw.

**Tabela 8.** Wielkość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 1998–2008 (%)

Kraj	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	239	247	255	251	254	261	269	296	307	327	377
Belgia	298	303	282	306	298	310	316	348	353	387	369
Dania	b.d.	b.d.	192	213	234	248	268	310	327	385	435
Finlandia	90	94	94	113	112	123	134	143	148	154	198
Francja	239	251	247	255	251	256	266	294	317	353	371
Grecja	118	138	156	155	143	140	137	144	150	169	193
Hiszpania	173	178	184	192	194	203	204	237	257	285	311
Holandia	255	263	286	295	305	320	342	331	341	390	374
Irlandia	302	338	346	368	367	436	490	581	667	705	777
Luksemburg	3 201	3 177	3 045	3 282	2 944	2 837	2 578	2 617	2 458	2 443	2 367
Niemcy	275	286	299	302	302	300	298	304	306	311	316
Polska	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	51	57	62	72	77
Portugalia	286	300	273	287	272	267	240	234	248	260	280
Szwecja	b.d.	b.d.	b.d.	153	157	163	181	193	219	231	247
Wlk. Brytania	b.d.	295	335	364	354	362	400	466	526	523	459
Włochy	143	147	152	152	161	163	164	176	188	215	232

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

### 3.2.2. Analiza poziomu transgraniczności sektora bankowego Unii Europejskiej

Indeks Herfindahla-Hirschmana (*Herfindahl-Hirschman Index*, HHI), zwany inaczej wskaźnikiem Herfindahla, jest powszechnie stosowanym miernikiem koncentracji rynku, z którego korzysta również EBC, oceniając strukturę krajowych sektorów bankowych (European Central Bank, 2008, s. 14). Wskaźnik ten liczony jest jako suma kwadratów udziałów wartości aktywów poszczególnych instytucji kredytowych w aktywach krajowego sektora bankowego (Iuga, 2013, s. 184). Wartości wskaźnika HHI w analizowanym okresie przedstawiono w tabeli 9.

Graniczne wartości wahań HHI, jako narzędzia oceny wpływu fuzji na konkurencję rynkową, zaproponowała Komisja Europejska, według której (European Commission (2004/C 31/03)):

- dla HHI poniżej 1000 po połączeniu, brak jest przesłanek o występowaniu zagrożeń dla konkurencji;
- dla HHI z przedziału od 1000 do 2000 po połączeniu, ryzyko wystąpienia niebezpiecznej dla konkurencji koncentracji rynkowej nie występuje, o ile zmiana wywołana fuzją nie przekracza 250;
- dla HHI przekraczającego 2000 po połączeniu, kwestia konkurencyjności w sektorze jest niepokojąca, jeżeli zmiana wywołana fuzją przekracza 150. Gdy amplituda ta jest mniejsza, kwestia zagrożenia dla konkurencyjności zależy może od innych czynników.



**Tabela 9.** Wartość indeksu HHI dla sektorów bankowych wybranych państw Unii Europejskiej w latach 1998–2008

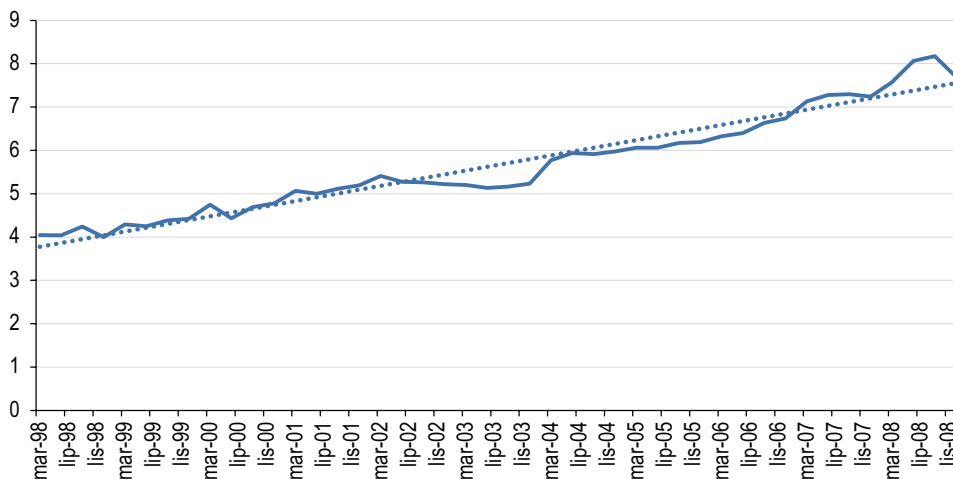
Kraj	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	515	511	548	561	618	557	552	560	534	527	454
Belgia	909	1 518	1 506	1 587	1 905	2 063	2 102	2 112	2 041	2 079	1 881
Dania	1 442	1 499	863	1 119	1 145	1 114	1 146	1 115	1 071	1 120	1 229
Finlandia	2 120	2 530	2 610	2 670	2 500	2 860	3 090	3 130	3 010	2 970	3 490
Francja	485	509	587	606	551	597	623	727	726	679	681
Grecja	1 165	986	1 122	1 113	1 164	1 130	1 070	1 096	1 101	1 096	1 172
Hiszpania	319	427	561	532	513	506	482	487	442	459	497
Holandia	1 802	1 700	1 694	1 762	1 788	1 744	1 726	1 796	1 822	1 928	2 167
Irlandia	473	500	500	500	600	600	600	600	600	700	661
Luksemburg	222	236	242	275	296	380	369	373	333	316	309
Niemcy	133	140	151	158	163	173	178	174	178	183	191
Polska	b.d.	b.d.	705	821	792	754	692	650	599	640	562
Portugalia	575	566	986	991	963	1 043	1 093	1 154	1 134	1 098	1 114
Szwecja	790	790	800	760	800	760	854	845	856	934	953
Wlk. Brytania	258	250	264	282	307	347	376	399	404	462	431
Włochy	210	220	190	260	270	240	230	230	220	328	307

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Kierując się interpretacją zaproponowaną przez Komisję Europejską, analiza danych zawartych w tabeli 9 wskazuje na stosunkowo niski poziom koncentracji w sektorach bankowych krajów członkowskich. Na przestrzeni analizowanych lat kwestia zagrożenia dla konkurencji wolnorynkowej powinna być poddana analizie jedynie w przypadku Belgii, Finlandii, Grecji i Holandii. Na uwagę zasługuje jednak fakt, że pomimo wspomnianej tendencji do konsolidacji instytucji kredytowych, faktyczny poziom koncentracji mierzony wskaźnikiem HHI nie ulegał większym zmianom, a nawet spadał. Zjawisko to tłumaczyć można jednak postępującą integracją sektorów bankowych państw Unii Europejskiej, skutkującą zintensyfikowaną konkurencją między podmiotami sektora bankowego.

Analizując tendencje zmian zachodzących w europejskim sektorze bankowym, warto jest również zwrócić uwagę na stopniowo rosnący udział pożyczek udzielanych klientom niefinansowym w innych krajach Unii Europejskiej niż kraj pochodzenia instytucji finansowej (wykres 5).

Standaryzacja działalności instytucji kredytowych w państwach UE zachęcała do ekspansji na rynki pozostałych państw członkowskich. Udział pożyczek dla podmiotów zagranicznych na przestrzeni analizowanych lat wzrósł niemal dwukrotnie, choć warto pamiętać, że jest to wartość średnia dla wszystkich państw UE, a dla państw z najbardziej rozwiniętym sektorem bankowym stosunek ten był zdecydowanie wyższy (Allen, Beck i in., 2011, s. 1–7). Wskazuje to na ogólny wzrost transgranicznej działalności banków UE.



**Wykres 5.** Udział pożyczek dla klientów niefinansowych z krajów UE innych niż kraj macierzysty instytucji finansowej w całkowitej wartości pożyczek udzielonych (%)

**Uwaga:** linią przerywaną zaznaczona została linia trendu.

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 1998–2008.

Moim zdaniem, dane charakteryzujące sektor bankowy Unii Europejskiej w latach 1998–2008 wyraźnie wskazywały na rosnące znaczenie instytucji kredytowych dla gospodarek państw członkowskich UE. Wartość aktywów będących w posiadaniu instytucji kredytowych na terytorium danego państwa członkowskiego wielokrotnie przewyższała PKB kraju. Akumulacja aktywów banków zachodziła równoległe z ich konsolidacją, sprawiając, że coraz większe zasoby znajdowały się pod kontrolą dużych konglomeratów finansowych. Biorąc pod uwagę rosnącą koncentrację wśród instytucji kredytowych oraz transgraniczny charakter ich działalności, zrozumiałym stał się fakt, że ostatni kryzys finansowym miał tak duży wpływ na sektor bankowy UE. W tej sytuacji zasadna jest krótka charakterystyka uwarunkowań i przebiegu wspomnianego kryzysu.

### 3.3. Kryzys finansowy w Unii Europejskiej

Ostatni globalny kryzys finansowy rozpoczął się latem 2007 r. w Stanach Zjednoczonych. Był to największy kryzys, jaki dotknął światową gospodarkę od lat 30. XX w. Swoją początek miał na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, kiedy to po okresie ciągłego wzrostu cen doszło do ich załamania. Kryzys finansowy według MFW definiowany jest jako sytuacja, w której grupa instytucji finansowych

jest w posiadaniu aktywów, których wartość rynkowa jest niższa niż ich zobowiązania. W konsekwencji prowadzi to do licznych przesunięć w ich portfelach czy nawet upadku niektórych instytucji finansowych (Sundarjan, Baliño, 1991, s. 3). Jeśli chodzi o bezpośrednią przyczynę kryzysu finansowego z 2007 r., w literaturze przedmiotu znaleźć można różne teorie.

Według A. Adamczyka (2012, s. 20), do sytuacji tej doprowadziła prowadzona przez lata polityka władz USA pod hasłem „dom dla każdego” oraz polityka udzielania kredytów hipotecznych osobom posiadającym relatywnie niskie zdolności finansowe (*subprime mortgages*). Kredyty, które zabezpieczone były hipoteką, stały się atrakcyjnym produktem inwestycyjnym dla funduszy hedgingowych oraz dla samych banków. Rosnące ceny nieruchomości umożliwiały udzielanie kredytów osobom nieposiadającym wystarczającego zabezpieczenia tzw. kredytów *ninja* (tzw. *ninja* – *no income, no job, no assets*), gdyż uważano, iż nieruchomości będzie wystarczającym zabezpieczeniem dla udzielanego kredytu.

Kredyty hipoteczne stały się podstawą dla tworzenia złożonych instrumentów pochodnych, będących przedmiotem obrotu. Zabezpieczone hipoteką kredyty traktowane były jako bezpieczne, podobnie pozytywnie oceniano więc i tworzone w oparciu o nie papiery wartościowe. Ten sposób finansowania kredytów hipotecznych przez wiele lat stymulował wzrost płynności na rynku nieruchomości w USA – amerykańskie banki sprzedawały udzielane przez siebie kredyty hipoteczne instytucjom pośrednictwa finansowego, w tym przede wszystkim powołanym przez Kongres Stanów Zjednoczonych przedsiębiorstwom Fannie Mae oraz Freddie Mac, które w oparciu o nie emitowały płynne instrumenty finansowe. Tworzone w ten sposób instrumenty pochodne (tzw. *Collateralized-Debt Obligations*, CDO oraz *Mortgage-Backed Securities*, MBS), sprzedawane były na rynku finansowym m.in. funduszom emerytalnym, bankom inwestycyjnym czy towarzystwom ubezpieczeniowym, jako instrumenty niskiego ryzyka (Baily, Litan i in., 2008, s. 7).

Niskie stopy procentowe oraz znaczne ożywienie gospodarcze tworzyły dobre warunki dla udzielania kolejnych kredytów hipotecznych. Jednak od 2004 r. FED rozpoczął serię podnoszenia stóp procentowych, która trwała do czerwca 2006 r. Wzrost stóp procentowych doprowadził do wzrostu kosztów kredytu, wiele rodzin przestało regulować swoje zobowiązania, a banki przejmowały kolejne nieruchomości. W konsekwencji wzrost podaży na rynku nieruchomości znacząco obniżył ich ceny, a w latach 2006–2007 ceny nieruchomości spadły tak drastycznie, że doszło do pęknięcia bańki i rozpoczęcia kryzysu.

Według innej interpretacji przyczyn kryzysu, M. Obstfelda i K. Rogoffa (2009, s. 1–4), kryzys wynikał w pierwszej kolejności z globalnej nierównowagi finansowej narastającej stopniowo od początku XXI w. W tym kontekście szczególnie znaczenie miał gwałtownie rosnący deficyt na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego Stanów Zjednoczonych i równoczesny wzrost nadwyżki na tym rachunku w Chinach. W efekcie kraje borykające się z utrzymującym się deficytem bilansu płatniczego zmuszone były do zaciągania pożyczek na rynkach

zagranicznych. Co więcej, presja inflacyjna potęgowana była przez prowadzoną w tym okresie przez FED politykę niskich stóp procentowych, która napędzała konsumpcję. Dostępność kredytu zasilala wspomniany popyt na zakup nieruchomości, równocześnie pogłębiając skalę globalnej nierównowagi (Dunaway, 2009, s. 13–18; Janicka, 2015). Z poglądem tym nie zgodzili się C. Borio i P. Disyatat (2011, s. 27–28), którzy stwierdzili, że nierównowaga bilansu płatniczego nie tłumaczy koniunktury na rynku nieruchomości w USA. Za bezpośrednią przyczynę załamania systemu finansowego uważali oni jego zdolność do kreacji produktów finansowych, których wartość ustalana była sztucznie, w oparciu o oczekiwania inwestorów.

Kolejna teoria dotycząca przyczyn kryzysu finansowego wskazywała, że nierównowaga bilansu płatniczego napędzała tempo jego rozprzestrzeniania się, jednak bezpośrednią przyczyną kryzysu była narastająca bańka spekulacyjna, której skala była konsekwencją nieskutecznego nadzoru nad instytucjami kredytowymi (Whelan, 2012a, s. 10). Nieefektywne mierniki ekspozycji na ryzyko (skupiające się na poziomie aktywów i kapitałów ważonych ryzykiem) oraz brak koordynacji w zakresie kontroli sprawiły, że organy nadzoru nie zidentyfikowały w porę zagrożenia płynącego z rosnącego stopnia zaangażowania w ryzykowne inwestycje. Szeroko zakrojone inwestycje w skomplikowane produkty bankowe, których ryzyko i wartość nie zostały prawidłowo wycenione, zagroziły stabilności światowego systemu bankowego.

Niezależnie od pierwotnych przyczyn, początkiem problemów instytucji finansowych było ogłoszenie 7 lutego 2007 r. wyników finansowych przez bank HSBC. Wyniki te okazały się wyraźnie niższe od oczekiwań, do czego w znacznym stopniu przyczyniła się liczba niespłaconych kredytów *subprime*. W niedługim czasie kolejne banki inwestycyjne ujawniały swoje problemy finansowe, m.in. Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, JP Morgan czy Wells Fargo (Nawrot, 2009, s. 25–26). Największe straty odnotowały banki, które szczególnie mocno inwestowały w instrumenty emitowane w oparciu o kredyty *subprime*. Na przykład UBS odnotował odpisy związane z utratą wartości aktywów na poziomie około 18,5 mld USD, Lehman Brothers blisko 10 mld USD, a Bank of America oraz HSBC odpowiednio 7 mld USD i około 3,4 mld USD (Zaleska, Jurkowski, 2008).

W kolejnych tygodniach okazywało się, że banki posiadają w swoich aktywach wiele papierów wartościowych, których wartość dramatycznie spadła, co spotęgowało ich problemy finansowe, ponieważ część inwestorów żądała zwrotu zainwestowanych środków. W celu ratowania banków zostały wprowadzone programy naprawcze, które miały za zadanie dokapitalizowanie największych instytucji finansowych. Plany te budziły wiele kontrowersji, ponieważ do ratowania prywatnych instytucji finansowych wykorzystywano publiczne środki (Kamiński, 2013, s. 9). Po krótkim czasie okazało się jednak, że działania te są niewystarczające i tak we wrześniu 2008 r. jeden z największych banków inwestycyjnych – Lehman Brothers – musiał ogłosić upadłość.

Upadłość Lehman Brothers zapoczątkowała sekwencję kolejnych zdarzeń kryzysowych. Kryzys rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, ale w krótkim czasie stopień powiązania instytucji kredytowych na rynku międzynarodowym sprawił, że rozprzestrzenił się na całą światową gospodarkę, dotykając m.in. gospodarki Chin, Japonii oraz krajów europejskich.

Przedstawiona poniżej analiza przebiegu kryzysu finansowego z 2008 r. przygotowana została ze szczególnym uwzględnieniem wydarzeń w państwach należących do strefy euro, ponieważ właśnie na nich kryzys odcisnął najsilniejsze piętno. Ponadto większość działań podejmowanych przez europejskie instytucje w reakcji na kryzys odnosiła się właśnie do strefy euro.

F. Drudi, A. Durré i in. (2012, s. 3) wskazali, że kryzys w strefie euro można podzielić na trzy etapy. Pierwsza faza to okres zamętu finansowego (*financial turmoil*), który rozpoczął się w połowie 2007 r. i trwał do końca 2008 r. Drugi etap autorzy zidentyfikowali począwszy od września 2008 r., kiedy tąpnięcie wywołane upadkiem amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers przekształciło „zameł” w globalny kryzys finansowy (*global financial crisis*). Początek trzeciego etapu przypadł na maj 2010 r., kiedy to rozwinął się kryzys zadłużeniowy części państw członkowskich strefy euro (*euro area sovereign debt crisis*). Alternatywną chronologię kryzysu zaproponowali P. Cour-Thimann oraz B. Winkler (2013, s. 10), którzy, rozpatrując kryzys w kategoriach interwencji EBC, zidentyfikowali trzy jego etapy, począwszy od upadku banku Lehman Brothers w 2008 r., poprzez kryzys zadłużeniowy rozpoczęty wydarzeniami w Grecji w 2010 r., do jego ponownej intensyfikacji w połowie 2011 r.

Według klasyfikacji F. Drudiego, A. Durrégo i in., pierwszy etap kryzysu wywołany został m.in. przez wysoki stopień wzajemnych zależności na światowym rynku finansowym. Niepewność co do kondycji finansowej instytucji kredytowych spowodowała zahamowanie aktywności na rynku międzybankowym (Teixeira, 2011, s. 9). Pierwsze sygnały rozprzestrzeniania się kryzysu na europejskim rynku finansowym odnotowano w sierpniu 2007 r., kiedy to zagrożone upadłością wywołaną stratami na rynku nieruchomości w USA niemieckie banki Sachsen LB, West LB oraz Deutsche Industriebank AG zwróciły się po pomoc finansową (Rosińska-Bukowska, 2012a, s. 348). W niedługim czasie trudności zgłaszać zaczęły instytucje kredytowe w innych europejskich krajach, w tym bank Northern Rock w Wielkiej Brytanii (Guillén, 2009, s. 1–2). Northern Rock, który w Wielkiej Brytanii w 2007 r. zajął piąte miejsce pod względem udzielonych pożyczek hipotecznych, nagle utracił płynność w wyniku zaniku aktywności na tamtejszym rynku międzybankowym i zwrócił się po pomoc finansową do rządu brytyjskiego (House of Commons, 2009, s. 7). Aby ograniczyć skalę panicznego drenażu środków zdeponowanych w tej instytucji kredytowej, Bank Anglii zaczął finansować jego krótkoterminową płynność. W krótkim czasie okazało się, że znalezienie prywatnego inwestora, który mógłby spłacić pożyczki zaciągnięte w banku centralnym, będzie niemożliwe i w lutym 2008 r. podjęto decyzję o nacjonalizacji Northern Rock (House of Commons, 2009, s. 3–6).

W pierwszym etapie kryzys postrzegany był jako czasowe zagrożenie dla płynności części instytucji kredytowych, jednak nie uważano, by mógł zagrażać stabilności systemu bankowego (Economic and Financial Affairs Council, 2009, s. 1). Sytuacja uległa diametralnemu pogorszeniu po ogłoszeniu upadłości banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. W tym samym roku załamała się stabilność systemu bankowego Islandii, co oznaczało, że kryzys realnie zagrażał nie tylko pojedynczym instytucjom, ale i całym krajowym gospodarkom (Kamiński, 2013, s. 69). Również we wrześniu 2008 r. doszło do nacjonalizacji belgijskiego banku Fortis przez kraje Beneluksu, której koszt przekroczył 11 mld EUR (Rosińska-Bukowska, 2012a, s. 348). Obecna w krajach Beneluksu grupa Fortis była jedną z pierwszych dużych grup finansowych, która upadła w wyniku strat ponoszonych nieprzerwanie od dnia wybuchu kryzysu finansowego. Kryzys tej grupy był tym bardziej spektakularny i nieoczekiwany, iż tuż przed załamaniem na rynku nieruchomości w USA grupa ta odnotowywała wysokie zyski i była jednym z czterech banków w konsorcjum wykupującym inną dużą instytucję finansową, ABN Amro (Traynor, 2008)<sup>1</sup>.

Drugi etap kryzysu w strefie euro to kryzys gospodarczy, który został zapoczątkowany w październiku 2009 r. Wówczas Grecja ujawniła realną wartość swojego deficytu budżetowego, kształtującego się na poziomie 12,7% PKB, która była dwukrotnie wyższa od wartości deklarowanej w oficjalnych statystykach (Nikiforos, Papadimitriou i in., 2016, s. 10). Był to trudny okres dla strefy euro, który wzbudził obawy inwestorów o wypłacalność pozostałych państw członkowskich UE (Pera, 2015, s. 170–171).

Kolejnym ośrodkiem kryzysu w strefie euro była Irlandia, która jako drugie, po Grecji, europejskie państwo zwróciła się po międzynarodową pomoc finansową. Kryzys w Irlandii rozpoczął krach na rynku nieruchomości, który groził upadkiem instytucji udzielającej kredytów firmom deweloperskim. W konsekwencji konieczności finansowania upadających instytucji kredytowych, jak pokazują dane Eurostat, deficyt irlandzkiego budżetu wzrósł z poziomu 7% w 2008 r., przez 13,8% w roku następnym do 32,1% w 2010 r. i podniósł poziom długu publicznego kraju do niemal 110% PKB w 2011 r. (Michalski, 2014, s. 85–105). Przy tak drastycznej zmianie

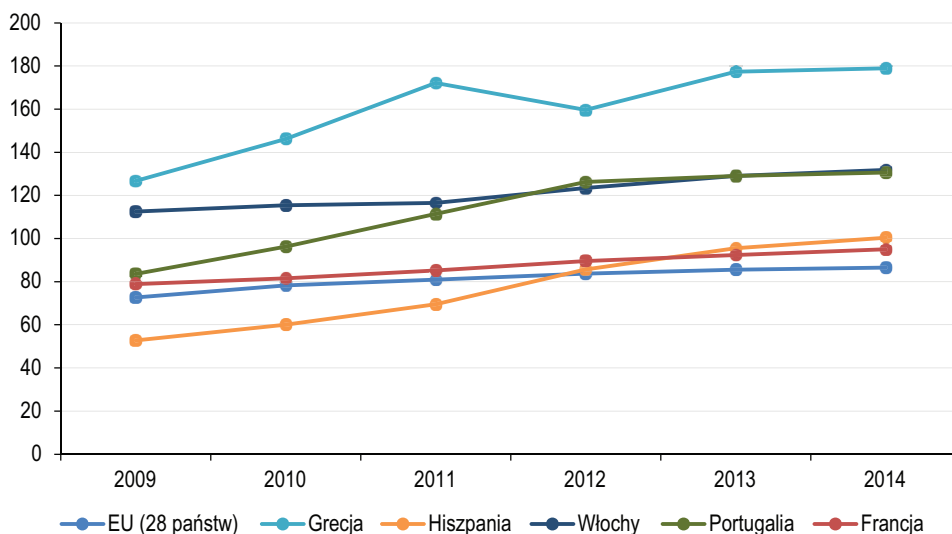
---

1 Debatujące nad sytuacją grupy rządy Belgii, Holandii i Luksemburga początkowo chciały pozyskać nabywców na aktywa grupy, szybko jednak okazało się, że jest to niemożliwe. Nie tylko panika na rynkach finansowych zniechęcała do zainwestowania w Fortis, ale też same rozmiary grupy – warto podkreślić, że tuż przed upadkiem grupa posiadała znaczne udziały w bankowości detalicznej, zwłaszcza w Belgii, była też dużą grupą ubezpieczeniową, bardzo aktywną również w Wielkiej Brytanii. Wobec niemożności sprzedaży grupy, rządy krajów Beneluksu 28 września 2008 r. zdecydowały się częściowo znacjonalizować grupę, inwestując w nią przeszło 11 mld EUR (Wilson, 2008). Kwota ta odpowiadała nakładom niezbędnym na wykup 49% akcji grupy w każdym z trzech państw (Traynor, 2008). Fortis zobowiązany został również do sprzedaży całości udziałów w przejmowanej uprzednio grupie ABN Amro. Dodatkowo, żeby zapobiec potencjalnemu odpływowi kapitału banku, belgijski rząd zagwarantował wypłatę całkowitej kwoty środków zgromadzonych na kontach indywidualnych w banku Fortis, mimo iż formalnie gwarantowane były one do wysokości 20 tys. EUR.

poziomu wydatków rząd Irlandii musiał zwrócić się o pomoc międzynarodową. Pierwszą transzę środków pomocowych przyznano Grecji w maju 2010 r. Irlandia ze środków pomocowych korzystać zaczęła w listopadzie tego samego roku. Do grona państw dotkniętych kryzysem wywołanym zadłużeniem sektora prywatnego dołączyły również Portugalia, Hiszpania i Włochy (Rosińska-Bukowska, 2012a, s. 353).

Trzecia faza kryzysu – kryzys zadłużeniowy – rozpoczęła się w 2010 r. A. Pescatori i A.N.R. Sy (2004, s. 6–9) zdefiniowali kryzys zadłużeniowy jako brak możliwości danego państwa do spłacania wcześniej zaciągniętego długu. Innymi słowy, państwo nie ma możliwości wykupu wcześniej wyemitowanych przez siebie dłużnych papierów wartościowych. Podobnego zdania jest J. Krawiec (2015, s. 6–7), który wskazał również, że część badaczy, określając kryzys jako zadłużeniowy, wykorzystuje oceny agencji ratingowych.

Na wykresie 6 przedstawione zostały zmiany poziomu długu publicznego w wybranych państwach UE. W analizowanym okresie uruchamiano kolejne programy pomocowe dla europejskich gospodarek w kryzysie, jednak w szybkim tempie zadłużenie sektora publicznego zaczęło stawać się jeszcze większym zagrożeniem dla państw strefy euro niż trudności sektora prywatnego (Pluciński, 2011, s. 27). W tym okresie pogarszała się sytuacja gospodarcza Grecji, Włoch czy Irlandii, co wynikało z opisanych wcześniej trudności, potęgowanych równocześnie przez globalną sytuację ekonomiczną. Utrzymujący się kryzys wymusił na EBC wydłużenie terminu zapadalności dłuższych operacji refinansujących (*Long Term Refinancing Operation*, LTRO) polegających na udzielaniu pod zastaw papierów wartościowych pożyczek odwracalnych instytucjom kredytowym, do maksymalnie 36 miesięcy (Albiński, red., 2014, s. 22).



**Wykres 6.** Zmiany poziomu długu publicznego wybranych państw UE, 2009–2014 (% PKB)  
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, 2009–2014.

W literaturze przedmiotu wskazuje się wiele przyczyn rozprzestrzenienia się kryzysu wśród państw strefy euro. Wymienia się wśród nich m.in. wysoki poziom zróżnicowania gospodarczego pomiędzy państwami członkowskimi strefy euro, brak jednolitego nadzoru nad sektorem finansowym, niskie zdolności państw członkowskich strefy euro do radzenia sobie ze wstrząsami gospodarczymi czy też brak ponadnarodowych mechanizmów zarządzania kryzysowego (Kundera, 2012a, s. 30–33). Innymi słowy, rozprzestrzenieniu kryzysu nie udało się zapobiec m.in. w konsekwencji braku koordynacji działań nadzorczych i naprawczych pomiędzy państwami członkowskimi UE. Opinię taką wyraził m.in. J. Kraciuk (2013, s. 129), wskazując, że państwa strefy euro różniły się od siebie poziomem inflacji, mobilność pracowników była stosunkowo niska, a płaće nieelastyczne, razem sprawiając, że tworzony przez nie obszar walutowy był nieoptymalny. Przyczyn trudności z opanowaniem kryzysu strefy euro w jej suboptymalności dopatrywał się również M.S. Feldstein (2015, s. 1–3).

Z punktu widzenia niniejszego opracowania najważniejszą przyczyną rozprzestrzenienia się kryzysu wydaje się być brak jednolitego nadzoru. Na kwestię tę w swoich rozważaniach zwracali uwagę m.in. J.C. Shambaugh (2012) i J.A. Frankel (2015). Przedstawione wcześniej statystyki pokazały, że aktywa sektora bankowego często wielokrotnie przekraczały wartość PKB krajów członkowskich. Mimo to, podczas gdy wprowadzone regulacje dawały możliwość rozwijania transgranicznych powiązań między instytucjami kredytowymi, na poziom ponadnarodowy w strefie euro została przekazana jedynie polityka monetarna, a nadzór nad sektorem bankowym pozostał w gestii państw członkowskich. Na problem ten wskazywał również M. Obstfeld (2013, s. 54–56), który dowodził, że kryzys finansowy najmocniej dotknął kraje o słabej dyscyplinie fiskalnej i liberalnym podejściu do ryzyka kredytowego. Według niego, ten deficyt dyscypliny wśród państw strefy euro powinien zostać naprawiony w drodze utworzenia unii bankowej, która została omówiona w czwartym rozdziale niniejszego opracowania.

## **3.4. Charakterystyka europejskiego sektora bankowego po 2008 r.**

### **3.4.1. Analiza ilościowa podmiotów sektora bankowego Unii Europejskiej**

Malejąca liczba podmiotów na rynku, choć, jak wskazano w poprzednim podrozdziale, nie zagroziła konkurencji w sektorze bankowym, bez wątpienia podniosła znaczenie skonsolidowanych podmiotów dla stabilności narodowych gospodarek. Konsolidacja instytucji kredytowych, do chwili wybuchu kryzysu, wynikała na



ogół z chęci akumulacji kapitału i zyskania przewagi konkurencyjnej (Lazarides, Pitoska, 2014, s. 3–7).

Po wybuchu kryzysu finansowego przejścia w sektorze bankowym często wynikały z konieczności ratowania upadających instytucji kredytowych (Kattel, Kregel i in. eds., 2016, s. 103). W latach 2009–2017 nastąpił spadek liczby instytucji kredytowych w ujęciu bezwzględny (tabela 10).

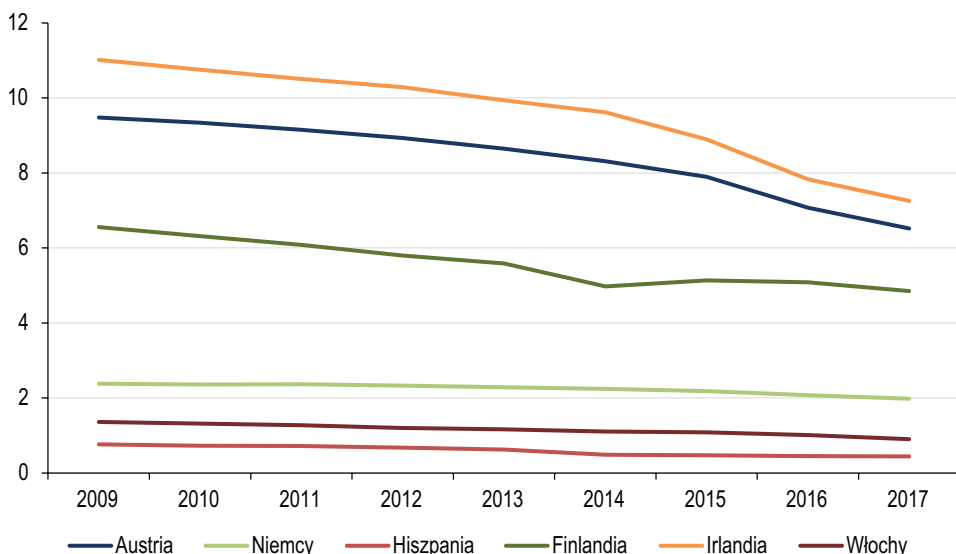
**Tabela 10.** Liczba instytucji kredytowych w wybranych krajach UE w latach 2009–2017

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	790	780	766	751	731	707	678	615	572
Belgia	104	106	108	103	103	103	99	92	88
Dania	164	161	161	161	161	119	113	110	100
Finlandia	349	338	327	313	303	271	281	279	267
Francja	712	686	660	639	623	496	467	445	422
Grecja	66	62	58	52	40	40	40	38	38
Hiszpania	352	337	335	314	290	226	218	207	206
Holandia	295	290	287	266	253	218	209	96	92
Irlandia	498	489	480	472	458	446	416	370	347
Luksemburg	147	146	141	141	147	148	144	141	141
Niemcy	1 948	1 929	1 898	1 869	1 842	1 808	1 774	1 702	1 632
Polska	710	706	700	695	691	679	670	664	645
Portugalia	166	160	155	152	151	150	147	145	141
Szwecja	180	173	175	176	168	159	153	153	156
Wlk. Brytania	389	375	373	373	358	361	362	355	370
Włochy	801	778	754	714	694	670	656	611	546

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

W przypadku braku możliwości znalezienia nabywcy, instytucje kredytowe zaprzestawały okresowo działalności, zamykając oddziały w niektórych krajach. Spadek liczby banków w Irlandii nastąpił wskutek rządowych interwencji, które doprowadziły do restrukturyzacji i nacjonalizacji upadających instytucji kredytowych (Schoenmaker, 2015b, s. 9–12). Z kolei spadek liczby instytucji kredytowych w Austrii tłumaczono rosnącą presją na konsolidację, wynikającą ze spadających zysków z działalności bankowej (Schürz, Schwaiger i in., 2009, s. 59).

Skalę zmian w liczbie podmiotów sektora bankowego przedstawiono na wykresie 7. Jak widać, znaczny spadek liczby instytucji kredytowych odnotowano we wspomnianej już Austrii, ale również w borykającej się z kryzysem zadłużeniowym Grecji. Wyraźny spadek odnotowano również w Finlandii, podczas gdy w Niemczech liczba aktywnych instytucji kredytowych, choć relatywnie niska, spadała stopniowo.



**Wykres 7.** Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 2009–2017

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

Analiza liczby instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców potwierdza spadek tego wskaźnika (tabela 11). W analizowanym okresie malała także wyraźnie liczba banków aktywnych na krajowych rynkach. Duży spadek liczby instytucji kredytowych odnotowany został we Włoszech. Taka zmiana spowodowana była utrzymującym się spadkiem dochodowości sektora, zmuszającym zwłaszcza lokalne instytucje kredytowe do optymalizacji przychodów i kosztów w drodze konsolidacji (European Central Bank, 2015, s. 21).

Innym interesującym przykładem jest Hiszpania, w której od momentu wybuchu kryzysu finansowego trwała konsolidacja instytucji kredytowych i kas oszczędnościowych. Proces ten był też indukowany przez władze państwowe, które udzielenie pomocy finansowej podmiotom sektora bankowego uzależniały od spełniania określonych wymogów kapitałowych (Buch, Dages, eds., 2018, s. 15).

Kryzys finansowy w znacznym stopniu ograniczył tempo rozwoju europejskiego sektora bankowego. Trudności finansowe instytucji kredytowych, a następnie całych krajowych gospodarek, doprowadziły do zahamowania aktywności na rynku międzybankowym i realnie zagrażały funkcjonowaniu całego systemu finansowego. W tabeli 12 zaprezentowano dane dotyczące wartości aktywów krajowych sektorów bankowych w latach 2009–2017. Nietrudno zauważyć, że bilanse instytucji kredytowych w tym okresie ulegały znacznym zmianom, a portfolio aktywów w posiadaniu instytucji kredytowych kurczyło się.

**Tabela 11.** Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 2009–2017

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	9,48	9,34	9,15	8,93	8,65	8,31	7,90	7,07	6,52
Belgia	0,97	0,98	0,98	0,93	0,92	0,92	0,88	0,81	0,78
Dania	2,98	2,91	2,90	2,89	2,87	2,11	2,00	1,93	1,74
Finlandia	6,55	6,32	6,08	5,79	5,58	4,97	5,14	5,08	4,85
Francja	1,11	1,06	1,02	0,98	0,95	0,75	0,70	0,67	0,63
Grecja	0,59	0,56	0,52	0,47	0,36	0,37	0,37	0,35	0,35
Hiszpania	0,76	0,72	0,72	0,67	0,62	0,49	0,47	0,45	0,44
Holandia	1,79	1,75	1,72	1,59	1,51	1,30	1,24	0,57	0,54
Irlandia	11,01	10,75	10,50	10,28	9,94	9,62	8,89	7,83	7,25
Luksemburg	29,79	29,08	27,55	26,86	27,37	26,92	25,58	24,47	23,87
Niemcy	2,38	2,36	2,37	2,33	2,29	2,24	2,18	2,07	1,98
Polska	1,86	1,86	1,84	1,83	1,82	1,79	1,76	1,75	1,70
Portugalia	1,57	1,51	1,47	1,44	1,44	1,44	1,42	1,40	1,37
Szwecja	1,94	1,85	1,86	1,86	1,76	1,65	1,57	1,55	1,56
Wlk. Brytania	0,63	0,60	0,59	0,59	0,56	0,56	0,56	0,54	0,56
Włochy	1,36	1,31	1,27	1,20	1,16	1,10	1,08	1,01	0,90

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

**Tabela 12.** Wartość aktywów instytucji kredytowych wybranych państw członkowskich UE w latach 2009–2017 (mld EUR)

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	1 037	1 131	1 167	1 164	1 089	1 079	857	851	825
Belgia	1 156	1 151	1 147	1 048	960	996	1 114	1 115	1 028
Dania	1 105	1 138	1 145	1 158	1 047	1 082	1 025	1 064	1 070
Finlandia	388	463	634	599	522	573	600	465	458
Francja	7 155	6 385	6 674	6 810	6 343	6 587	7 958	8 240	8 262
Grecja	490	493	425	409	369	369	381	341	295
Hiszpania	3 433	3 807	3 913	3 884	3 488	3 576	2 809	2 696	2 695
Holandia	2 217	2 713	2 832	2 688	2 733	2 528	2 524	2 555	2 410
Irlandia	1 324	1 180	1 193	999	789	503	604	582	558
Luksemburg	797	766	795	740	718	800	768	782	741
Niemcy	7 424	7 896	7 996	7 566	6 735	7 062	7 779	7 924	7 744
Polska	274	311	310	354	361	380	394	406	445
Portugalia	520	532	513	497	462	426	442	403	392
Szwecja	936	1 068	1 141	1 213	1 215	1 248	1 282	1 317	1 390
Wlk. Brytania	8 959	9 175	9 732	9 558	8 895	8 998	9 356	8 891	8 995
Włochy	3 692	2 765	2 794	2 855	2 632	2 701	3 953	3 976	3 726

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

Wyraźny spadek wartości aktywów odnotowano m.in. w Austrii, Grecji, Irlandii i Hiszpanii. Wahaniom ulegała również wartość aktywów niemieckiego sektora bankowego, oscylując w przedziale pomiędzy 6,7 a 8 bln EUR w analizowanym okresie. Na tym tle wyraźnie odznacza się sektor bankowy Francji, którego wartość aktywów w tym samym czasie wzrosła o przeszło 1 bln EUR. Na uwagę zasługuje również przypadek Polski, w której wartość aktywów sektora bankowego rosła niemal nieprzerwanie na przestrzeni wszystkich analizowanych lat.

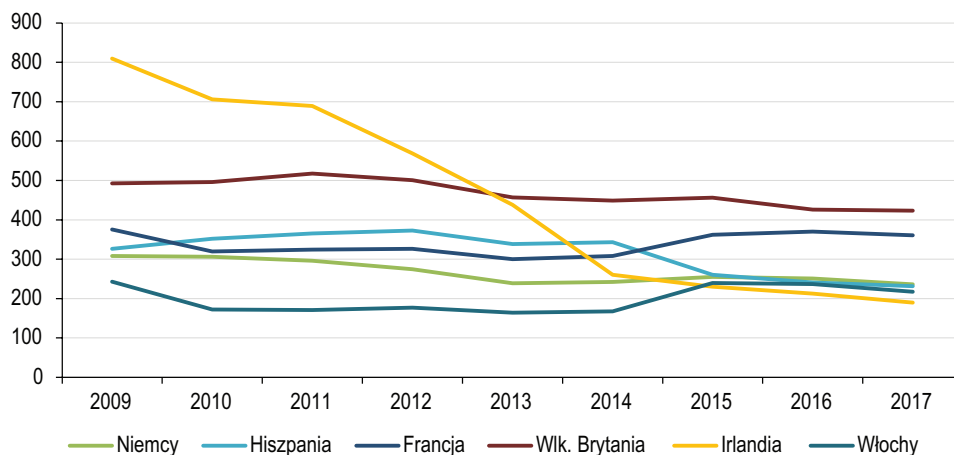
W analizowanym okresie trudności finansowe instytucji kredytowych sprawiły, że choć PKB państw strefy euro przez długi czas spadał, stosunek wartości ich aktywów względem PKB gospodarek malał relatywnie szybciej (tabela 13). Spadek wartości aktywów sektora bankowego w stosunku do PKB Luksemburga spadł z przeszło 2100% do poziomu 1300%. Równocześnie warto zauważyć, że stosunek ten dla dwóch największych sektorów bankowych Europy – Francji i Niemiec – zmalał w niewielkim stopniu. W przypadku Niemiec wskazywano, iż od większych strat sektor bankowy ochronił duży stopień dywersyfikacji ryzyka aktywnych na nim podmiotów, w przypadku Francji z kolei podkreślano stosunkowo dobrą kondycję największych instytucji kredytowych w sektorze (Detzer, 2014, s. 63–76). Warto zauważyć, że obniżenie wartości aktywów banków doprowadziło w 2017 r. do sytuacji, w której w zaledwie sześciu przypadkach stosunek aktywów do PKB był wyższy od 300%. Gwałtowny spadek wielkości aktywów sektora krajowych instytucji finansowych w stosunku do PKB zaobserwować można było w Irlandii, gdzie jego wartość spadła z przeszło 800 do 190% na przestrzeni lat 2009–2017. Wyraźny spadek po okresie intensywnego wzrostu odnotowano również w Hiszpanii.

**Tabela 13.** Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 2009–2017 (%)

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	378	384	378	367	338	327	249	241	223
Belgia	343	315	303	270	244	249	272	264	235
Dania	463	468	465	469	420	427	398	406	399
Finlandia	214	247	322	300	257	279	286	215	205
Francja	375	319	324	326	300	308	362	370	361
Grecja	206	218	205	214	205	197	216	196	166
Hiszpania	327	352	366	372	338	343	260	241	232
Holandia	389	430	440	417	419	381	366	361	327
Irlandia	809	706	689	568	438	260	230	213	190
Luksemburg	2 118	1 938	1 883	1 698	1 543	1 636	1 475	1 475	1 338
Niemcy	308	306	296	275	239	242	255	251	236
Polska	78	86	82	92	92	94	94	94	98
Portugalia	310	296	291	295	271	246	246	217	203
Szwecja	269	289	301	321	317	318	312	312	323
Wlk. Brytania	492	496	517	501	457	449	456	426	423
Włochy	243	172	171	177	164	168	239	237	217

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

Skalę spadków wartości aktywów zaprezentowano na wykresie 8. Równocześnie na uwagę zasługuje również fakt, że po okresie spadku stosunek aktywów sektora bankowego do PKB Francji czy Włoch stopniowo zaczął powracać do wartości sprzed kryzysu.



**Wykres 8.** Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 2009–2017 (%)

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.

Interesujące obserwacje płyną również z analizy stosunku udziału krajowych instytucji kredytowych w aktywach sektora bankowego danego kraju (tabela 14). Dane zawarte w tabeli 14 wskazują na znaczne rozbieżności tego stosunku w poszczególnych krajach, a przez to na duże różnice w uzależnieniu krajowego sektora bankowego od kondycji finansowej zagranicznych instytucji kredytowych.

**Tabela 14.** Udział aktywów krajowych instytucji kredytowych poszczególnych krajów członkowskich UE w całkowitej wartości aktywów ich sektorów bankowych w latach 2009–2017 (%)

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	76,13	75,75	74,89	72,84	72,35	69,59	68,14	76,06	76,28
Belgia	49,59	51,23	48,46	49,61	48,88	49,67	50,81	50,51	50,95
Dania	81,87	83,24	87,71	87,54	87,12	87,80	87,52	87,72	93,03
Finlandia	30,83	27,24	22,12	24,80	28,75	28,39	32,50	34,49	46,03
Francja	96,60	96,68	96,66	96,67	97,02	94,06	94,56	94,96	95,19
Grecja	78,80	80,06	80,76	84,58	96,47	97,08	98,27	97,96	97,89
Hiszpania	91,20	91,88	92,09	92,56	93,76	93,54	94,72	96,08	95,49
Holandia	95,53	87,13	88,76	89,83	92,55	93,30	92,81	93,10	92,56
Irlandia	38,63	37,94	31,96	35,20	34,87	51,72	51,62	51,67	51,18
Luksemburg	10,36	8,14	12,31	12,22	12,51	11,58	12,13	12,22	13,19

Tabela 14 (cd.)

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Niemcy	90,02	95,20	94,76	95,91	95,87	95,58	95,60	92,93	93,14
Polska	31,64	33,13	36,19	38,07	38,69	40,93	41,11	43,50	54,77
Portugalia	78,59	77,88	77,81	77,51	79,69	79,52	76,72	77,47	69,70
Szwecja	94,50	93,82	94,37	94,08	93,84	93,08	92,81	91,76	92,67
Wlk. Brytania	75,63	70,34	68,99	71,12	72,11	62,90	62,76	61,19	62,31
Włochy	91,28	91,71	91,16	91,19	91,39	91,66	92,19	91,44	91,98

**Uwaga:** przez krajowe instytucje kredytowe rozumie się podmioty, które znajdują się pod kontrolą podmiotu dominującego pochodzącego z tego kraju. W tej kategorii nie uwzględnia się zatem oddziałów i filii instytucji kredytowych pochodzących z innych państw.

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, 2009–2017.

Dane zawarte w tabeli 14 wskazują na stopniowy wzrost udziału aktywów krajowych instytucji kredytowych w stosunku do całkowitej wartości aktywów sektora bankowego – w stosunku do tego zjawiska zaproponowano nawet termin „deglobalizacja” (Emter, Schmitz i in., 2018, s. 1–3). Należy jednak zauważyć, że dla 10 państw członkowskich udział ten w ostatnim badanym roku wciąż był niższy niż 50%. Organizacja nadzoru nad instytucjami kredytowymi na szczeblu międzynarodowym wydaje się dla tych państw szczególnie istotna.

### 3.4.2. Analiza stopnia transgraniczności sektora bankowego Unii Europejskiej

Analiza wskaźnika koncentracji sektora bankowego państw Unii Europejskiej (tabela 15) w badanym okresie nie wskazywała na duże wahania na największych rynkach. Dla rozwiniętych sektorów bankowych Niemiec, Francji czy Wielkiej Brytanii nie odnotowano niemal żadnej zmiany stopnia koncentracji, pomimo malejącej liczby podmiotów na rynku. Odmienny trend odnotowano jednak w Grecji, gdzie kryzys finansowy spowodował wyraźny wzrost stopnia koncentracji mierzonego wskaźnikiem HHI.

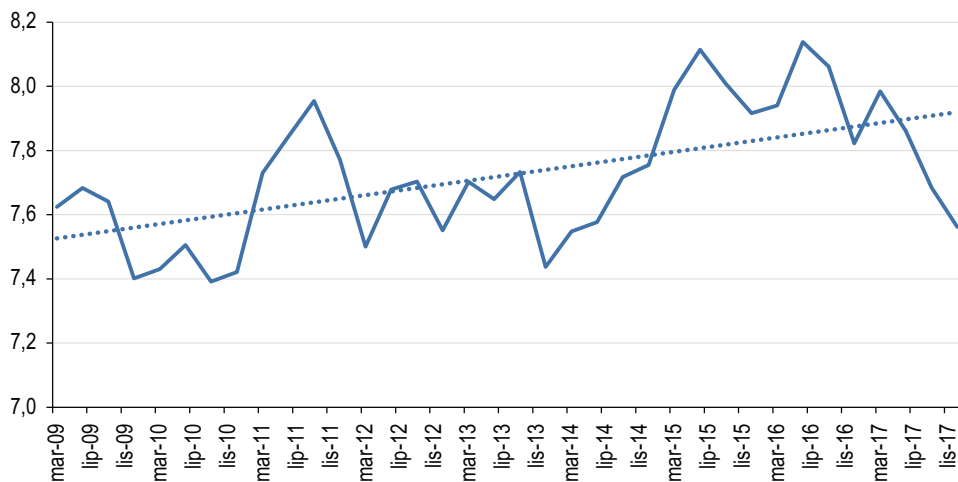
Analiza stosunku pożyczek udzielanych niefinansowym klientom z krajów UE innych niż kraj pochodzenia wykazuje znacznie wyższą amplitudę wahań w okresie kryzysu sektora bankowego (wykres 9).

G.M. Milesi-Ferretti i C. Tille (2011, s. 8–12) zauważyli, że w okresach intensyfikacji kryzysu finansowego (marzec 2009, czerwiec 2011) udział kredytów dla klientów niefinansowych z innych państw UE w ogólnej wartości kredytów udzielonych znacznie zmalał, sugerując występowanie awersji do alokacji środków na rynkach zagranicznych w czasie zaburzeń systemu finansowego. Analizując wykres 9, zauważyć można, że pomimo silnych wahań, w analizowanym okresie utrzymana została tendencja wzrostowa wartości pożyczek udzielanych zagranicznym klientom niefinansowym. Można zatem stwierdzić, że pomimo przedstawionych w tym

**Tabela 15.** Wartość indeksu HHI dla sektorów bankowych wybranych państw Unii Europejskiej w latach 2009–2017

Kraj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	414	383	423	395	405	412	397	358	375
Belgia	1 622	1 439	1 294	1 061	979	981	998	1 017	1 102
Dania	1 042	1 077	1 192	1 130	1 160	1 190	1 180	1 224	1 123
Finlandia	3 480	3 830	3 880	3 250	3 410	3 630	3 160	2 300	1 700
Francja	605	610	600	545	568	584	589	572	574
Grecja	1 183	1 214	1 278	1 487	2 136	2 195	2 254	2 332	2 307
Hiszpania	507	528	596	654	719	839	896	937	965
Holandia	2 034	2 049	2 067	2 026	2 105	2 131	2 104	2 097	2 087
Irlandia	714	700	645	630	671	673	672	636	658
Luksemburg	310	343	346	345	357	330	321	260	256
Niemcy	206	301	317	307	266	300	273	277	250
Polska	574	559	563	568	586	656	670	659	645
Portugalia	1 150	1 207	1 206	1 191	1 197	1 164	1 215	1 181	1 220
Szwecja	899	860	863	853	876	880	866	845	914
Wlk. Brytania	467	523	519	527	525	462	438	422	453
Włochy	298	410	407	410	406	424	435	452	519

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego i Eurostat, 2009–2017.



**Wykres 9.** Udział kredytów dla klientów niefinansowych z krajów UE innych niż kraj macierzysty instytucji finansowej w całkowitej wartości pożyczek udzielonych, 2009–2017 (%)

**Uwaga:** linią przerywaną zaznaczona została linia trendu.

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego, 2009–2017.

podrozdziale zmian w strukturze sektora bankowego UE, siła powiązań transgranicznych między instytucjami kredytowymi w różnych jurysdykcjach nie osłabła, a ponadnarodowy nadzór nad ich działalnością okazał się niezbędny dla zachowania stabilności systemu finansowego. Skala konsekwencji kryzysu finansowego dla gospodarek europejskich stanowiła impuls dla intensyfikacji prac nad kwestią koordynacji nadzoru nad instytucjami kredytowymi.

### 3.5. Reformy nadzoru nad europejskim sektorem bankowym po 2008 r.

Jednym z pierwszych działań mających na celu przeciwdziałanie ewentualnemu spadkowi zaufania wobec instytucji kredytowych była propozycja Komisji Europejskiej, zgłoszona już w 2008 r., postulująca zwiększenie minimalnego poziomu ochrony depozytów bankowych do 50 tys. EUR, a docelowo do 100 tys. EUR do końca 2010 r. (Directive 2009/14/EC). Miało to na celu ograniczenie obaw społeczeństwa o utratę zdeponowanych środków w wyniku niewypłacalności instytucji kredytowych.

W 2008 r. Komisja Europejska opublikowała dwa komunikaty w sprawie działań naprawczych. Pierwszy z nich został opublikowany w październiku 2008 r. Komisja przedstawiła w nim ogólną strategię działań mających na celu pobudzenie gospodarcze (European Commission, COM(2008c)). Wśród propozycji KE wymieniła m.in. skoordynowaną reakcję na kryzys i konieczność współpracy w kontekście reformy nadzoru (European Commission, COM(2008c)). Postulowała również o wzmocnienie systemu nadzoru nad sektorem bankowym, w tym zwłaszcza nad międzynarodowymi konglomeratami finansowymi.

Pod koniec listopada 2008 r. Komisja Europejska ogłosiła „Europejski plan naprawy gospodarczej” (European Commission, COM(2008c)). W celu zwiększenia siły nabywczej, która miała pozwolić na wzrost popytu oraz zaufania do unijnych gospodarek, KE zaproponowała utworzenie bodźca budżetowego w wysokości 200 mld EUR, mającego wyrażać się w zwiększonych wydatkach budżetowych i/lub obniżonych stopach podatkowych. Impuls miał zarówno wspomóc narodowe gospodarki w krótkim terminie, jak również stymulować zatrudnienie. Od państw członkowskich pochodzić miało 170 mld EUR, natomiast pozostałe 30 mld EUR ze środków unijnych oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego (European Commission, COM (2008a), s. 7). Warto nadmienić, że plan naprawy gospodarczej stanowił w praktyce działanie doraźne, w którym nie przedstawiono żadnych propozycji reform struktury nadzoru nad systemem finansowym.

W 2009 r. Komisja Europejska wprowadziła zmiany do *Capital Markets Directive* w drodze dyrektywy 2009/111/EC (Directive 2009/111/EC). Dyrektywa (zwana



CRD II) dopuszczała włączenie kapitałów hybrydowych do kalkulacji wymogów kapitałowych instytucji kredytowych. Najważniejszą ze zmian było jednak wprowadzenie kolegiów nadzorczych tworzonych z narodowych organów nadzorczych w celu prowadzenia skonsolidowanego nadzoru nad grupą finansową funkcjonującą na terytorium tych państw. Wskazywano jednak, że dyrektywa nie precyzowała, które z państw powinny być włączane do kolegium (De Meester, 2014, s. 280–282). Przepisy CRD II zmodyfikowane zostały również rok później (CRD III), kiedy to zobowiązano instytucje kredytowe do prowadzenia polityki wynagrodzeń wobec kadry kierowniczej w sposób niezachęcający do podejmowania dodatkowego ryzyka (Directive 2010/76/EU).

W literaturze przedmiotu znaleźć można głosy krytykujące państwa Unii Europejskiej za opieszałość i brak koordynacji w zakresie ratowania, bądź też likwidacji, upadających instytucji kredytowych. M. Dąbrowski (2009, s. 15) wskazał na zjawisko protekcjonizmu narodowych gospodarek, które dodatkowo utrudniało uzgadnianie wspólnej polityki antykrzysowej. S.C.W. Eijffinger (2008, s. 3) podkreślał w tym kontekście brak wytycznych do weryfikacji faktycznej potrzeby udzielenia pomocy publicznej instytucjom kredytowym oraz na ryzyko, jakie wynika z tego faktu dla konkurencji rynkowej. Równocześnie sygnalizowano również, że zaproponowany bodziec budżetowy jest zbyt mały, by efektywnie przeciwdziałać konsekwencjom kryzysu finansowego (Hodson, Quaglia, 2009, s. 943).

W połowie 2010 r. Rada ds. Gospodarczych i Finansowych (*Economic and Financial Affairs Council*, ECOFIN) podjęła decyzję o utworzeniu tymczasowego mechanizmu, który wspierałby finansowo kraje członkowskie UE przechodzące trudności gospodarcze. Europejski Mechanizm Stabilności składał się z dwóch podmiotów: Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (*European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM) oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility*, EFSF).

Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej został utworzony w maju 2010 r. Jego celem była pomoc dla krajów członkowskich Unii Europejskiej, które przechodziły trudności gospodarcze i wymagały wsparcia finansowego w celu zachowania stabilności finansowej na własnym rynku, a pośrednio na całym rynku UE (Regulation (EU) No 407/2010). Pomoc z EFSM udzielana była w postaci pożyczki lub linii kredytowej. Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej finansowany był z budżetu UE. Komisja Europejska otrzymała autoryzację, by w imieniu Unii Europejskiej zaciągać pożyczki na rynkach kapitałowych lub w instytucjach finansowych, do wysokości 60 mld EUR (Regulation (EU) No 407/2010). Pożyczki te gwarantowane były przez budżet unijny.

Uzyskanie pomocy w ramach EFSM wymagało spełnienia określonych warunków. Zgodnie z przyjętą procedurą, kraj członkowski z pomocą KE oraz EBC dokonywał oceny potrzeb finansowych. Następnie przedstawiał on Komisji Europejskiej projekt planu naprawczego sfery gospodarczej i finansowej. W momencie przyznania linii kredytowej danemu państwu członkowskiemu, implementacja takiego planu dostosowawczego stawała się wiążącą. Komisja Europejska

dokonywała regularnych kontroli kraju otrzymującego pomoc finansową pod kątem prawidłowości wdrażania programu dostosowawczego, której pozytywne efekty stanowiły warunek kontynuacji udzielania pomocy finansowej. Pomoc w ramach EFSM udzielona została Irlandii, Portugalii oraz Grecji.

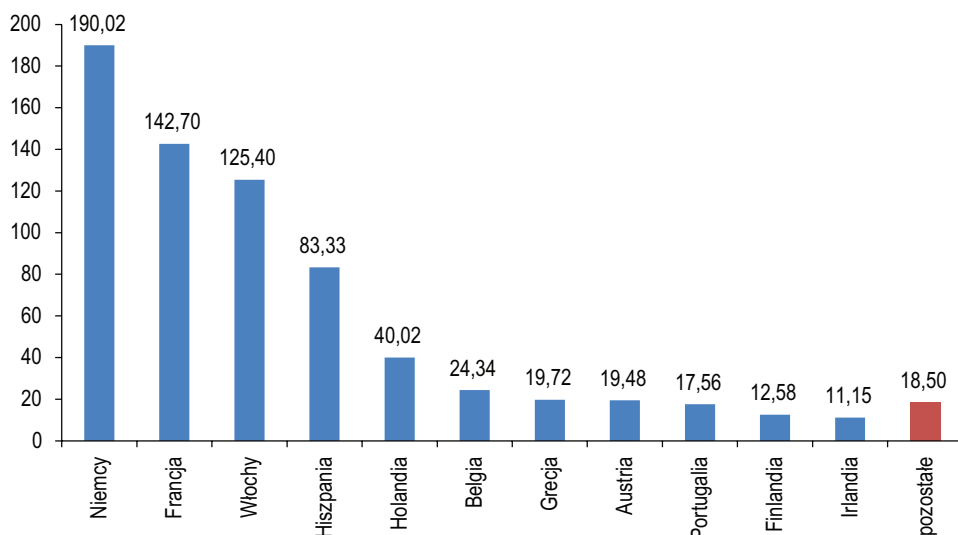
Europejski Instrument Stabilności Finansowej był mechanizmem wsparcia finansowego przeznaczonym wyłącznie dla krajów strefy euro. Na początku swojej działalności EFSF dysponował budżetem w wysokości 250 mld EUR, jednak docelowo jego zdolność pożyczkowa miała wynieść 440 mld EUR, za zgodą i przy gwarancji 17 krajów członkowskich strefy euro (European Financial Stability Facility, 2011). Początkowo pomoc w ramach Europejskiego Instrumentu Stabilności udzielna była w formie pożyczek. Jednak kolejne decyzje Rady Europejskiej zwiększyły wachlarz instrumentów EFSF o możliwość dokonywania interwencji na rynkach wtórnych obligacji, a także udzielania pożyczek wspierających instytucje finansowe.

W grudniu 2010 r. Rada Europejska podjęła decyzję, zgodnie z którą tymczasowy mechanizm pomocy finansowej miał przekształcić się w stały projekt – Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism*, ESM), który miał wspierać finansowo państwa należące do strefy euro, przechodzące trudności gospodarcze (*Treaty Establishing The European Stability Mechanism*, art. 3). Zastąpił on dotychczas istniejące dwa mechanizmy – EFSM oraz EFSF.

Europejski Mechanizm Stabilności został utworzony na podstawie Traktatu o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Każde kolejne państwo, które wchodzi do strefy euro, automatycznie staje się członkiem ESM. Europejski Mechanizm Stabilności funkcjonuje jako organizacja międzyrządowa z siedzibą w Luksemburgu, nie zaś jako instytucja unijna, gdyż wymagałoby to wprowadzenia zmian do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Kapitał Europejskiego Mechanizmu Stabilności wynosi 704,8 mld EUR, z czego 80,5 mld EUR zostało wpłacone przez państwa członkowskie w pięciu ratach w latach 2012–2014 (por. *Treaty Establishing the European Stability Mechanism*, art. 8; Federal Ministry of Finance, 2013, s. 6; Zoppè, Gasparotti, 2018, s. 4). Pozostałe 624,3 mld EUR to kapitał na żądanie. Na wykresie 10 pokazano wkład poszczególnych krajów strefy euro.

Budżet ESM zasilany będzie przez środki płynące z tytułu wszelkich sankcji finansowych nakładanych na państwa członkowskie strefy euro w przypadku, gdy objęte one zostaną procedurą nadmiernego deficytu, procedurą wielostronnego nadzoru oraz procedurą nadmiernych nierównowag makroekonomicznych. Instrumentarium, jakim dysponuje ESM, występuje w dwóch formach – pożyczek oraz, jak miało to miejsce wcześniej, interwencji na pierwotnym rynku obligacji w wyjątkowych sytuacjach.

Utworzenie stałego mechanizmu pomocy finansowej spotkało się z ostrą krytyką niektórych ekonomistów. R. Olivares-Caminal (2011, s. 17) wskazał, że rozwiązanie w postaci EFSF w rzeczywistości równoznaczne jest z utworzeniem spółki celowej, która umożliwiała gromadzenie nisko oprocentowanych funduszy. Podkreślił on, że o ile rozwiązanie takie było dopuszczalne w krótkim terminie, przekształcenie go



**Wykres 10.** Rozkład kapitału subskrybowanego Europejskiego Mechanizmu Stabilności w podziale na kraje (mld EUR)

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie *Treaty Establishing The European Stability Mechanism*.

w ESM groziło „wypychaniem” prywatnego kapitału z rynku. Podobny pogląd wyraziła C.M. Buch (2012, s. 27–28), która zaznaczyła, że przyznanie pomocy finansowej z ESM musi być traktowane jako ostateczność i podlegać ścisłej kontroli. W mojej opinii, pomimo że istnienie ESM niesie ze sobą ryzyko, jest też istotnym gwarantem stabilności systemu bankowego, który może zapobiegać groźbie zaniku zaufania do systemu finansowego. Ponieważ mechanizm pomocy finansowej stanowi narzędzie pomocy doraźnej, konieczne w tej sytuacji było zaprojektowanie rozwiązań ostrożnościowych, które w pierwszej kolejności zapobiegałyby rozwojowi kryzysu finansowego. Dopiero w kolejnych latach zajęto się kwestią tworzenia jednolitego nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym.

### 3.5.1. Raport Larosiere’a i propozycja utworzenia sieci bezpieczeństwa finansowego

Na początku 2009 r. został opublikowany raport grupy pod przewodnictwem byłego szefa MFW – J. de Larosiere’a (The High-Level Group, 2009). Grupa ekspertów zaproponowała szeroko zakrojoną reformę nadzoru makro- i mikroostrożnościowego, dostrzegając trudności w wymianie informacji nie tylko pomiędzy państwami członkowskimi, ale także organem nadzorczym, bankiem centralnym oraz właściwymi ministerstwami w ramach poszczególnych państw. Nadzór makroostrożnościowy miał obejmować ocenę stabilności całego sektora finansowego

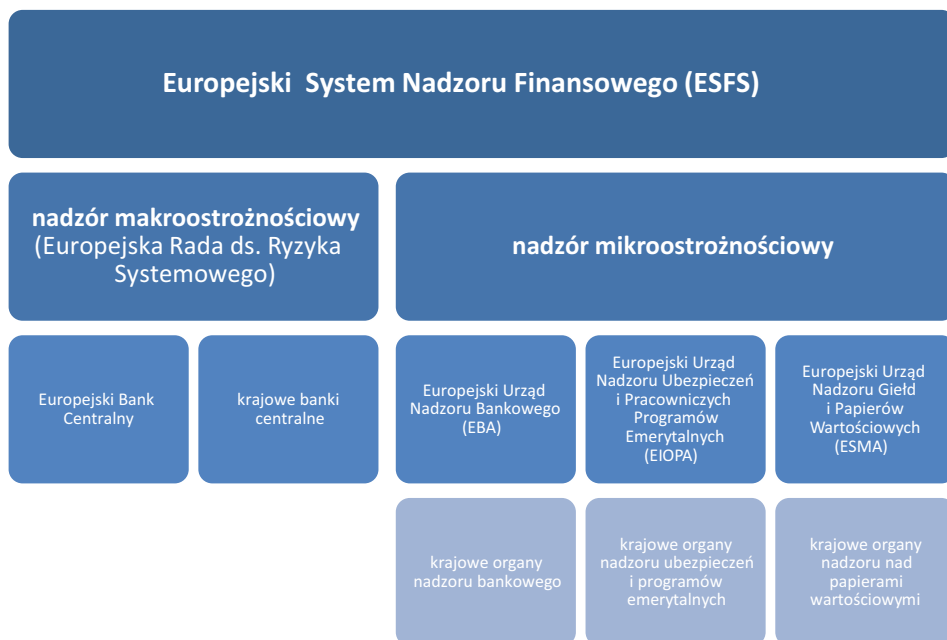
oraz wypracowanie mechanizmów umożliwiających wczesną identyfikację pojawiających się zagrożeń. W skali mikro rozwiązania dotyczyły faktycznej konsolidacji bezpośredniego nadzoru nad transgranicznymi instytucjami finansowymi tak, by zapewnić jego efektywność.

W ramach nadzoru makroostrożnościowego raport zalecał utworzenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Council*), która miała zastąpić dotychczas istniejący Komitet Nadzoru Bankowego (*The High-Level Group*, 2009, s. 49–51). Nowo powstały organ miał zajmować się gromadzeniem i analizą danych makroekonomicznych oraz wydawać zalecenia i ostrzeżenia przed ryzykiem w odniesieniu do polityki makroostrożnościowej. Przewodniczyć pracom Rady miał prezes Europejskiego Banku Centralnego, natomiast w jej skład mieli wejść członkowie Rady Ogólnej ECB, przewodniczący odpowiednio CEBS, CEIOPS, CESR, a także przedstawiciel KE.

W ramach rozwiązań mikroostrożnościowych, grupa de Larosieré'a zaproponowała utworzenie zintegrowanej sieci europejskich organów nadzoru finansowego (schemat 6). Zaproponowano, by Europejski System Nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervision*, ESFS) powstawał dwuetapowo. Pierwszy etap tworzenia Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego grupa de Larosieré'a wyznaczyła na lata 2009–2010, kiedy to dotychczasowe organy poziomu trzeciego procedury Lamfalussy'ego miały zostać zastąpione przez Europejski Organ Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority*), Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń (*European Insurance Authority*) oraz Europejski Organ Nadzoru Papierów Wartościowych (*European Securities Authority*). Drugi etap zaproponowany był na lata 2011–2012, czyli faktyczne ustanowienie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego.

Propozycja grupy de Larosieré'a zakładała zdecentralizowany model nadzoru mikroostrożnościowego, wciąż opartego o narodowe instytucje nadzorcze, jednak z silnym wsparciem ze strony zreformowanych instytucji ogólnoeuropejskich, odpowiednio dla rynku bankowego, ubezpieczeniowego oraz papierów wartościowych (*The High-Level Group*, 2009, s. 49–51). Istotnym elementem systemu nadzoru nad dużymi instytucjami finansowymi miały być tak zwane kolegia nadzorców – specjalne grupy organów nadzorczych, którym powierzano nadzór nad określoną instytucją finansową, działającą w ramach ich jurysdykcji. Formalizacja współpracy w zakresie kontroli nad poszczególnymi bankami miała rozwiązać trudności w zakresie przepływu informacji, jak również ograniczyć ewentualny wpływ konfliktu interesów.

W swoim raporcie grupa de Larosieré'a proponowała także standaryzację i uproszczenie instrumentów pochodnych, podnoszenie wymogów kapitałowych, wzmocnienie regulacji w odniesieniu do pozycji pozabilansowych, a także przegląd regulacji Bazylea II. Grupa doceniła wkład dotychczasowych komitetów trzeciego poziomu w proces harmonizacji praw i wymogów wobec unijnego sektora bankowego, jednak stwierdziła, że ich pozycja jako organu doradczego Komisji Europejskiej była zbyt słaba w stosunku do stawianych im zadań. Powstanie scentralizowanego ESFS miało rozwiązać ten problem, równocześnie wzmacniając niezależność od władz krajowych.

**Schemat 6.** Sieć bezpieczeństwa finansowego w UE

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie The High-Level Group, 2009.

Propozycje grupy de Larosiere'a odnosiły się do różnych aspektów nadzoru nad sektorem finansowym Unii Europejskiej, które utrudniały identyfikację zagrożeń dla stabilności finansowej. Wprowadzenie rozwiązań odnoszących się do całego sektora było bardzo pożądane w obliczu poważnego zachwiania płynności europejskich banków. Ustanowienie centralnej instytucji wspierającej harmonizację narodowych regulacji bankowych usprawniało proces, który pod wieloma względami przez lata uważano za niemal niemożliwy do przeprowadzenia. Przebudowa nadzoru mikroostrożnościowego z kolei służyła likwidacji trudności w zakresie przepływu informacji, które to trudności w znacznym stopniu osłabiały skuteczność kontroli nad bankami.

Kryzys płynności i wynikający z niego kryzys zaufania do instytucji kredytowych motywowały państwa członkowskie do działania. Pod koniec 2009 r. Komisja Europejska, zgodnie z zaleceniem raportu de Larosiere'a, zastąpiła dotychczasowe instytucje trzeciego poziomu decyzyjnego z raportu Lamfalussy'ego. W 2010 r. na mocy rozporządzenia 1092/2010 został po raz pierwszy utworzony nadzór na poziomie ogólnoeuropejskim – powstała sugerowana przez grupę de Larosiere'a Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board*, ESRB). ESRB jest odpowiedzialna nie tylko za nadzór makroostrożnościowy nad unijnym rynkiem finansowym, ale też podejmuje działania mające na celu identyfikację i zapobieganie powstawaniu zagrożeń dla bezpieczeństwa całego sektora. Zadaniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego jest monitorowanie i ocenianie

ryzyka systemowego w normalnych warunkach tak, by zmniejszyć ryzyko zaburzeń w sektorze finansowym UE, a przez to zwiększanie odporności unijnego rynku finansowego na wstrząsy (Regulation (EU) No 407/2010). ESRB, gdy uzna to za zasadne, może wydawać ostrzeżenia oraz zalecenia z konkretnym terminem realizacji. Mogą one przyjąć charakter ogólnounijny, skierowany do danego państwa członkowskiego, czy też indywidualny, skierowany do wskazanego Europejskiego Urzędu Nadzoru bądź też krajowego organu nadzoru (Regulation (EU) No 1093/2010; Regulation (EU) No 1094/2010; Regulation (EU) No 1095/2010).

Zgodnie z postulatami przedstawionymi w raporcie de Larosiere'a, nadzór makroekonomiczny nie jest w stanie skutecznie chronić europejskiego rynku finansowego bez ochrony rynku w skali mikro. Tylko utworzenie komplementarnie działających nadzorów mikro- i makroostrożnościowego może przyczynić się do wzmocnienia stabilności finansowej w Unii Europejskiej. Z tego względu decyzja o utworzeniu Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego wydaje się słuszna. Poparcie dla postulatów de Larosiere'a znaleźć można również w literaturze przedmiotu (por. Lannoo, 2009; Goodhart i Schoemaker, 2009; Mayes, 2009, s. 7–11). Konieczność prowadzenia kompleksowego nadzoru nad dużymi instytucjami finansowymi pozostawała niejako w sprzeczności z utrzymywaniem komitetów skupionych na poszczególnych podsektorach rynku finansowego. Tym samym za nadzór w skali mikro odpowiadały trzy organy (*European Supervisory Authorities*, ESAs): Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority*, EBA), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) oraz Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) (Regulation (EU) No 1095/2010).

Warto w tym miejscu zauważyć, że potrzeba nadzoru makroostrożnościowego została dostrzeżona nie tylko w Europie. W kwietniu 2009 r. przywódcy krajów G-20 powołali Radę Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board*, FSB), której zadaniem stała się koordynacja działań nadzorczych dotyczących międzynarodowego rynku finansowego oraz wydawanie rekomendacji w zakresie regulacji prawnych (*Financial Stability Board*, 2018). Należy jednak podkreślić, że rekomendacje FSB nie są wiążące prawnie.

### **3.5.2. Reformy nadzoru nad europejskim sektorem bankowym w latach 2011–2013**

W 2011 r. przyjęto szereg nowych aktów prawnych – tzw. sześciopak (por. Regulation (EU) No 1173/2011; Regulation (EU) No 1174/2011; Regulation (EU) No 1175/2011; Regulation (EU) No 1176/2011; Directive 2011/85/EU). Na pakiet ten składało się pięć rozporządzeń oraz jedna dyrektywa. Wprowadzone przez nie rozwiązania miały charakter zapobiegawczy lub naprawczy. Pakiet aktów prawnych miał na celu zapewnienie prawidłowego funkcjonowania krajowych

finansów publicznych, poprzez wzmocnienie dyscypliny budżetowej wszystkich państw członkowskich UE. Nowe rozwiązania wprowadzały m.in. sankcje finansowe za nadmierny deficyt budżetowy oraz za niedostateczne tempo obniżania wartości długu publicznego do granicznej wartości 60% PKB. D. Prammer i L. Reiss (2016, s. 47–51) wskazali jednak, że „sześciopak” w praktyce skomplikował przepisy, pozostawiając ostateczną decyzję na temat nakładania kar finansowych w gestii państw członkowskich. Warto zauważyć, że „sześciopak” odnosił się do kwestii ryzyka związanego z rosnącym długiem publicznym, w żadnym stopniu nie poruszał jednak kwestii koordynacji nadzoru nad systemem bankowym.

Dwa lata później, w maju 2013 r., uchwalono tzw. dwupak, czyli dwa rozporządzenia, które odnosiły się do państw strefy euro zmagających się z trudnościami finansowymi (por. Regulation (EU) No 472/2013; Regulation (EU) No 473/2013). Wprowadzały one bardziej surowe regulacje w stosunku do państw członkowskich, których rosnące zadłużenie zagrażało stabilności całej strefy euro. Zgodnie z nowymi regulacjami, przyznanie wsparcia finansowego uzależnione zostało od implementowania programów naprawczych przygotowanych we współpracy z Komisją Europejską. Tak jak w przypadku „sześciopaku”, „dwupak” nie regulował kwestii koordynacji nadzoru nad instytucjami kredytowymi na poziomie międzynarodowym.

Ważnym etapem w procesie budowy jednolitego systemu finansowego był raport Vickersa, który został opublikowany we wrześniu 2011 r. (Independent Commission on Banking, 2011). Jest to raport opracowany przez niezależną komisję pod przewodnictwem J. Vickersa, której celem było stworzenie planu reform mających na celu zwiększenie stabilności oraz konkurencyjności sektora bankowego Wielkiej Brytanii. Autorzy raportu Vickersa, w ślad za zmianami implementowanymi rok wcześniej w Stanach Zjednoczonych, zaproponowali formalne rozdzielenie tradycyjnej działalności banków od działalności inwestycyjnej (Kasiewicz, Kurkliński i in., 2013, s. 22–24). Oryginalnie zaproponowana przez grupę Volckera (2012, s. 131–135) reforma (zwana regułą Volckera) zakładała wprowadzenie ograniczeń dla inwestowania w ryzykowne aktywa oraz dla powiązań kapitałowych z funduszami inwestycyjnymi. Komisja Vickersa potwierdziła, że profil ryzyka związanego z bankowością inwestycyjną jest istotnie odmienny od profilu ryzyka tradycyjnej, detalicznej działalności bankowej, zaś surowa polityka względem ograniczania ekspozycji na ryzyko w oczywisty sposób odbija się na klientach, którzy często nie mieli nic wspólnego z agresywnym inwestowaniem. Ponadto autorzy raportu proponowali stworzenie ram dla przeprowadzania restrukturyzacji i likwidacji niewypłacalnych instytucji kredytowych. Warto zauważyć, że konkluzje raportu Vickersa spotkały się z krytyką niektórych badaczy – T. Ambler i M. Saltiel (2011) wskazywali m.in., że proponowane funkcjonalne oddzielenie działalności inwestycyjnej nie ograniczyłoby efektu zarażania, a proponowane ramy dla likwidacji instytucji kredytowych są zbyt wąskie.

Powołana w 2012 r. Grupa E. Liikanena, prezesa Narodowego Banku Finlandii, zajęła się wypracowaniem ramowego planu reform w unijnym sektorze bankowym. W październiku 2012 r. został opublikowany raport Liikanena – raport

końcowy grupy eksperckiej wysokiego szczebla na temat zreformowania struktury sektora bankowego Unii Europejskiej (High-level Expert Group, 2012). Do najważniejszych propozycji przedstawionych przez grupę należą m.in. oddzielenie działalności komercyjnej i inwestycyjnej instytucji kredytowych, a także wydzielenie operacji dokonywanych na własny rachunek. W tym kontekście raport Liikanena sugerował wprowadzenie reform podobnych do tych, proponowanych przez P.A. Volckera i J. Vickersa odpowiednio dla USA i Wielkiej Brytanii. Według propozycji raportu Liikanena, ze struktury danej instytucji kredytowej wyodrębnione zostać miały tzw. podmioty handlowe – *trading entity* (High-level Expert Group, 2012). Odseparowanie działalności depozytowej i kredytowej, zwłaszcza w odniesieniu do sektora niefinansowego, miało zarówno zapewnić bezpieczeństwo, jak i przeciwdziałać kryzysom zaufania do banków. W raporcie Liikanena odniesiono się także do faktycznej odpowiedzialności za skutki działalności prowadzonej przez banki. W obliczu kryzysu płynności, odpowiedzialne za ten stan rzeczy powinny być w pierwszej kolejności same banki. W czasie kryzysu to głównie akcjonariusze, a w dalszej kolejności podatnicy, mieli ponosić odpowiedzialność za ratowanie upadających banków.

Raport Liikanena podkreślał konieczność podniesienia poziomu kapitału własnego przez banki, popierał również propozycje podwyższenia progów płynnościowych. Grupa podkreślała, że zaostrzenie tych wymogów jest kluczowe z perspektywy wspomnianej wcześniej odpowiedzialności za ponoszone ryzyko. Propozycje zgłoszone przez grupę Liikanena spotkały się z poparciem niektórych ekonomistów, którzy upatrywali w nich szansę na wzmocnienie pozycji nadzorców względem instytucji kredytowych (Krahnen, 2013b, s. 18). Niektórzy z nich mieli jednak obawy, że proponowane oddzielenie działalności inwestycyjnej od bankowej sprawi, że działalność tę przejmą instytucje parabankowe (Buckley, Avgouleas i in., 2016, s. 144–145). Argumenty podnoszone w raporcie Liikanena w zmodyfikowanej formie zawarte zostały w propozycji rozporządzenia KE, jednak ostatecznie nie zostały implementowane (Proposal for a regulation, COM (2014)). Uważam, że propozycje raportu Liikanena w zakresie zwiększenia odpowiedzialności instytucji kredytowych za ponoszone ryzyko były słuszne i ułatwiłyby konsumentom ocenę ryzyka związanego z korzystaniem z usług poszczególnych podmiotów. Niemniej jednak w praktyce proponowane wydzielenie działalności ryzykownej ze struktur istniejących konglomeratów finansowych mogłoby okazać się zbyt trudne i mieć negatywny wpływ na kondycję finansową wielu podmiotów.

### 3.5.3. Wprowadzenie pakietu regulacji CRD IV/CRR

W czerwcu 2013 r. wprowadzono nowy pakiet regulacji ostrożnościowych odnoszący się do sektora finansowego UE – dyrektywę CRD IV (Directive 2013/36/EU) (*Capital Requirements Directive IV*, CRD IV) oraz rozporządzenie CRR (Regulation (EU) No 575/2013) (*Capital Requirements Regulation*, CRR). Pakiet wszedł



w życie z dniem 1 stycznia 2014 r. i zawierał wytyczne dla przepisów regulujących prowadzenie działalności bankowej, jej nadzoru oraz wymogi ostrożnościowe zarówno dla instytucji kredytowych, jak i dla firm inwestycyjnych. Innymi słowy, przyjęty pakiet odnosił się w szczególności do ryzyka systemowego, jakie zagrażać może europejskiemu sektorowi bankowemu (Brzozowski, 2014, s. 4). Przyjęcie pakietu CRD IV/CRR wynikało z utworzenia rekomendacji Bazylei III, które w częściowo zmodyfikowanej formie implementowane były do prawa unijnego.

Dyrektywa CRD IV zawierała regulacje dotyczące m.in. wymogów w zakresie funduszy własnych, ograniczania uzależnienia oceny ryzyka inwestycji od opinii agencji ratingowych, dźwigni finansowej, wynagrodzeń dla kadry menadżerskiej czy buforów kapitałowych. W myśl dyrektywy utworzono cztery rodzaje buforów kapitałowych (tabela 16):

- bufor antycykliczny;
- bufor ryzyka globalnej instytucji o znaczeniu systemowym;
- bufor ryzyka innej instytucji o znaczeniu systemowym;
- bufor ryzyka systemowego.

Pierwszy z utworzonych buforów – bufor antycykliczny – to dodatkowy wymóg kapitałowy, jaki został nałożony na instytucje kredytowe, by ograniczyć ryzyko kredytowe. Bufor antycykliczny, zgodnie z art. 137 dyrektywy CRD IV, został ustalony na poziomie z przedziału 0–2,5% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. Wielkość tego bufora wyznaczana jest przez krajowy nadzór makroostrożnościowy. I tak, w okresach nadmiernego wzrostu akcji kredytowej ma on być podnoszony, natomiast w okresach spowolnienia akcji kredytowej, będzie on odpowiednio obniżany (Directive 2013/36/EU, art. 80–81). Wielkość bufora powinna odzwierciedlać fazy cyklu koniunkturalnego i ryzyko z nim związane, przy uwzględnieniu specyfiki narodowej gospodarki. Innymi słowy, w czasach korzystnej koniunktury bufor powinien być wysoki, by zapobiec nadmiernej ekspozycji na ryzyko kredytowe, w czasach stagnacji zaś ma być obniżany, by nie ograniczać sztucznie dostępu do kapitału.

**Tabela 16.** Dopuszczalne poziomy buforów kapitałowych według Dyrektywy CRD IV (%)

Nazwa bufora	Wartość
Bufor antycykliczny	0–2,5
Bufor ryzyka instytucji o znaczeniu systemowym (GSIFI)	1–3,5
Bufor ryzyka innej instytucji o znaczeniu systemowym (OSIFI)	0–2
Bufor ryzyka systemowego	1–5

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Directive 2013/36/EU.

Kolejne dwa bufory – bufor ryzyka globalnej instytucji o znaczeniu systemowym oraz bufor ryzyka innej instytucji – zostały wprowadzone dla instytucji systemowo ważnych, odpowiednio tych działających w skali globalnej oraz lokalnej. W ten sposób potwierdzono konsekwencje, które dla gospodarki narodowej i europejskiej

może nieść ze sobą upadek instytucji systemowo ważnej. W myśl art. 131 dyrektywy to krajowe organy nadzoru wyznaczają instytucje o znaczeniu systemowym na podstawie m.in. ich wielkości, powiązań, transgraniczności działalności czy złożoności grupy. Zgodnie z dyrektywą CRD IV, wielkość wymogu kapitałowego dla innej instytucji o znaczeniu systemowym ograniczono do maksymalnej wysokości 2% wartości ekspozycji na ryzyko, zaś dla globalnych instytucji do maksymalnej wysokości 3,5% łącznej kwoty ekspozycji. Warto tutaj zaznaczyć, że globalne instytucje o znaczeniu systemowym podzielone zostały na pięć kategorii, gdzie instytucje z najniższej kategorii mają wyznaczony bufor w wysokości 1%, zaś każda kolejna kategoria zwiększa ten bufor o 0,5 pkt %, do opisanej wyżej maksymalnej wysokości.

Ostatni bufor ryzyka systemowego może zostać wprowadzony w stosunku do całego sektora finansowego danego kraju lub do co najmniej jednego podzbioru danego rynku w celu zapobiegania i ograniczania długoterminowego, niecyklicznego ryzyka systemowego lub o charakterze makroostrożnościowym (Directive 2013/36/EU, art. 133). Każde państwo członkowskie wyznacza organ odpowiedzialny za jego ustalenie. Wysokość bufora ryzyka systemowego wyznaczono na co najmniej 1% poziomu ekspozycji na ryzyko. Poziom ten może zostać podniesiony nawet do poziomu powyżej 5%, jednak z uwagi na potencjalne ryzyko zaburzenia warunków konkurencji rynkowej ustalone zostały różne procedury dla wszelkich zmian bufora ryzyka systemowego. W przypadku każdej zmiany poinformowana zostać musi Komisja Europejska, EBA, ESRB oraz kraje macierzyste banków dotkniętych zmianą. O ile zmiany w zakresie 1–3% wymagają jedynie poinformowania z miesięcznym wyprzedzeniem, o tyle zmiany w przedziale 3–5% wymagają już zgody ze strony KE. Podniesienie bufora powyżej tego poziomu wymaga przedłożenia do analizy Komisji Europejskiej dodatkowego uzasadnienia decyzji oraz analizy jej wpływu na unijny rynek finansowy.

W kontekście zmian wprowadzanych przez pakiet CRD IV/CRR warto zwrócić uwagę na wprowadzane przez niego, zgodnie z zaleceniami Bazylei III, wymogi w zakresie płynności krótkoterminowej (LCR) oraz długoterminowej (NSFR). Zapisy prawne w zakresie instrumentów finansowych, traktowanych jako wysoce płynne, spotkały się jednak z ostrą krytyką. Zdaniem P. Eckhardta i B. Van Roosebeke'a (2015, s. 17–18) oraz A. Lenarčiča, D. Mevisa i in. (2016, s. 9–10), błędem było uznanie za aktywa wysoce płynne obligacji państw UE, niezależnie od kondycji ich finansów publicznych.

W 2016 r. Komisja Europejska przedstawiła kolejną propozycję zmian dyrektywy CRD oraz rozporządzenia CRR (nazwanych odpowiednio CRD V i CRR II) (Proposal for a directive (COM (2016); Proposal for a regulation (COM 2016)). Zrewidowane przepisy zakładają podniesienie wag ryzyka dla aktywów handlowych, przy równoczesnym obniżeniu ich dla transakcji z izbami rozliczeniowymi. Zapropnowano również wprowadzenie dodatkowych wymogów w stosunku do struktury finansowania instytucji kredytowych, ułatwiających ich likwidację w wypadku niewypłacalności. Obecnie (stan na grudzień 2018 r.) propozycje Komisji Europejskiej nadal są przedmiotem dyskusji między instytucjami Unii Europejskiej.

### 3.6. Podsumowanie

W niemiecko-japońskim modelu systemu finansowego, który dominuje w krajach Unii Europejskiej, sektor bankowy jest kluczowym segmentem krajowych systemów finansowych. Z tego względu kryzys tego sektora, który miał miejsce w wielu państwach członkowskich, postawił rządy i instytucje nadzoru w trudnej sytuacji, zmuszając do ratowania instytucji kredytowych z wykorzystaniem publicznych środków. Brak takich interwencji, chroniących instytucje kredytowe przed niewypłacalnością, mógł jednak doprowadzić do pogłębienia kryzysu, którego rozmiary mogłyby znacznie przerosnąć możliwości budżetowe nawet najbogatszych krajów Europy.

Zaburzenia płynności, jakich doświadczyły w czasie ostatniego kryzysu finansowego unijne instytucje kredytowe, stwarzały zagrożenie dla stabilności całego systemu finansowego wielu państw UE, jednocześnie jednak wynikały w dużej mierze z nierozsądnej polityki samych banków. Niezdolność instytucji kredytowych do pokrycia strat poniesionych w wyniku prowadzonej działalności przełożyła się ostatecznie na pogorszenie sytuacji gospodarczej samych państw członkowskich.

W czasie trwania kryzysu finansowego instytucje kredytowe w coraz większym stopniu zaczęły skupiać się na rynkach macierzystych, ograniczając działalność za granicą. Choć tendencja ta została dostrzeżona, dane zgromadzone przez EBC nie dają podstaw, by twierdzić, że rosnąca koncentracja działalności na rynkach krajowych zagrażała konkurencji, bądź też, by ograniczała długotrwale zaangażowanie w inwestycje na poziomie transgranicznym. Tendencja ta może ulec ponownemu odwróceniu, gdy inwestorzy odzyskają zaufanie do stabilności globalnego systemu finansowego. W związku z tym należy stwierdzić, że koordynacja działalności nadzorczej zarówno w skali mikro, jak i makro stała się niezbędna dla zapewnienia bezpieczeństwa systemu finansowego całej Unii Europejskiej. Projekt uporządkowania kwestii nadzoru i restrukturyzacji instytucji kredytowych przybrał kształt unii bankowej, która zostanie przedstawiona w kolejnym rozdziale.



## Rozdział 4

# Unia bankowa

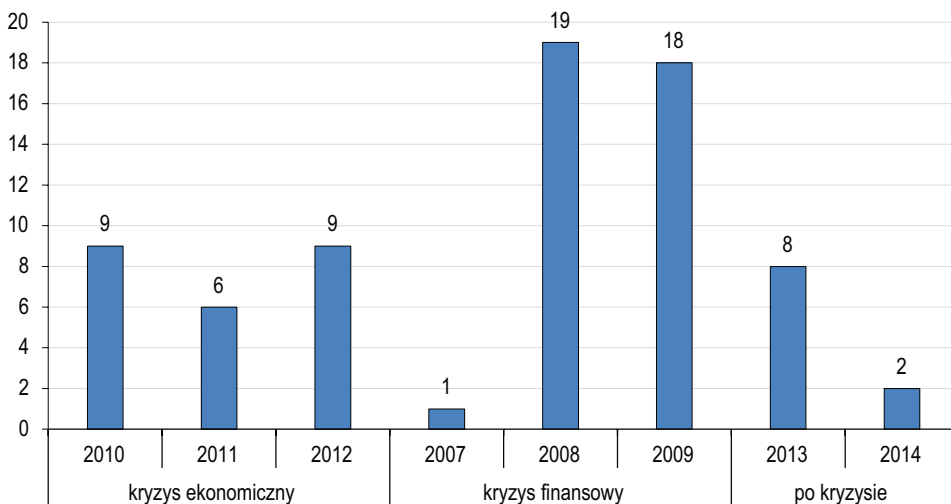
Ostatni kryzys finansowy unaoczniał negatywne konsekwencje braku jednolitego nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym. Rządy państw UE zostały zmuszone do ratowania prywatnych podmiotów z publicznych środków, aby uniknąć serii upadłości i kryzysu zaufania do sektora bankowego. Polityczny impas, który stał się rezultatem tej sytuacji, musiał zostać przerwany poprzez wprowadzenie nowych rozwiązań, w tym koordynację działań prewencyjnych oraz uporządkowanie kwestii likwidacji niewypłacalnych banków.

Idea utworzenia unii bankowej jest szczególnie istotna w kontekście koordynacji nadzoru, gdyż kwestia ta była przez lata ignorowana w regulacjach harmonizujących funkcjonowanie rynków finansowych Unii Europejskiej. Proces budowy unii bankowej nie odbywał się jednak bez sprzeciwu państw członkowskich, które opierały się przekazaniu nadzoru, który dotąd pozostawał w ich gestii, na szczebel ponadnarodowy. Warto przy tym zaznaczyć, że zaprezentowany w pracy przegląd rozwiązań w zakresie nadzoru nad instytucjami kredytowymi odnosił się do wszystkich państw członkowskich UE, podczas gdy członkostwo w unii bankowej ustanowiono jako obowiązkowe dla państw strefy euro.

Celem rozdziału jest próba oceny koncepcji unii bankowej. Przeanalizowany został proces powstawania poszczególnych filarów unii bankowej oraz trudności, jakie pojawiały się w trakcie negocjacji. Szczególny nacisk położony został na koordynację nadzoru nad instytucjami kredytowymi w ramach pierwszego filaru unii bankowej, gdyż rozwiązania przyjęte w odniesieniu do tego filaru stanowią główny przedmiot badań w niniejszej monografii. Na podstawie analizy koncepcji jednolitego mechanizmu nadzorczego dokonana została również wstępna weryfikacja hipotezy głównej badania.

## 4.1. Geneza powstania unii bankowej

Kryzys z 2008 r. skłonił państwa członkowskie Unii Europejskiej do rozpoczęcia dyskusji na temat reformy nadzoru nad instytucjami kredytowymi. W przeciągu 8 lat aż 72 banki działające w UE otrzymały wsparcie finansowe ze środków publicznych (por. wykres 11).



**Wykres 11.** Liczba zagrożonych instytucji kredytowych w strefie euro w latach 2007–2014

**Źródło:** W.P. De Groen, D. Gros, 2015, s. 8.

Postępujący kryzys zadłużeniowy i rosnące problemy sektora bankowego stały się zagrożeniem dla coraz większej liczby państw UE. Sytuacja ta zmusiła unijne władze do podjęcia działań. Rozwiązaniem zaproponowanym przez UE było utworzenie unii bankowej. Jednocześnie rosnące trudności z opanowaniem kryzysu płynności sektora bankowego spowodowały konieczność rozważenia przez kraje członkowskie możliwości przekazania kompetencji nadzorczych na szczebel unijny.

Celem utworzenia unii bankowej miało być odbudowanie zaufania do sektora bankowego UE poprzez stabilizację jego działania. Pierwsze informacje o unii bankowej pojawiły się w publikacji N. Vérona w 2011 r. (Véron, 2011). Oficjalnie jednak koncepcja utworzenia unii bankowej przedstawiona została w maju 2012 r. na konferencji prasowej przez przewodniczącego Komisji Europejskiej J.M.D. Barroso (2012). Kolejnym krokiem na drodze do utworzenia nowego mechanizmu nadzorczego był szczyt państw strefy euro z końca czerwca 2012 r. Po szczycie przewodniczący Rady Europejskiej H. Van Rompuy przedstawił sprawozdanie „W kierunku faktycznej Unii Gospodarczej i Walutowej”, które zostało przygotowane we współpracy z przewodniczącymi: Komisji Europejskiej, Eurogrupy oraz

prezesem Europejskiego Banku Centralnego. W sprawozdaniu zostały zawarte postulaty oparcia Unii Gospodarczej i Walutowej na czterech fundamentach (Van Rompuy, 2012):

- zintegrowanych ramach finansowych;
- zintegrowanych ramach budżetowych;
- zintegrowanych ramach polityki gospodarczej oraz
- legitymizacji demokratycznej i odpowiedzialności.

Na schemacie 7 przedstawiono filary, na których miała się opierać zreformowana konstrukcja Unii Gospodarczej i Walutowej. Powstanie unii bankowej miało umożliwić pogłębienie integracji finansowej oraz rozłożenie ryzyka zaburzeń stabilności sektora bankowego na kraje członkowskie. W tym kontekście warto nawiązać do przytoczonych w rozdziale pierwszym rozważań J.C. Ingrama, G. Tchorka i F.P. Mongelliego, którzy podobnie jak H. Geeroms i P. Karbownik (2014, s. 9–11) wymieniali integrację rynków finansowych jako jeden z warunków optymalności obszaru walutowego.



**Schemat 7.** Filary Unii Gospodarczej i Walutowej

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie H. Van Rompuy, 2012.

Propozycja utworzenia unii bankowej została pozytywnie oceniona m.in. przez D. Schoenmakera (2015a, s. 2–5), który wskazał, że przeniesienie odpowiedzialności za nadzór i likwidację międzynarodowych instytucji kredytowych na szczebel ponadnarodowy umożliwi uniknięcie konfliktu interesów poszczególnych państw, w których dany podmiot jest aktywny. Z podejściem tym zgodził się G. Tchorek (2014, s. 24–25), podkreślając, że bezpośrednią przyczyną kryzysu płynności sektora bankowego była organizacja nadzoru w sposób nieadekwatny do postępującej integracji rynków finansowych, w tym zwłaszcza w segmencie hurtowym. Z kolei D. Gros (2012, s. 51–55) podkreślił, że utworzenie międzynarodowego nadzorca zlikwidowałoby pokusę ochrony interesów krajowych instytucji kredytowych kosztem mechanizmów dostosowawczych, które pomogłyby przywrócić stabilność unijnego sektora bankowego. P. Szpunar (2012, s. 3–5) zauważył, że propozycja utworzenia unii bankowej wiąże ze sobą cele polityki pieniężnej, fiskalnej

i makroostrożnościowej, umożliwiając identyfikację ryzyk mogących pojawiać się na granicy różnych jurysdykcji.

Kraje spoza strefy euro pozostawały sceptyczne wobec propozycji, obawiając się braku wpływu na decyzje podejmowane w ramach nowej struktury oraz tego, że nowa instytucja nadzoru będzie mniej wrażliwa na zagrożenia stabilności ich sektorów bankowych. Innymi słowy, niepokój budził fakt, iż ocena konsekwencji potencjalnej likwidacji upadającego podmiotu przeprowadzona z perspektywy sektora UE może odbywać się z pominięciem analizy zaburzeń w ramach lokalnego rynku (Quaglia, 2017, s. 5). Równocześnie kraje te były zaniepokojone, że propozycja utworzenia unii bankowej może negatywnie wpłynąć na konkurencyjność ich instytucji kredytowych, gdyż banki z państw strefy euro mogą liczyć na wsparcie z ESM, a przez to mogą być postrzegane przez inwestorów jako bezpieczniejsze (Zettelmeyer, Berglöf i in., 2012, s. 72–73).

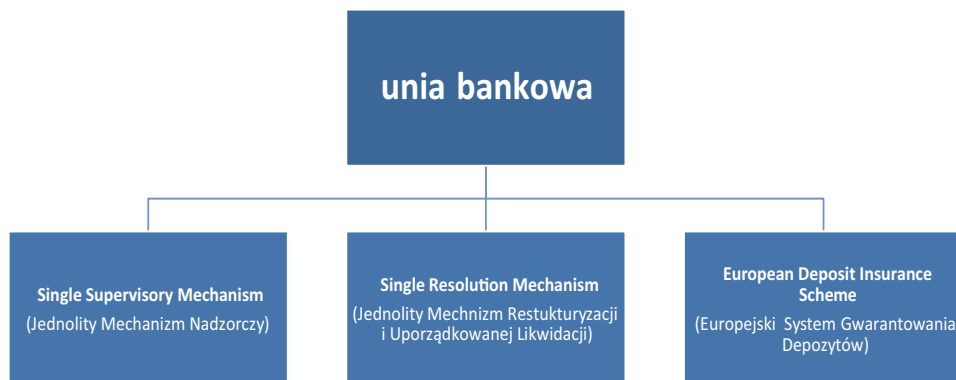
Przedstawiony plan pogłębiania integracji w ramach UGiW ma być realizowany przez kolejne 10 lat. Jego autorzy podkreślali, że implementacja przedstawionych wyżej fundamentów jest niezbędna dla dalszego rozwoju Unii Gospodarczej i Walmutowej i są one względem siebie komplementarne.

Budowa unii bankowej ma na celu zagwarantowanie bezpieczeństwa oraz zwiększenie wiarygodności instytucji kredytowych zarówno w strefie euro, jak i poza nią. Brak zaufania klientów do instytucji kredytowych stanowi poważne zagrożenie dla funkcjonowania całego sektora. Stworzenie mechanizmu, który gwarantowałby, że w przyszłości banki, które napotkają problemy finansowe zostaną zlikwidowane lub też poddane restrukturyzacji przy jak najmniejszym koszcie dla podatników, było postrzegane jako kluczowe dla bezpieczeństwa systemu finansowego (European Commission, COM (2008b)).

Zgodnie z założeniami, cele unii bankowej miały zostać osiągnięte poprzez ograniczenie fragmentacji rynku finansowego, zwiększoną stabilność finansową oraz przeciwdziałanie wykorzystywaniu środków finansowych pochodzących od podatników w celu ratowania upadających banków. Do unii bankowej należeć miały wszystkie państwa strefy euro, zaś państwa spoza strefy mogły przystąpić do niej na zasadzie tzw. bliskiej współpracy (*close cooperation*). Należy zauważyć, że pomimo wspomnianej motywacji do opanowania kryzysu finansowego w Europie, państwa członkowskie pozostawały sceptyczne wobec przekazania pełni praw nadzorczych na poziom unijny. W tym kontekście istotny był konflikt między Niemcami i Francją, w którym Niemcy chciały wyłączenia najmniejszych banków spod kontroli EBA, zaś Francja uważała, że nie powinno się wprowadzać żadnych odstępstw od skonsolidowanego nadzoru (Szpringer, 2013, s. 2). Jak wskazali H. Degner i D. Leuffen (2017), polityczny impas pomiędzy tymi dwoma państwami nie zostałby rozwiązany, gdyby nie pogłębiający się kryzys finansowy, który zmusił państwa członkowskie do wprowadzania reform etapami. Z kolei J. Gren, D. Howarth i in. (2015, s. 185–186) wskazali, że kwestia utworzenia ponadnarodowego nadzoru wymagała nie tylko konsensusu politycznego, ale również podziału kompetencji pomiędzy centralnym nadzorcą a krajowymi instytucjami nadzorczymi, które chciały zachować niezależność.



Według koncepcji przedstawionej w sprawozdaniu przewodniczącego Rady Europejskiej, H. Van Rompuy, unia bankowa miała składać się z trzech filarów: Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz Mechanizmu Gwarantowania Depozytów (schemat 8).



**Schemat 8.** Filary unii bankowej  
**Źródło:** opracowanie własne.

Charakterystyka filarów unii bankowej zaprezentowana zostanie w dalszej części niniejszego opracowania. Szczególnie istotny w kontekście niniejszej monografii jest Jednolity Mechanizm Nadzorczy, którego wpływ na instytucje kredytowe zostanie szczegółowo przeanalizowany w rozdziale piątym.

## 4.2. Struktura unii bankowej

### 4.2.1. I filar – Jednolity Mechanizm Nadzorczy

Jednolity Mechanizm Nadzorczy (*Single Supervisory Mechanism*, SSM) to pierwszy z filarów, który został utworzony w ramach unii bankowej. Nadzór był przygotowywany etapami od 2013 r., kiedy to rozporządzeniem Rady nr 1024/2013 ustanowiono EBC jako centralny organ nowego mechanizmu.

Wybór EBC na instytucję odpowiedzialną za nadzór budził wiele kontrowersji, ponieważ jego nadrzędnym i bezpośrednim celem jest prowadzenie polityki monetarnej strefy euro. Z kolei nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi należącymi do SSM oznaczał poważne rozszerzenie zakresu jego działalności, co wymagało przeprowadzenia stosownej reorganizacji. Wyznaczenie EBC na instytucję odpowiedzialną za nadzór argumentowano jednak jego rozległą wiedzą

na temat rynku oraz makroekonomii i stabilności finansowej, która wynika z dotychczas pełnionej przez niego funkcji (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 1). Na tej samej podstawie bankom centralnym zadania nadzorcze powierzano w wielu państwach, co podkreślone zostało w rozdziale drugim. W kontekście banku centralnego strefy euro ważnym argumentem była kwestia odpowiedzialności za stabilność systemu finansowego – powierzenie EBC funkcji nadzorczych dawało mu dostęp do większej liczby danych na temat kondycji instytucji kredytowych. Jako podmiot bezpośrednio gromadzący dane na temat sytuacji nadzorowanych podmiotów, bank centralny mógłby również szybciej reagować w sytuacji kryzysowej.

Argumenty przeciwko powierzaniu zadań nadzorczych bankowi centralnemu pozostawały również aktualne w odniesieniu do EBC. Podkreślano negatywne sprzężenie między polityką monetarną a płynnością sektora bankowego – restrykcyjna polityka stóp procentowych mogła negatywnie oddziaływać na kondycję sektora bankowego. W przypadku EBC wskazywano dodatkowo na ryzyko wynikające z koncentracji władzy monetarnej i nadzorczej w jednej instytucji, której statutu nie można w łatwy sposób zmodyfikować (Elliott, 2012, s. 25).

E. Wymeersch (2014, s. 16–17) podkreślił fakt, iż przekazanie odpowiedzialności za nadzór do EBC było łatwiejsze z perspektywy prawnej, gdyż nie wymagało zmian w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Z poglądem tym zgodził się D.J. Elliott (2012, s. 23–25), podkreślając, że rozszerzenie wachlarza narzędzi w posiadaniu EBC ułatwi mu efektywne wpływanie na zachowania instytucji kredytowych. A. Kern (2016, s. 478–481) wskazał jednak, że ramy prawne banku centralnego strefy euro są niewystarczające, by efektywnie mógł on pełnić rolę nadzorca nad całym systemem finansowym, w tym zwłaszcza nad parabankami.

Rozporządzenie nakładało na EBC obowiązek przygotowania ram organizacyjnych funkcjonowania SSM do 4 listopada 2014 r., a zatem do chwili przejścia przez niego pełni obowiązków nadzorczych. Szczególnie istotne w tym procesie było rozporządzenie 468/2014 Europejskiego Banku Centralnego z 16 kwietnia 2014 r., które wyznaczało ramy dla współpracy w ramach SSM. W rozporządzeniu EBC zobowiązywał się do ogłoszenia, które instytucje kredytowe przejdą pod bezpośredni nadzór EBC jako instytucje systemowo ważne, co najmniej dwa miesiące przed terminem przejścia kontroli.

Jednolity Mechanizm Nadzorczy został utworzony na mocy art. 127 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Obowiązkowo objął nadzorem instytucje kredytowe krajów członkowskich strefy euro, jednak każde państwo członkowskie UE mogło zostać objęte nadzorem, wyrażając zgodę na tzw. bliską współpracę z EBC (Decision of the European Central Bank, 2014). W celu rozpoczęcia bliskiej współpracy, zainteresowane państwo członkowskie powinno złożyć stosowny wniosek co najmniej pięć miesięcy przed momentem, od którego chciałoby otrzymać status państwa uczestniczącego w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym. Jednocześnie o swojej decyzji powinno poinformować pozostałe państwa członkowskie oraz KE, EBA i EBC. Częścią wniosku, jaki należy złożyć celem nawiązania

bliskiej współpracy, jest zgoda państwa członkowskiego na stosowanie się do wszelkich decyzji Europejskiego Banku Centralnego, a także do przesyłania informacji na temat krajowych instytucji kredytowych, które są przez niego wymagane. Decyzja o przystąpieniu do SSM publikowana jest w Dzienniku Urzędowym UE i zaczyna obowiązywać po 14 dniach od jej publikacji (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 7).

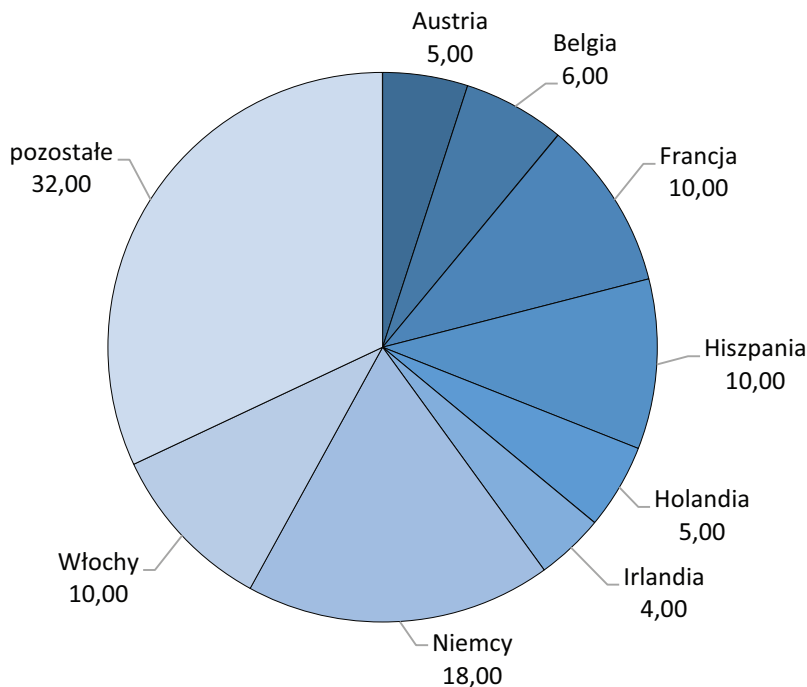
Jednolity Mechanizm Nadzorczy prowadzi dwa rodzaje nadzorów – bezpośredni oraz pośredni. Nadzorem bezpośrednim zostały objęte instytucje kredytowe, które uznano za istotne z perspektywy systemu bankowego. Istotność ta określana jest za pomocą trzech kryteriów (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 5):

- wielkości (całkowita wartość aktywów – wartość graniczna dla instytucji systemowo ważnych to co najmniej 30 mld EUR);
- znaczenia dla gospodarki lub sektora Unii bądź też dla gospodarki uczestniczącego państwa członkowskiego (stosunek całkowitej wartości aktywów danej instytucji do PKB państwa będącego jej siedzibą. Instytucję traktuje się jako istotną, jeżeli stosunek ten wynosi co najmniej 20% PKB. Za ważne dla gospodarki automatycznie uznaje się też instytucje kredytowe, których wartość aktywów przekracza 5 mld EUR);
- istotności działalności transgranicznej (uznanie przez właściwy organ nadzoru krajowego danego banku za instytucję o istotnym znaczeniu dla narodowej gospodarki kraju z uwagi na stopień powiązań z zagranicznymi podmiotami. Za systemowo ważne w tym kontekście uznaje się instytucje kredytowe, których wartość aktywów wynosi co najmniej 5 mld EUR, a transgraniczne aktywa/pasywa jego jednostek zależnych stanowią co najmniej 20% aktywów/pasywów grupy).

Istnieją jednak trzy wyjątki od tej zasady. Po pierwsze, Europejski Bank Centralny obejmuje nadzorem, bez względu na przyjęty próg wielkości aktywów, trzy największe banki w każdym z należących do unii bankowej państw członkowskich. Po drugie, EBC obejmuje nadzorem również instytucje kredytowe, które zostały objęte programem pomocowym (EFSF lub ESM). Trzeci wyjątek został ustanowiony dla instytucji kredytowych, które EBC może z własnej inicjatywy objąć nadzorem – stać się tak może w przypadku, gdy dany podmiot posiada jednostki zależne w minimum dwóch krajach uczestniczących w unii bankowej, a ich transgraniczne aktywa i/lub pasywa stanowią istotną część ich sumy bilansowej. O decyzji objęcia nadzorem danej instytucji, bądź też ich grupy, Europejski Bank Centralny informuje dany podmiot przynajmniej na miesiąc przed objęciem bezpośredniego nadzoru (European Central Bank Regulation (EU) No 468/2014, art. 45). W styczniu 2018 r. nadzorowi bezpośredniemu podlegało 118 banków (wykres 12) (European Central Bank, 2018).

Drugi rodzaj nadzoru to nadzór pośredni. Nadzorem tym zostały objęte banki, które nie zostały sklasyfikowane jako systemowo ważne. Organami odpowiedzialnymi za nadzór nad nimi są krajowe instytucje nadzorcze, które współpracują w tej kwestii z Europejskim Bankiem Centralnym. Należy podkreślić, że EBC w każdym momencie może uznać, iż dana instytucja wymaga objęcia nadzorem

bezpośrednim. Lista nadzorowanych podmiotów wraz z aktualizacjami jest, zgodnie z uchwalonymi przepisami, podawana do wiadomości publicznej (European Central Bank Regulation (EU) No 468/2014, art. 49).



**Wykres 12.** Kraj pochodzenia instytucji nadzorowanych przez SSM w 2018 r., liczba podmiotów oraz udział w ogóle nadzorowanych podmiotów

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie European Central Bank, 2018.

Nadzór pośredni koordynowany jest przez Europejski Bank Centralny, który kooperując wraz z krajowymi organami nadzorczymi, tworzy swego rodzaju strukturę nadzorczą. Współpraca z krajowymi organami nadzorczymi oznacza przede wszystkim wymianę informacji pomiędzy instytucjami. Krajowe organy nadzorcze zostały także zobowiązane do udzielania pomocy EBC w pełnionych przez niego obowiązkach. Sam EBC z kolei zobowiązany został do współpracy z EBA, ESMA, EIOPA i z ESRB.

W celu realizacji zadań powierzonych EBC w zakresie nadzoru utworzono w ramach jego struktur Radę ds. Nadzoru. W skład Rady wchodzi przewodniczący, wiceprzewodniczący, czterech przedstawicieli EBC oraz po jednym przedstawicielu właściwego krajowego organu nadzorczego. Przewodniczący Rady wybierany jest na pięcioletnią kadencję bez możliwości jej odnowienia. Zostaje on wyłoniony w wyniku otwartej procedury kwalifikacyjnej, o której informowane są Parlament Europejski oraz Rada. Wiceprzewodniczącemu Rady ds. Nadzoru wybiera się spośród członków Zarządu Europejskiego Banku Centralnego. Każdy

z członków Rady ma jeden głos, a decyzje, poza kilkoma wyjątkami, przyjmowane są zwykłą większością głosów (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 26). W posiedzeniach Rady ds. Nadzoru jako obserwatorzy mogą uczestniczyć przedstawiciele Komisji Europejskiej, Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego czy też przewodniczący Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji.

W realizacji zadań powierzonych Radzie ds. Nadzoru wspomaga ją tzw. komitet sterujący (*steering committee*), który zajmuje się przygotowaniem posiedzeń Rady. Nie ma on uprawnień decyzyjnych, a tworzący go zespół nie powinien przekraczać 10 członków wybranych spośród członków samej Rady. W skład komitetu obok przedstawicieli właściwych krajowych organów nadzorczych wchodzi przewodniczący i wiceprzewodniczący. Struktura komitetu sterującego ma zagwarantować równowagę sił oraz interesów wszystkich tworzących go podmiotów (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 26(10)).

W odniesieniu do poszczególnych podmiotów, za nadzór bezpośredni odpowiedzialne są tzw. wspólne zespoły nadzorcze (*joint supervisory teams*). Zespół taki składa się z personelu EBC oraz właściwych organów krajowych. Wielkość zespołu uzależniona jest od rozmiaru kontrolowanego podmiotu. Do zadań zespołu nadzorczego należy przeprowadzenie przeglądów oraz ocen nadzorowanego podmiotu lub też grupy, uczestnictwo w przygotowywaniu oceny, która następnie zostaje przedstawiona Radzie ds. Nadzoru, wdrażanie programów nadzorczych i innych decyzji zatwierdzonych przez EBC, jak również kontakt z właściwymi organami nadzoru w razie konieczności (European Central Bank Regulation (EU) No 468/2014, art. 3). Innymi słowy, zespoły te zajmować się mają codzienną kontrolą instytucji kredytowych podlegających nadzorowi Europejskiego Banku Centralnego. Przewodniczącym danego zespołu nie może być osoba, która pochodzi z tego samego kraju, co kontrolowany podmiot (Roldán, Lannoo, 2014, s. 28).

Europejski Bank Centralny funkcjonuje jako bank centralny dla państw strefy euro. W związku z tym spełnia on funkcje typowe dla banku państwa i „banku banków” – w tabeli 17 przedstawiono zestawienie zadań powierzanych bankom centralnym oraz tych powierzonych EBC.

Z informacji zestawionych w tabeli 17 wynika, że funkcje EBC są zbliżone do tych, jakie zwykle realizują krajowe banki centralne. Istotną różnicą jest brak wypełniania przez EBC funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Zadania, jakie zostały powierzone Europejskiemu Bankowi Centralnemu w związku z objęciem przez niego nowych funkcji nadzorczych w SSM, to (Council Regulation (EU) No 1024/2013, art. 4):

- wydawanie i cofanie zezwoleń dla instytucji kredytowych;
- ocena kupna i sprzedaży znacznych pakietów akcji przez instytucje kredytowe;
- zapewnienie przestrzegania przez banki wymogów ostrożnościowych;
- przeprowadzanie przeglądów nadzorczych (w określonych przypadkach we współpracy z EBA);
- zwiększanie wymogów kapitałowych w sytuacji zagrożenia stabilności finansowej w stosunku do określonych instytucji kredytowych.

**Tabela 17.** Porównanie funkcji krajowego banku centralnego z funkcjami pełnionymi przez Europejski Bank Centralny

Funkcje banku centralnego	Funkcje Europejskiego Banku Centralnego
1. Centralny bank państwa (obsługa bankowa budżetu państwa, prowadzenie rachunków rządowych oraz innych organów państwowych)	1. Prowadzi rachunki unijnych instytucji
2. Odpowiada za podaż pieniądza w obiegu (poprzez operacje otwartego rynku)	2. Wpływa na podaż pieniądza
3. Jest „bankiem banków” (pełni w stosunku do banków funkcje regulacyjne, które mają na celu zapewnienie stabilności sektora bankowego)	3. Od 2013 r. sprawuje nadzór ostrożnościowy nad bankami na terenie państw należących do strefy euro (Jednolity Mechanizm Nadzorczy)
4. Odpowiada za utrzymanie stabilności cen (bezpośredni cel inflacyjny)	4. Odpowiada za utrzymanie stabilności cen
5. Pełni rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji (LOLR)	5. Nie pełni funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji w tradycyjnym rozumieniu
6. Odpowiada za politykę kursową państwa	6. Odpowiada za równowagę kursów wymiany (poprzez sprzedaż lub zakup walut)
7. Utrzymanie i administrowanie rezerwami walutowymi	7. Utrzymuje rezerwy walutowe wyłącznie państw członkowskich strefy euro (cały Eurosystem) i administruje nimi
8. Odpowiada za emisję pieniądza	8. Emisja euro (cały Eurosystem)
9. Gromadzi dane statystyczne (niezbędne do realizacji powierzonych mu zadań)	9. Gromadzi dane statystyczne (niezbędne do realizacji powierzonych mu zadań)
10. Działa na rzecz sprawnego funkcjonowania systemu płatniczego	10. Wspiera sprawne funkcjonowanie systemów płatniczych
	11. Współpracuje z instytucjami europejskim oraz międzynarodowymi w ramach powierzonych mu zadań

**Źródło:** opracowanie własne.

Koordinacja działań nadzorczych w zakresie przestrzegania wymogów ostrożnościowych stanowiła ważny krok w kierunku zagwarantowania równego traktowania instytucji kredytowych na obszarze strefy euro. Warto podkreślić, że harmonizacja podejścia względem instrumentów akceptowanych przez organ nadzorczy jako składowe kapitału ostrożnościowego w znacznym stopniu przyczyniała się do zapewnienia adekwatności wysokości środków mających zagwarantować wypłacalność banków. Innymi słowy, wartość kapitałów, jakie musiały utrzymywać instytucje kredytowe, miała lepiej odzwierciedlać ryzyko podejmowane w ramach prowadzonej działalności. Powstanie SSM stało się podstawą do sformułowania hipotezy głównej niniejszego opracowania.

W świetle **hipotezy głównej** ryzyko działalności instytucji kredytowych rozumiane jest jako immanentny element świadczenia usług bankowych i wynika z potencjalnej niewypłacalności kredytobiorców czy możliwości utraty wartości

posiadanych aktywów inwestycyjnych. Z perspektywy samych instytucji kredytowych zaostrenie wymogów ostrożnościowych, których realizacja jest weryfikowana w ramach SSM, oznacza wzrost kosztów działania. Koszty te, w kontekście głównej hipotezy badania, rozumie się jako nakłady konieczne na zgromadzenie dodatkowych środków, akceptowanych jako kapitał zabezpieczający zdolność banku do pokrywania ponoszonych strat. Przez symetrię wspomnianych kosztów i ryzyka rozumiana jest adekwatność wymogu kapitałowego kalkulowanego dla instytucji kredytowych względem ryzyka, jakie podejmują w swojej działalności. Poprawa tej symetrii oznacza silniejszą korelację między ryzykiem działalności i kosztem gromadzenia dodatkowego kapitału, wynikającą z bardziej precyzyjnej oceny ryzyka podejmowanych inwestycji, bądź też adekwatnej kategoryzacji kapitałów akceptowanych jako zabezpieczenie. Weryfikacja hipotezy głównej przeprowadzona została w rozdziale piątym.

Zgodnie z działaniami podjętymi po kryzysie, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego stała się odpowiedzialna za nadzór na poziomie makro, za skalę mikro odpowiedzialny został EBA, zaś EBC objął nadzór nad bankami w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. W październiku 2017 r. KE opublikowała raport, w którym przedstawiła własną ocenę SSM w pierwszych latach jego funkcjonowania. Według Komisji, ustanowienie nowego mechanizmu było sukcesem, a współpraca EBC z narodowymi organami nadzoru oraz EBA oceniona została wysoko (Report from the Commission COM(2017)). Równie pozytywnie ustanowienie SSM ocenił również N. Véron (2015, s. 48), który wskazał na pozytywny wpływ tej decyzji na wiarygodność i pozycję EBC w skali międzynarodowej w zakresie regulacji ostrożnościowych sektora bankowego.

Nie wszystkie raporty w tej sprawie były jednak równie optymistyczne. Europejski Trybunał Obrachunkowy (*European Court of Auditors*, ECA), po przeprowadzeniu kontroli SSM, za jego wadę uznał skomplikowany charakter nadzoru. ECA (2016, s. 22–78) stwierdził, iż zaangażowanie w procesy nadzorcze krajowych organów spowodowało, że nadzór stał się bardziej skomplikowany. Trybunał wskazał, że nowy mechanizm oparto na komunikacji pomiędzy pracownikami Europejskiego Banku Centralnego i pracownikami właściwych organów nadzorczych w poszczególnych krajach członkowskich należących do strefy euro. Co więcej, wybór osób wchodzących w skład zespołu zajmującego się nadzorem nad poszczególnymi podmiotami pozostał w gestii państw członkowskich, zaś w ocenie ECA w wielu przypadkach wybrane osoby nie mają wystarczających kompetencji do pełnienia swoich funkcji. Trybunał Obrachunkowy skrytykował brak wpływu Europejskiego Banku Centralnego na wybór tych osób, co w konsekwencji prowadziło do braku wpływu na jakość i skład zespołów. Kolejne zastrzeżenia ECA budził sposób sprawowania kontroli na miejscu przez Jednolity Mechanizm Nadzorczy. Zazwyczaj w takich wypadkach w skład zespołu wchodziła niewystraszająca liczba pracowników EBC, a działaniami zespołu zazwyczaj kierowała osoba z danego kraju członkowskiego. Do podobnych konkluzji doszedł w swoich analizach Deloitte, stwierdzając, że szczególnie

w początkowych latach, skuteczność SSM pozostanie uzależniona od kompetencji narodowych nadzorców (Deloitte, 2014).

K. Sum (2016, s. 119) jako wadę Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego wskazała nakładanie się kompetencji organów nadzorczych. Na uwagę zasługuje tu wysoki stopień nieściśłości pomiędzy kompetencjami nowo utworzonych nadzorów – EBA i EBC. Centralizacja władzy nadzorczej w ramach EBC implikowała ograniczenie znaczenia europejskiego urzędu, zwłaszcza w krajach strefy euro. E. Ferran (2016, s. 286–288) stwierdził, że gdyby EBC od początku pełnił funkcję nadzorcy, EBA najprawdopodobniej nigdy by nie powstał. Kontynuując swoje rozważania E. Ferran stwierdził jednak, że Europejski Bank Centralny nie ma możliwości reagowania w krajach, które pozostają poza strefą euro i nie przystąpiły dobrowolnie do SSM, co potencjalnie stawia EBA w roli koordynatora. Brak połączenia między polityką nadzorczą EBC a krajami spoza UGiW mógłby negatywnie wpłynąć na stabilność systemu finansowego, ze względu na wysoki stopień powiązania rynków finansowych państw członkowskich.

Wątpliwości co do skuteczności działań SSM budzi również kwestia odmienności celów polityki prowadzonej przez krajowe organy nadzorcze strefy euro i europejskie organy nadzoru. Europejscy nadzorcy będą dążyli do zapewnienia stabilności na rynku finansowym, nawet kosztem likwidacji części instytucji kredytowych. Trudno sobie jednak wyobrazić, że krajowi nadzorcy będą chętnie zgadzali się na upadłość krajowych banków. Konflikt może dotyczyć również samych instytucji kredytowych – EBC będzie skupiał swoją uwagę głównie na systemowo ważnych instytucjach, podczas gdy krajowe nadzory mogą również chcieć ratować mniejsze instytucje finansowe, które nie mając większego znaczenia na arenie europejskiej, pozostają ważne dla krajowej gospodarki (Allen, Hryckiewicz i in., 2010, s. 14–17).

E. Montanaro (2016b, s. 163–165) jako słabość nowego mechanizmu wskazuje zasięg nadzoru Europejskiego Banku Centralnego. Nadzoruje on wszystkie oddziały instytucji kredytowych, które funkcjonują na terenie krajów strefy euro, nie obejmuje zaś swoim nadzorem tych pozostających poza nią. W teorii może dojść do okoliczności, w których oddział zagraniczny instytucji kredytowej może doprowadzić do upadku instytucji macierzystej. Taka sytuacja może być konsekwencją reorientacji działalności niektórych podmiotów na rynki zagraniczne. W konsekwencji EBC będzie zmuszony pośrednio do ratowania zagranicznego oddziału banku, mimo iż formalnie nie będzie on podlegał nadzorowi sprawowanemu przez SSM. Biorąc pod uwagę fakt, iż wiele europejskich instytucji kredytowych dokonało ekspansji na rynki zagraniczne w formie oddziałów, problem ten może okazać się znacznie większy niż przypuszczano<sup>1</sup>. Krytykę tę zdawał się podzielać również P. Sitek (2015, s. 17–20), który wskazywał na fakt, iż obowiązek uczestnictwa w SSM obejmujący jedynie kraje strefy euro pogłębiał jedynie różnice dzielące obie grupy państw.

1 Według danych EBC w 1998 r. banki państw strefy euro posiadały 212 oddziałów w pozostałych krajach UE, podczas gdy w 2017 r. było ich już 539.



Według M. Zaleskiej (2013, s. 21) wadą SSM jest możliwość arbitrażu regulacyjnego, co oznacza, że nie wszystkie instytucje kredytowe działające w Unii Europejskiej będą podlegały Jednolitemu Mechanizmowi Nadzoru, np. te pochodzące z Wielkiej Brytanii. Interesujący w tym kontekście jest przykład banku Nordea (2018), który przeniósł swoją siedzibę do strefy euro właśnie po to, by znaleźć się w obszarze nadzorowanym przez EBC. Pokazuje to, że powstająca unia bankowa nie tylko nakłada obowiązki na konglomeraty finansowe, ale też oferuje im stabilność środowiska regulacyjnego.

Wątpliwości M. Zaleskiej (2013, s. 21) budzi również rozbudowana sieć nadzoru nad rynkiem finansowym. Nowo powstały nadzór działa na wielu poziomach i obejmuje podmioty różnych rozmiarów zróżnicowane zarówno pod względem zarządzanego portfela, jak i zasięgu geograficznego. Skuteczność działań podejmowanych wobec nadzorowanych podmiotów również może być silnie zróżnicowana.

Mniej pesymistyczne podejście do SSM przedstawili Z. Darvas i G.B. Wolff (2013, s. 11–12), którzy w SSM upatrują szansę na dalszą integrację finansową i wzrost skuteczności nadzoru. Według nich państwa spoza strefy euro powinny jak najszybciej dołączyć do mechanizmu, by uniknąć potencjalnie niekorzystnych konsekwencji dla konkurencyjności narodowych instytucji kredytowych. Równocześnie podkreślili oni, że członkostwo w SSM jest szczególnie istotne dla tych państw UE, których sektory bankowe zdominowane są przez zagraniczne instytucje kredytowe.

Zdaniem D. Schoenmakera i N. Vérona (2016, s. 5) nowo powstały nadzór jest mniej podatny na polityczne naciski oraz nie traktuje żadnej z instytucji w sposób uprzywilejowany. Niemniej jednak SSM nie jest mechanizmem doskonałym i z perspektywy społeczeństwa trudno jest dotrzeć do informacji o kondycji i ocenie nadzorowanych podmiotów. Przedmiotem dyskusji pozostaje też, czy mechanizm faktycznie pozwoli na likwidację niewydolnych instytucji kredytowych.

Integracja nadzoru nad sektorem bankowym nie stanowi nowego zagadnienia w ekonomii, a kwestia ujednoczenia regulacji funkcjonowania zintegrowanego systemu finansowego w ramach strefy euro podnoszona była jako istotny warunek osiągnięcia optymalności obszaru walutowego. Niespełnianie kryteriów optymalności przez strefę euro wskazywano jako czynnik destabilizujący gospodarkę, zaś tworzenie ponadnarodowych rozwiązań miało pozytywny wpływ na wygładzanie szoków makroekonomicznych (Diaz del Hoyo, Dorrucci i in., 2017, s. 14–15). W tym kontekście uważam, że utworzenie SSM, nawet dla samej strefy euro, należy uznać za właściwą decyzję, która z biegiem czasu usprawni międzynarodowy nadzór nad instytucjami kredytowymi. Należy zaznaczyć, że ostateczna skuteczność mechanizmu determinowana będzie zdolnością do podejmowania decyzji nadzorczych wolnych od nacisków politycznych.

Moim zdaniem, powierzenie zadań nadzorczych EBC było słuszną decyzją. Ryzyko spadku efektywności polityki monetarnej pozostaje zagadnieniem teoretycznym, podczas gdy wiedza banku centralnego na temat rynku i gospodarki stanowi

silny argument na rzecz przekazania EBC kompetencji w zakresie nadzoru ostrożnościowego. Uważam jednak, że uzależnienie nowego mechanizmu od efektywności narodowych instytucji kredytowych musi z czasem zostać osłabione, choćby poprzez udział EBC w wyborze zespołów odpowiedzialnych za nadzór. Niezależność i bezstronność organów nadzorczych są kwestiami kluczowymi w weryfikacji spełnienia przez banki komercyjne nałożonych na nie wymogów ostrożnościowych względem profilu ryzyka ich działalności, których dotyczy sformułowana w pracy hipoteza główna. Wadą nowego rozwiązania pozostaje również fakt, że nadzorowane przez EBC banki często powiązane są silnie z innymi instytucjami finansowymi, a prawidłowa ocena kondycji całego konglomeratu finansowego może być niezwykle trudna.

#### 4.2.2. II filar – Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji

W 2011 r. Rada Stabilności Finansowej wydała dokument, który zawierał instrukcje, jakimi krajowe władze powinny kierować się przy tworzeniu prawa odnośnie do upadłości banków, a także zasady, według których powinien być przeprowadzany proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (tzw. *resolution*) (Financial Stability Board, 2011). Dokument ten odnosił się przede wszystkim do instytucji systemowo ważnych, pochylając się nad problemem „instytucji zbyt dużych, by upaść” (*too big to fail*).

Procedura *resolution* funkcjonowała już wcześniej w Japonii, gdzie wprowadzono ją w 1971 r., czy w Australii – co prawda nie został tam uchwalony konkretny akt prawny, niemniej jednak tamtejsze władze w razie konieczności mogą przeprowadzić likwidację instytucji kredytowej. Władze unijne przyjęły w 2014 r. dyrektywę 2014/59/EU dotyczącą restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD). Była ona odpowiedzią na brak stosownej legislacji odnośnie do postępowania wobec instytucji kredytowych, które zmagają się z problemami finansowymi, bądź też, które zagrożone były upadłością. Warto przy tym zauważyć, że problem instytucji *too big to fail* dotyczy w dużym stopniu rynku finansowego UE, ponieważ 13 spośród 30 instytucji uznanych za globalnie systemowo ważne działa właśnie na nim (Mesnard, Margerit i in., 2017a).

Zgodnie z zapisami dyrektywy BRRD, przepisy odnośnie do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji miały zostać implementowane do krajowych porządków prawnych wszystkich państw członkowskich do grudnia 2014 r. Niemniej jednak do końca 2015 r. nie zostały one wprowadzone w pięciu krajach członkowskich, tj. Czechach, Luksemburgu, Polsce, Rumunii oraz Szwecji (Huertas, 2016). Polska implementowała przepisy do swojego porządku prawnego w październiku 2016 r.

Dyrektywa BRRD harmonizuje procedury naprawy, restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji. Wymaga też, by kraje członkowskie spoza strefy euro

utworzyły krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*National Resolution Authority*, NRA). W przypadku krajów strefy euro organem odpowiedzialnym za proces likwidacji została Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board*, SRB, Jednolita Rada).

Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Mechanism*, SRM) stał się kolejnym filarem unijnej sieci bezpieczeństwa, za pomocą którego chciano usunąć z procesu decyzyjnego odnośnie do upadłości banku czynniki nieobiektywne z perspektywy unijnej gospodarki, takie jak naciski polityczne czy ochrona interesów wybranej grupy klientów. Przekonanie o otrzymaniu wsparcia w sytuacji awaryjnej często wskazywane jest jako bodziec zachęcający do podejmowania większego ryzyka. Unijne władze chciały, by decyzja o konieczności likwidacji banku była jak najbardziej obiektywna i nie wywoływała kryzysu na większą skalę. Nowo powstały mechanizm został w tym celu wyposażony w osobny fundusz (Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, *Single Resolution Fund*) i stał się istotnym uzupełnieniem Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego.

Celem *resolution* opisanym w art. 31 dyrektywy BRRD jest:

- zapewnienie ciągłości funkcji krytycznych (definiowanych w dyrektywie jako działania, usługi, lub operacje, których zaprzestanie mogłoby odbić się na kluczowych usługach dla gospodarki realnej bądź też zakłócić stabilność finansową);
- unikanie znaczących negatywnych skutków dla stabilności sektora finansowego, poprzez zapobieganie efektowi domina, a także utrzymywanie dyscypliny rynkowej;
- ochrona finansów publicznych przez ograniczenie do niezbędnego minimum wsparcia finansowego z publicznych środków;
- ochrona deponentów objętych zakresem dyrektywy 2014/49/EU i inwestorów objętych dyrektywą 97/9/EC;
- a także środków należących do klientów.

Projekt SRM został przedstawiony w lipcu 2013 r., a wszedł w życie w sierpniu 2014 r. W ramach SRM utworzono Jednolitą Radę ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, z siedzibą w Brukseli (Regulation (EU) No 806/2014, art. 42–52). Do zadań Jednolitej Rady należy przygotowywanie ocen i zatwierdzanie planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które przedstawia Komisji Europejskiej oraz określa minimalne wymogi odnoszące się do funduszy własnych instytucji kredytowych. W skład SRB wchodzi przewodniczący, czterech członków stałych oraz reprezentanci państw uczestniczących w mechanizmie. Przewodniczący powoływany jest na pięcioletnią kadencję, która nie może zostać odnowiona (Regulation (EU) No 806/2014, art. 42–52).

Dyrektywa BRRD zakłada poddanie instytucji procedurze restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, aby uniknąć wykorzystania publicznych środków do ratowania upadających banków. Niemniej jednak w zapisach dyrektywy można jednak odnaleźć wyjątek od tej reguły. W myśl art. 56, jeżeli okaże się, że upadłość

grozi więcej niż jednej instytucji i potencjalny kryzys ma charakter systemowy, dopuszczalna staje się wyjątkowa pomoc finansowa ze środków publicznych. W dyrektywie BRRD takie rozwiązanie określane jest jako rozwiązanie ostateczne (*last resort*) i jego zastosowanie wymaga wykorzystania w pierwszej kolejności wszelkich przewidzianych w dyrektywie środków. Publiczne środki mogą zostać wykorzystane w dwojaki sposób. Po pierwsze, dopuszcza się możliwość okresowej nacjonalizacji banku przy założeniu, że środki zaangażowane przez krajowe władze zostaną w przyszłości zwrócone. Po drugie, możliwa jest rekapitalizacja prewencyjna (*precautionary recapitalisation*).

Rekapitalizacja prewencyjna jest ograniczona do wsparcia finansowego, które jest niezbędne, aby dana jednostka mogła wypełnić niedobory kapitałowe wynikające ze scenariusza szokowego testów warunków skrajnych przeprowadzanego przez EBC. Jest to narzędzie o charakterze nadzwyczajnym, dlatego decyzja o jego udzieleniu wymaga zatwierdzenia. Z rekapitalizacji prewencyjnej mogą skorzystać jedynie te instytucje kredytowe, które zostały uznane za wypłacalne<sup>2</sup>. Jeśli chodzi o instytucje systemowo ważne, ich wypłacalność musi potwierdzić Europejski Bank Centralny<sup>3</sup>.

Zapisy dyrektywy o możliwości przeprowadzenia rekapitalizacji zapobiegawczej zostały zastosowane w przypadku piątej co do wielkości włoskiej instytucji kredytowej, Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS). Od 2008 r. BMPS dwukrotnie korzystał z pomocy rządowej, a w grudniu 2016 r. zwrócił się o rekapitalizację zapobiegawczą (Mesnard, Margerit i in., 2017b, s. 1). W przypadku tej włoskiej instytucji, *stress testy* EBC z 2016 r. wykazały, że w skrajnych warunkach kapitał banku zmniejszyłby się tak drastycznie, że w 2018 r. osiągnąłby wartości ujemne. KE wydała zgodę na rekapitalizację zapobiegawczą, zaś plan restrukturyzacji banku BMPS zakładał podwyższenie kapitału o prawie 4 mld EUR z publicznych środków, czyniąc rząd włoski udziałowcem większościowym (Véron, 2017, s. 6–8). W ostatecznym rozrachunku rekapitalizacja BMPS stanowiła przykład ratowania instytucji kredytowej ze środków publicznych, co nie było zgodne z zamysłem dyrektywy BRRD (Merler, 2016). N. Véron (2017, s. 8–9) stwierdził, że trudno jest jednoznacznie ocenić decyzję o ratowaniu BMPS, gdyż trudności tego podmiotu w dużej mierze wynikały z rosnącej niewypłacalności małych i średnich przedsiębiorstw, którym bank udzielił kredytu. Problemy tych ostatnich z kolei często

2 Czyli te instytucje kredytowe, które spełniają minimalne wymogi kapitałowe; w scenariuszu bazowym w teście warunków skrajnych nie może występować niedobór kapitału.

3 Mechanizm ten wprowadza pewną furtkę dla krajowych rządów, ponieważ bardzo trudno jest jednoznacznie stwierdzić niewypłacalność danej instytucji finansowej. Wsparcie w ramach rekapitalizacji prewencyjnej może zostać udzielone w postaci:

- gwarancji rządowej w celu zabezpieczenia instrumentów wsparcia płynności udostępniowanych przez banki centralne na ich warunkach;
- gwarancji rządowej dotyczącej nowo wyemitowanych zobowiązań;
- zasilenia funduszy własnych lub nabycia instrumentów kapitałowych po cenach i na warunkach przewagi danej instytucji z zachowaniem pewnych wyjątków.

wynikały z ogólnej sytuacji ekonomicznej we Włoszech i niełatwo było wskazać, które kredyty faktycznie nie zostałyby spłacone. Bardziej jednoznacznie decyzję o ratowaniu BMPS ocenił K. Lannoo (2017, s. 1), który stwierdził, że decyzja ta automatycznie podważa wiarygodność SRM.

Jednolita Rada ma za zadanie oceniać, czy dana instytucja kredytowa znajduje się na skraju bankructwa. Jeśli uzna ona, że taka sytuacja ma miejsce, ma za zadanie przyjąć program restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Procedura przyjęcia planu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji obejmuje kilka instytucji unijnych<sup>4</sup>. Bardzo ważny jest moment podjęcia decyzji o przeprowadzeniu procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*get the right trigger*). Zbyt wczesna decyzja o podjęciu procesu *resolution* może spowodować późniejsze pozwy sądowe właścicieli banków, jednakże podjęcie decyzji zbyt późno może ograniczać skuteczność samego procesu *resolution*, a także niesie ze sobą ryzyko konieczności użycia środków publicznych (Trucker, 2012, s. 1–2). Co do zasady podjęcie decyzji o rozpoczęciu procedury *resolution* następuje, gdy instytucja kredytowa stoi u progu upadłości lub jest nią poważnie zagrożona (*failing or likely to fail*).

Wytyczne odnośnie do określenia momentu, w którym podmiot znajduje się u progu upadłości, były bardzo nieprecyzyjne, dlatego też Komisja Europejska zleciła Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego określenie standardów w tej sprawie. Przygotowany przez EBA dokument bardziej dotyczył jednak procedur i okoliczności, których istnienie powinny oceniać urzędy nadzoru w procesie decyzyjnym. EBA uznało, że niemożliwe jest określenie konkretnego momentu lub konkretnej przesłanki (*trigger*) wskazującej, że instytucja jest u progu upadłości lub jest nią zagrożona, a tym samym niemożliwe jest przygotowanie jednej procedury dla wszystkich instytucji kredytowych (European Banking Authority, 2015).

Jeśli Jednolita Rada uzna, że spełnione są przesłanki o upadłości instytucji kredytowej, przyjmuje ona program restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji<sup>5</sup>. Do instrumentów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji na mocy art. 37 dyrektywy BRRD należą:

- 4 W pierwszy etapie Jednolita Rada przygotowuje plan, przy wsparciu Europejskiego Banku Centralnego bądź też krajowego organu nadzorczego i krajowego organu odpowiedzialnego za restrukturyzację i uporządkowaną likwidację. W konsultacjach biorą również udział organy odpowiedzialne za *resolution* z krajów goszczących daną instytucję oraz tych, w których znajdują się jej oddziały.
- 5 Natychmiast po przyjęciu planu przez Jednolitą Radę przekazywany jest on do Komisji Europejskiej. W ciągu 24 godzin od chwili przekazania KE planu, zatwierdza go ona albo też zgłasza wobec niego sprzeciw. Zgodnie z art. 18(6) rozporządzenia, w ciągu 12 godzin od otrzymania planu Komisja może zaproponować Radzie, aby ta się jemu sprzeciwiła, ponieważ nie jest on w interesie publicznym, bądź też zasugerować, by Rada dokonała zmian w wielkości funduszu przewidzianego na przeprowadzenie planu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Jeśli doszło do wprowadzenia zmian przez KE i zatwierdzenia ich przez Radę, w terminie 8 godzin SRB jest zobowiązana do zmiany planu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

- instrumenty zbycia działalności (*Purchase and Assumption, P&A*);
- instrumenty instytucji pomostowej (*bridge bank*);
- instrumenty wydzielenia aktywów (*asset separation*);
- instrumenty umorzenia lub konwersji długu (*bail in/write down*).

**Instrument zbycia działalności** to sprzedaż całego przedsiębiorstwa bankowego, jego zorganizowanej części bądź też określonych aktywów (Directive 2014/59/EU, art. 38–39). Wykorzystanie tego narzędzia implikuje konieczność nadania organowi przeprowadzającemu *resolution* uprawnień, które pozwolą mu na przenoszenie praw własności na nowych właścicieli. Najbardziej praktycznym rozwiązaniem w ramach tego instrumentu jest zbycie całego przedsiębiorstwa na rzecz innego podmiotu prywatnego. To może jednak okazać się trudne, zwłaszcza w przypadku dużych podmiotów. Zdaniem O. Szczepańskiej, A. Dobrzańskiej i in. (2015, s. 31), istotna jest transparentność podejścia do procedury sprzedaży przedsiębiorstwa – wyłonienie nabywcy powinno odbyć się na zasadach rynkowych, gdzie każdy z oferentów ma jednakowy dostęp do potrzebnych danych.

**Instrument instytucji pomostowej** wykorzystywany jest zazwyczaj wtedy, gdy pojawiały się trudności ze sprzedażą instytucji kredytowej albo gdy warunki cenowe okazały się niesatysfakcjonujące (Directive 2014/59/EU, art. 40). Do utworzonego banku pomostowego relokowane są wszystkie aktywa oraz zobowiązania podmiotu, który podlega procesowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Bank pomostowy pozostaje własnością władz i jego zadaniem jest zachowanie ciągłości prowadzonej działalności, bez rozwijania jej. Szczególnie ważne w tym kontekście jest utrzymanie podstawowych usług, które są ważne dla klientów, jak np. dostęp do środków czy podstawowych usług bankowych. Instytucja pomostowa funkcjonować powinna do momentu, w którym satysfakcjonująca cena zakupu zostanie przedstawiona przez inwestorów prywatnych. Okres, w jakim może działać bank pomostowy w myśl dyrektywy BRRD, określono na dwa lata.

**Instrument wydzielenia aktywów** jako jedyny spośród wachlarza instrumentów w ramach procedury *resolution* jest efektywny wyłącznie w połączeniu z innym instrumentem. Polega on na przeniesieniu zorganizowanej części podmiotu podlegającego procesowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji do spółki zajmującej się zarządzaniem aktywami (*asset management company, AMC*), aby zwiększyć atrakcyjność likwidowanego podmiotu dla potencjalnych nabywców (Directive 2014/59/EU, art. 42). AMC przejmuje zatem na ogół najmniej rentowne i obciążone wysokim ryzykiem aktywa, które wpływałyby negatywnie na wycenę likwidowanego podmiotu. AMC ma za zadanie odzyskać jak najwięcej z wartości przejętych aktywów (Aggarwal, Aritomo i in., 2012). Dzięki rozdzieleniu dobrych i złych aktywów możliwe jest zwiększenie skuteczności zastosowania innych narzędzi *resolution*, a przez to możliwe jest ograniczenie kosztów całej procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

**Instrument umorzenia lub konwersji długu** ma zagwarantować realizację zasady, iż w pierwszej kolejności to właściciele oraz nieubezpieczeni wierzyciele banku powinni pokryć straty poniesione przez bank (Directive 2014/59/EU, art. 43).

Dzięki wykorzystaniu tego instrumentu, nazywanego inaczej *bail in*, zakłada się, że procedura *resolution* w jak najmniejszym stopniu będzie angażowała środki publiczne w ramach tzw. *bail out*. Zastosowanie tego instrumentu może być dwuetapowe. Po pierwsze, procedura *bail in* może zostać zastosowana w stosunku do instytucji kredytowej, która wciąż prowadzi działalność (*going-concern*) – wówczas celem wykorzystania instrumentu umorzenia i konwersji długu jest dokapitalizowanie podmiotu, odzyskanie stabilności finansowej i zaufania na rynku. W drugim przypadku instrument ten jest stosowany na etapie zakończenia działalności instytucji kredytowej (*gone-concern*). W tym przypadku instrument umorzenia lub konwersji długu stanowi jedno z narzędzi użyte w procesie likwidacji, a jego celem jest minimalizacja kosztów całego przedsięwzięcia.

Procedura zastosowania instrumentu umorzenia lub konwersji długu składa się z dwóch etapów. Jako pierwsza przeprowadzana jest operacja umorzenia kapitału akcyjnego i innych instrumentów kapitałowych. W ramach operacji umorzenia kapitału w pierwszej kolejności umarza się kapitał akcyjny (*Common Equity Tier 1*), jeśli on nie jest wystarczający wówczas umarza się inne instrumenty kapitałowe, które wchodzi w skład dodatkowego kapitału pierwszej kategorii (*Additional Tier 1*) oraz kapitał drugiej kategorii (*Tier 2*). Trzeba podkreślić, że dyrektywa BRRD nie przewiduje żadnych odszkodowań z tego tytułu dla akcjonariuszy. Jeśli suma pozyskanych środków jest niewystarczająca w stosunku do poniesionych strat, wówczas przeprowadzana jest druga operacja, polegająca na konwersji zobowiązań na kapitał. Kapitał pozyskany w fazie drugiej może posłużyć do pokrycia strat lub dokapitalizowania banku w celu wypełnienia wymogów regulacyjnych.

W celu zapewnienia możliwości instytucji kredytowej do zaabsorbowania minimalnego poziomu strat wyznaczono poziom kwalifikowalnych zobowiązań podlegający konwersji. Na poziomie globalnym został on zdefiniowany przez Radę Stabilności Finansowej jako tzw. *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC). Wymóg utrzymywania TLAC skierowany jest do systemowo ważnych instytucji i nie może być mniejszy niż 18% aktywów ważonych ryzykiem bądź 6,75% aktywów ogółem – wielkości te mają zostać osiągnięte do 2020 r. (Mesnard, 2016, s. 4). W prawie unijnym wymóg ten wprowadzony został poprzez tzw. minimalny wymóg funduszy własnych i kwalifikowalnych zobowiązań (*Minimum Requirement for own Funds and Eligible Liabilities*, MREL). MREL to dodatkowy bufor absorbujący straty. Zgodnie z dyrektywą BRRD, wyliczany jest jako stosunek sumy funduszy dostępnych na pokrycie strat i środków dostępnych na rekapitalizację do łącznej wartości zobowiązań i funduszy własnych instytucji kredytowej. Ustalając poziom MREL, krajowe organy mają się kierować strukturą instytucji kredytowej, rodzajem prowadzonej działalności oraz profilem ryzyka. Podnoszone są jednak uwagi, iż MREL nie jest dopasowany do profilu ryzyka, a jedynie do wielkości banku. Koszt wprowadzenia MREL waha się między 370 a 790 mld EUR (Mesnard, 2016, s. 6).

Jako przykład wzorowo przeprowadzonej procedury *resolution* podawany jest przypadek hiszpańskiego Banco Popular. Podmiot ten jeszcze na początku 2017 r.

był jednym z największych hiszpańskich banków – zajmował 5. miejsce z aktywami powyżej 147 mld EUR, który swoją działalność prowadził również poza Hiszpanią (Mesnard, Margerit i in., 2017c, s. 4). Banco Popular, podobnie jak inne hiszpańskie instytucje kredytowe, znaczną część udzielanych kredytów przeznaczał na kredyty na zakup nieruchomości, zatem załamanie na tym rynku przyniosło mu znaczne straty (European Banking Authority, 2016).

W czerwcu 2017 r. organ nadzorczy ogłosił, iż hiszpański bank jest u progu upadłości i rozpoczął procedurę *resolution*. Przyczyną tej decyzji nie był niewystarczający poziom kapitału, lecz zagrożenie utratą płynności. Decyzja o uruchomieniu *resolution* została dodatkowo przyspieszona kwietniowym ogłoszeniem, w którym ujawniono, iż Banco Popular nie utworzył wystarczających rezerw na pokrycie strat wynikających ze złych kredytów, a także inne nadużycia. Ogłoszenie to dało początek fali wycofywania depozytów. W maju tego samego roku bank odnotował stratę w wysokości 137 mld EUR za I kwartał 2017 r. Złe wyniki finansowe skłoniły bank do ubiegania się o pomoc finansową w Europejskim Banku Centralnym, której ostatecznie nie otrzymał. W środę 7 czerwca została podjęta decyzja o *resolution* i wszystkie zobowiązania Banco Popular zostały przejęte przez Santander, który za ich przejęcie zapłacił 1 euro. Komisja Europejska zatwierdziła decyzję Jednolitej Rady jeszcze tego samego dnia, stwierdzając, że podjęta decyzja była słuszna i wynikała ona z potrzeby ochrony interesu publicznego. Decyzja napotkała jednak protesty wierzycieli Banco Popular, szczególnie ze względu na cenę sprzedaży podmiotu grupie Santander, która efektywnie obniżyła wartość ich instrumentów dłużnych do zera (Davies, 2018).

Ocena Jednolitego Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji w literaturze przedmiotu jest niejednoznaczna. Zdaniem ECA, SRB nie była w pełni przygotowana do pełnienia swoich funkcji w pierwszym roku działalności, w tym zwłaszcza nie posiadała własnej procedury oceny, czy dana instytucja kredytowa znajdowała się w stanie zagrożenia upadłością (European Court of Auditors, 2017). Opinię tę podzielił również N. Véron (2018), który skrytykował SRB za zgodę na rekapitalizację włoskich banków w 2016 r. Należy jednak zauważyć, że zarówno ECA, jak i N. Véron odnosili się w swojej krytyce do pierwszych lat funkcjonowania mechanizmu, zaś sprawność działania w stosunku do hiszpańskiego Banco Popular oceniali pozytywnie. Inni, jak A. Kern (2017, s. 29), wskazywali, że opisana w nowej legislacji procedura *bail-in* pozostawia zbyt dużą swobodę nadzorcom krajowym, sprawiając, że efektywność mechanizmu staje się wątpliwa. E. Avgouleas i C.A.E. Goodhart (2015, s. 28–29) w krytyce nowego mechanizmu poszli znacznie dalej, stwierdzając, że instrument umorzenia i konwersji długu nie uchroni systemu finansowego przed kryzysem, jeżeli zagrożony podmiot będzie systemowo ważny. Mniej pesymistyczny punkt widzenia przedstawili T. Philippon i A. Salord (2017, s. 41–44), którzy stwierdzili, że ramy dla restrukturyzacji i likwidacji banków zostały właściwie wyznaczone, a o skuteczności nowego mechanizmu przesądzi wiarygodność SRB i jej zdolność do podejmowania zdecydowanych działań. Podobne zdanie wyraził M. Janovec (2018, s. 5–8), który podkreślił,



że choć skuteczność SRM może być zweryfikowana jedynie w praktyce, sam fakt utworzenia ponadnarodowej instytucji mającej prawo podjąć decyzję o likwidacji banku należy postrzegać jako sukces na drodze do utworzenia jednolitego rynku.

Interesujące badanie na temat kwestii uczestnictwa w SRM przedstawił w 2017 r. D. Schoenmaker. W swoim badaniu przeanalizował on potencjalny koszt ratowania największych instytucji kredytowych w systemach bankowych wybranych państw i relację tego kosztu do ich PKB. W drodze tej analizy doszedł on do wniosku, że współdzielenie ryzyka niewypłacalności banków jest koniecznością dla państw, w których dużą rolę odgrywają międzynarodowe konglomeraty finansowe, a potencjalny szacunkowy koszt ratowania upadających instytucji kredytowych przekracza 8% PKB (Schoenmaker, 2017, s. 2–9).

Moim zdaniem, ustanowienie Jednolitego Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji stanowiło najistotniejszy element mającej efektywnie działać unii bankowej. Instytucje kredytowe muszą nie tylko mieć świadomość, że ich działalność podlega nadzorowi, ale również, że wiąże się z ryzykiem i nie mogą liczyć każdorazowo na finansowe wsparcie z środków publicznych. Pierwsze lata funkcjonowania SRB sugerowały, że może ona podzielać niechęć krajowych nadzorców do podejmowania decyzji o likwidacji instytucji kredytowej, jednak wyciąganie wniosków na podstawie pierwszych lat funkcjonowania byłoby przedwczesne (grudzień 2018). Zgadzam się ze stwierdzeniem T. Philippona i A. Sallorda, że o skuteczności SRM zadecyduje jego zdolność do koordynacji upadłości dużego podmiotu finansowego, pomimo potencjalnego wywierania przez władze krajowe nacisków politycznych.

#### 4.2.3. III filar – Europejski System Gwarantowania Depozytów

Trzecim filarem powstającej unii bankowej ma być, zgodnie z założeniami, Europejski System Gwarantowania Depozytów (*European Deposit Insurance Scheme, EDIS*). Filar ten wciąż jest na etapie budowy i wzbudza najwięcej kontrowersji (stan na grudzień 2018 r.). Powstaniu EDIS przyświeca idea stworzenia systemu, który gwarantowałby obywatelom Unii bezpieczeństwo ich środków, a także potrzeba uniknięcia sytuacji, w której „zdrowe” instytucje kredytowe byłyby poszkodowane w wyniku problemów innych instytucji kredytowych (Proposal for a regulation..., COM (2015), s. 3).

Przed wybuchem kryzysu finansowego kwestia tworzenia systemów gwarantowania depozytów leżała wyłącznie w gestii krajów członkowskich i brak było ogólnoeuropejskiego systemu, który ujednoliciłby regulacje w zakresie zabezpieczania wypłat zdeponowanych środków. Sytuacja taka była niekorzystana ze względu na fakt, iż krajowe systemy gwarantowania depozytów narażone były na różnego rodzaju zaburzenia, które miały charakter lokalny (Baglioni, 2016, s. 81–84). Co więcej, wysoka różnorodność pośród istniejących systemów gwarantowania depozytów w krajach członkowskich wpływała na stopień zaufania do systemu bankowego

zarówno klientów banków, jak i inwestorów w poszczególnych państwach. Równocześnie różnice dotyczące zarówno metod finansowania krajowych systemów gwarantowania depozytów, jak i ich wielkości wpływały na pozycję konkurencyjną instytucji kredytowych. Analiza przeprowadzona przez D. Schoenmakera oraz G.B. Wolffa (2015) wskazywała również na wysoki stopień zróżnicowania samych depozytów utrzymywanych w poszczególnych krajach członkowskich, w kontekście ich wartości oraz stopnia, w jakim podlegały one gwarancjom w zależności od poziomu zamożności danego kraju mierzonego PKB.

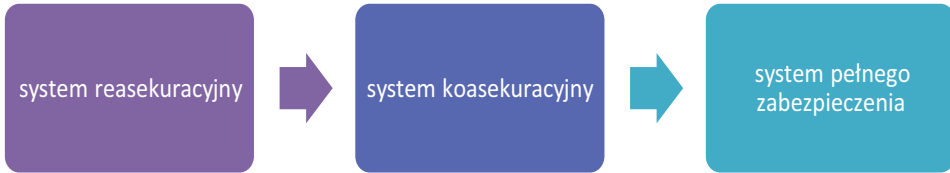
Wśród argumentów zwolenników utworzenia ponadnarodowego systemu gwarantowania depozytów można wymienić fakt, iż po pierwsze, fragmentacja środków przeznaczonych na gwarancje obniżała ich wiarygodność, a także pozostawiała możliwość finansowania ewentualnych problemów instytucji kredytowych z publicznych środków (Gros, Schoenmaker, 2014, s. 14–15). Po drugie, system gwarantowania depozytów stanowił immanentny element pozostałych dwóch, już powstałych, filarów unii bankowej. Brak utworzenia trzeciego filaru unii bankowej mógł skutkować utrzymującym się zróżnicowaniem w poziomie bezpieczeństwa depozytów, co w konsekwencji mogło skutkować dalszą fragmentacją rynku finansowego (Waliszewski, 2016, s. 11–12). Taki stan rzeczy był szczególnie niepożądany z uwagi na skalę działalności transgranicznej europejskich instytucji kredytowych. Aby ograniczyć to potencjalne ryzyko, podjęto próbę zapewnienia minimalnego poziomu harmonizacji.

W 2014 r. została przyjęta dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów (*deposit guarantee schemes, DGs*) 2014/49/EU, która zobowiązywała wszystkie państwa członkowskie Unii Europejskiej do utworzenia krajowych systemów gwarantowania depozytów (Directive 2014/49/EU). Dyrektywa harmonizowała minimalną kwotę gwarancji dla depozytów, procedurę i terminy wypłaty środków, jak również minimalną wartość środków w stosunku do wartości depozytów, jakie musiały zostać zgromadzone przez fundusz – docelowo jest to 0,8% w 2024 r. Warto zauważyć, że zgodnie z art. 12 dyrektywa dopuszcza również pożyczki środków na wypłatę gwarancji pomiędzy krajowymi funduszami.

Komisja Europejska wystąpiła z oficjalną propozycją rozporządzenia ustanawiającego Europejski System Gwarantowania Depozytów, zgodnie z którą miał się on opierać na krajowych systemach gwarantowania depozytów. Jego powstanie miało posłużyć do zredukowania konieczności ratowania instytucji kredytowych ze środków publicznych w obronie interesów klientów tych podmiotów (Proposal for regulation... COM (2015), s. 4). Zerwanie tej toksycznej relacji w drodze utworzenia systemu chroniącego środki deponentów upadającej instytucji doprowadzić powinno do wzrostu stabilności unijnego sektora bankowego. Korzyści płynące z powstania EDIS to również zwiększenie bazy środków finansowych, jakimi dysponowałyby krajowe systemy, co stanowiłoby w efekcie lepszą ochronę depozytariuszy (Schoenmaker, 2018).

Według pierwotnej propozycji powstanie EDIS miało się odbyć w trzech etapach. W pierwszej fazie utworzono by system reasekuracyjny (*re-insurance*).

W drugim etapie powstałby system koasekuracyjny, zaś w trzeciej fazie zostałyby stworzony system pełnego zabezpieczenia (schemat 9). Przejścia pomiędzy kolejnymi okresami miałyby odbywać się automatycznie, zgodnie z zaproponowanym harmonogramem. Planu tego jednak nigdy nie wprowadzono w życie.



**Schemat 9.** Etapy powstawania EDIS

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Regulation (EU) No 806/2014, s. 11–15.

Pierwszy etap miał, zgodnie z założeniami, obejmować lata 2017–2020. W tym czasie powstający paneuropejski system gwarantowania depozytów powinien stać się swego rodzaju dodatkowym wsparciem dla krajowych systemów. W wypadku trudności finansowych krajowy system gwarantowania depozytów mógł wystąpić o wsparcie z EDIS, które udzielane byłoby z Funduszu Gwarantowania Depozytów (*Deposit Insurance Fund*, DIF). Wielkość wsparcia finansowego nie mogła przekroczyć progu 20% brakujących środków<sup>6</sup>. Wypłata środków z EDIS uwarunkowana była również wypełnieniem przez państwo członkowskie wymogów zawartych w dyrektywie BRRD (Narodowy Bank Polski, 2015, s. 9).

Fundusz, który miał powstać w ramach EDIS, byłby zasilany ze składek uiszczanych przez instytucje kredytowe. Zarządzanie EDIS miano powierzyć Jednolitej Radzie ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Jednakże takie rozwiązanie wymagało zmian regulacji prawnych tak, by wyeliminować ewentualny konflikt pomiędzy pełnionymi przez nią funkcjami związanymi z procedurą *resolution* i obowiązkiem gwarantowania depozytów. Argumentem wysuwany w literaturze przedmiotu na rzecz przekazania odpowiedzialności za EDIS Jednolitej Radzie był fakt, iż w tym samym czasie organ odpowiedzialny za *resolution* byłby zdolny wziąć pod uwagę potencjalny koszt gwarantowania depozytów (Narodowy Bank Polski, 2015, s. 2).

Drugi etap miał się rozpocząć w 2020 r. W czasie jego trwania miało nastąpić przekształcenie systemu reasekuracyjnego w system koasekuracyjny, czyli uwspólniony. Istotną zmianą w tym etapie było wprowadzenie zasady, iż krajowy system gwarantowania depozytów nie musiałby w pierwszej kolejności wyczerpać własnych środków, nim wystąpiłby o pomoc z EDIS. Pomoc ze strony EDIS dostępna była zaraz od chwili wystąpienia trudności finansowych i miała rosnąć z poziomu 20 do 80% w czwartym roku działania systemu uwspólnionego (Narodowy Bank Polski, 2015, s. 9–10).

<sup>6</sup> Dodatkowo nie mógłby on przekroczyć mniejszej z dwóch wartości: 20% wstępnego poziomu docelowego (*initial target level*) funduszu gwarantowania depozytów bądź też 10-krotności docelowego poziomu krajowego systemu gwarantowania depozytów.

Ostatni, trzeci etap, który planowano rozpocząć w 2024 r., oznaczał już pełne funkcjonowanie Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów. Komisja Europejska w swoim projekcie zakładała, że zbudowany byłby on na dotychczasowych krajowych systemach gwarantowania depozytów, jego ochrona obejmowałaby depozyty do wysokości 100 tys. EUR. W projekcie rozporządzenia podkreślano, że zgodnie z przeprowadzonymi badaniami utworzenie EDIS nie wymagało dokonywania osobnych wpłat na jego rzecz (Proposal for regulation COM (2015), s. 7).

Pierwsza propozycja utworzenia europejskiego funduszu gwarantowania depozytów spotkała się z silnym sprzeciwem państw strefy euro, głównie Niemiec. Sprzeciw wynikał przede wszystkim z chęci ochrony działających na rynku niemieckim banków, które posiadały własny system gwarantowania depozytów (Donnelly, 2018, s. 5–7). Obawiano się, że utworzenie wspólnego funduszu wzmocni efekt „zarażania się ryzykiem” – drenaż środków funduszu na restrukturyzację niektórych banków mógłby zmniejszyć zaufanie co do pewności wypłaty gwarancji podczas likwidacji kolejnych instytucji kredytowych (Krahen, 2013a). Dlatego też w październiku 2017 r. Komisja Europejska przedstawiła nowy plan wprowadzenia EDIS (European Commission, COM (2017)).

Stanowisko KE co do konieczności utworzenia osobnego, niezależnego funduszu gwarantowania depozytów nie uległo zmianie, zaproponowano jednak, by proces budowy tego filaru unii bankowej wydłużyć, a pierwotny plan jego implementacji odpowiednio zmodyfikować. Zaproponowano także, by mechanizm w fazie reasekuracji zapewniał jedynie utrzymanie płynności, a nie pokrywanie ponoszonych strat (European Commission, COM (2017)). W praktyce było to równoznaczne z udzieleniem pożyczki narodowemu funduszowi gwarancyjnemu w wysokości pokrywającej nie więcej niż 30%, 60% i 90% niedoboru płynności odpowiednio w 2019, 2020 i 2021 r.

Ekonomiści wymieniają wiele korzyści wynikających z działania zharmonizowanego systemu gwarantowania depozytów. Na przykład, J. Payne (2015, s. 559–561) wymienia wśród korzyści funkcjonowania EDIS możliwość obniżenia kosztów działania systemów gwarantowania depozytów – koszt ten jest niższy, gdy działa jeden system, a nie kilkanaście krajowych. Unika się także problemów podziału ryzyka w przypadku instytucji o charakterze transgranicznym. Jako trzeci argument wymieniana jest eliminacja konkurencji regulacyjnej, jaka istnieje przy rozdrobnionym systemie gwarantowania depozytów. Co więcej, zdaniem N. Vérona (2016) największą korzyścią z utworzenia EDIS byłby wzrost zaufania, które stanowi podstawowy element prawidłowo funkcjonującego sektora finansowego. I. Schnabel i N. Véron (2018) stwierdzili, że docelowo mechanizm wsparcia depozytów powinien funkcjonować jako system unijny, a narodowe mechanizmy wsparcia powinny zostać do niego wcielone. Miało to gwarantować niezależność polityczną, dalszą integrację rynków krajowych oraz pełne zaufanie wszystkich obywateli UE do systemu bankowego. Z kolei M. Zaleska (2015, s. 30–32) argumentowała, że konsekwencją braku zgody na utworzenie jednolitego mechanizmu gwarantowania depozytów jest fakt, że decyzja o upadłości instytucji kredytowej pozostawała niepopularna i może być odwlekana.

Ze zwolennikami utworzenia EDIS polemizował L. Schuknecht (2016). Ekonomista niemieckiego Federalnego Ministerstwa Finansów stwierdził, że utworzenie ponadnarodowego systemu gwarantowania depozytów obarczyłoby kosztami wszystkich uczestników mechanizmu, tym samym przenosząc odpowiedzialność za błędne decyzje i uchybienia na wszystkie państwa. Przytaczał on przykład sytuacji, w której środki EDIS zostały wyczerpane – wówczas krajowe władze raz jeszcze zmuszone byłyby sięgnąć po publiczne środki. Zwrócił on również uwagę na fakt, że w wyniku kryzysu doszło do wielu reform sieci bezpieczeństwa finansowego, co w znacznym stopniu przyczyniło się do obniżenia ryzyka wystąpienia tzw. *run-u* na bank, czyli sytuacji masowego wycofywania środków zdeponowanych w danej instytucji kredytowej.

Krytycznie wobec planów utworzenia europejskiego funduszu gwarantowania depozytów wyraził się również Deutsche Bundesbank (2015, s. 59–60). Wskazywano na ryzyko wynikające z silnego zaangażowania krajowych instytucji kredytowych w finansowanie narodowych deficytów – w wypadku niezdolności państwa do spłaty własnych zobowiązań, koszty upadających w konsekwencji banków byłyby przeniesione na poziom EDIS. Podnoszono również obawy, że w wypadkach, w których krajowe prawo upadłościowe wymaga preferencyjnego traktowania zobowiązań wobec sektora publicznego, powstawałyby dodatkowe koszty, które byłyby uwspólniane w ramach europejskiego funduszu gwarancyjnego.

Moim zdaniem, utworzenie Europejskiego Funduszu Gwarantowania Depozytów jest niezbędne dla osiągnięcia celów, jakie stawia się unii bankowej. Harmonizacja zasad, według których gwarantowane i wypłacane są depozyty konsumentów, to istotny krok w kierunku dalszej integracji finansowej, jednak utworzenie wspólnego funduszu zabezpieczającego wypłatę środków upadających instytucji kredytowych podniosłoby wiarygodność funkcjonowania europejskiego systemu bankowego. Należy jednak przy tym przyznać rację krytykom utworzenia wspólnego funduszu gwarantowania depozytów, że bez harmonizacji zasad postępowania upadłościowego system mógłby w sposób pośredni finansować część strat, jakie budżet państwa macierzystego poniósłby w wyniku upadłości banku w ramach jego jurysdykcji. W ostatecznym rozrachunku, silna pozycja Niemiec w Unii Europejskiej umożliwiła im zablokowanie utworzenia trzeciego filaru unii bankowej.

### 4.3. Podsumowanie

Utworzenie unii bankowej stanowi istotny krok na drodze wzmocnienia integracji finansowej w Europie. Harmonizacja zasad nadzoru instytucji kredytowych w państwach członkowskich strefy euro umożliwia koordynację kontroli na szczeblu międzynarodowym, co bardziej odpowiada strukturze organizacyjnej

współczesnych konglomeratów finansowych. Koordynacja nadzoru nad zintegrowanymi systemami bankowymi, zdominowanymi przez międzynarodowe konglomeraty finansowe, wydaje się być koniecznością, a współdzielenie ryzyka dla systemu finansowego, jakie wynikać może z trudności finansowych instytucji kredytowych, może efektywnie zapobiegać kryzysom finansowym w przyszłości. Istotne jest jednak, by ostateczny kształt europejskiej unii bankowej odpowiadał temu zaproponowanemu pierwotnie przez Komisję Europejską i funkcjonował w oparciu o wszystkie trzy filary.

Powstanie SSM należy uznać za istotny sukces polityki Komisji Europejskiej względem pokonywania niechęci państw członkowskich do przekazywania odpowiedzialności za nadzór nad krajowym systemem bankowym na szczebel unijny, choć rozwiązanie to było możliwe do wprowadzenia głównie dzięki trudnym warunkom ekonomicznym panującym w czasie kryzysu. Sprawność nowego mechanizmu w kontekście koordynowania działań nadzorczych budowana będzie stopniowo i w oparciu o wiedzę oraz doświadczenie organów narodowych, jednak w mojej opinii fakt ten nie powinien stanowić argumentu przeciwko zasadności decyzji dotyczącej przeniesienia odpowiedzialności za nadzór na szczebel międzynarodowy. Ważne jest, by niezależność EBC w roli nadzorcy nie była kwestionowana zarówno przez państwa członkowskie, jak i nadzorowane instytucje kredytowe. Skuteczność skoordynowanego nadzoru wymaga rozszerzenia go również na sektory bankowe krajów spoza strefy euro.

Koordynacja działań nadzorczych w ramach SSM daje podstawy do wstępnej weryfikacji hipotezy głównej o poprawiającej się symetrii kosztów ponoszonych na zabezpieczenie działalności bankowej względem profilu ryzyka tej działalności. Harmonizacja podejścia do kwestii oceny ekspozycji na ryzyko oraz kategoryzacji kapitałów gwarantujących zdolność do absorpcji ponoszonych strat skutkowałą przypisywaniem wyższych wymogów kapitałowych bardziej ryzykownej działalności kredytowej.

Utworzenie mechanizmu umożliwiającego skoordynowaną likwidację instytucji kredytowej wprowadza w życie ideę współdzielenia ryzyka między coraz bardziej zintegrowanymi sektorami bankowymi państw strefy euro. SRM ma za zadanie umożliwienie państwom zrzeszonym w unii bankowej przeprowadzenie zorganizowanej likwidacji instytucji kredytowej w sposób efektywny i z jak najmniejszą szkodą dla narodowych gospodarek. Faktyczna zdolność tego mechanizmu do ograniczenia zjawiska pokusy nadużycia zależeć będzie od zdolności SRB do podejmowania niezależnych decyzji o likwidacji banku. Możliwość przeprowadzenia procedury likwidacji instytucji kredytowej na terytorium największych gospodarek strefy euro będzie stanowiła istotny test dla skuteczności całego mechanizmu w kontekście ograniczania ryzyka systemowego.

Niechęć państw członkowskich do utworzenia EDIS wydaje się zaskakująca, biorąc pod uwagę fakt, że strefa euro zgodziła się już na utworzenie dwóch pozostałych filarów unii bankowej. W mojej opinii wzajemna reasekuracja w zakresie gwarantowania depozytów byłaby pożądana z perspektywy obywateli państw

dołączających do powstającej unii bankowej. Stopniowe uwspólnianie środków na kompensatę depozytów upadających instytucji kredytowych podniosłoby wiarygodność europejskiego sektora bankowego. Należy jednak przyznać rację oponentom utworzenia EDIS, że stopniowemu uwspólnianiu środków na gwarancję depozytów powinna towarzyszyć harmonizacja krajowych przepisów upadłościowych, a państwa członkowskie muszą mieć pewność, że wspólne środki nie będą finansowały wypłat gwarancji w stosunku do depozytów utrzymywanych w instytucjach, które były nierentowne już przed powstaniem funduszu na poziomie międzynarodowym.

W dotychczasowych rozważaniach wskazane zostały wady i zalety poszczególnych rozwiązań w ramach unii bankowej. W dokonywanych analizach konieczność zagwarantowania bezpieczeństwa systemu bankowego często przeciwstawiana była negatywnym konsekwencjom mającym wpływ na konkurencyjność europejskich instytucji kredytowych. Korzyści netto płynące z reformy nadzoru nad instytucjami kredytowymi UE nie zostały dotąd empirycznie oszacowane, dlatego też w kolejnym rozdziale zostanie przedstawiona autorska propozycja narzędzia, które umożliwi przeprowadzenie syntetycznej analizy kondycji instytucji kredytowych w świetle zastrzanych wymogów ostrożnościowych.





## Rozdział 5

# Implikacje utworzenia unii bankowej dla wybranych instytucji kredytowych

Propozycję koordynacji nadzoru nad instytucjami kredytowymi na poziomie ponadnarodowym zaczęto rozważać jako realne rozwiązanie dopiero w reakcji na kryzys finansowy. Kwestia ta przez długi czas pozostawała kontrowersyjna, a potrzebę zaostrzenia wymogów ostrożnościowych analizowano w kontekście konkurencyjności europejskich instytucji kredytowych na arenie międzynarodowej. W procesie negocjacji kształtu nowej sieci bezpieczeństwa chęć zwiększania wymogów ostrożnościowych często ścierała się z obawą o rentowność banków, brak jednak było oceny wypadkowego wpływu na sektor bankowy.

Celem rozdziału piątego jest ocena kondycji finansowej europejskiego sektora bankowego w świetle budowy nowej sieci bezpieczeństwa finansowego i weryfikacja hipotez postawionych w pracy (hipotezy głównej i hipotez szczegółowych). Stąd stworzony został autorski miernik syntetyczny, za pomocą którego dokonano oceny wpływu reformy nadzoru w ramach pierwszego filaru unii bankowej na kondycję finansową instytucji kredytowych. Badaniem objęto zarówno okres sprzed wybuchu kryzysu finansowego (2006–2008), jak i fazę powolnego wychodzenia z niego (2009–2017).

### 5.1. Opis metody badawczej

W opracowaniu skonstruowany został miernik pozwalający całościowo ocenić wpływ zaostrzonych wymogów kapitałowych i płynnościowych na kondycję finansową instytucji kredytowych w Europie. Zaproponowane podejście jest unikatowe w swojej naturze, gdyż zakłada zestawienie ze sobą parametrów weryfikujących zdolność instytucji kredytowych do pokrywania ponoszonych strat, płynność oraz dochodowość ich operacji. Zagregowany miernik służyć może zatem do badania zmian kondycji instytucji kredytowej zarówno z perspektywy inwestorów, jak i instytucji nadzoru.

Dotychczas prowadzone badania skupiały się albo na rentowności, albo na bezpieczeństwie funkcjonowania instytucji kredytowych. Na uwagę w tym kontekście zasługuje kwartalna publikacja EBA, *Risk Dashboard*, która poddaje analizie zarówno wskaźniki weryfikujące poziom kapitalizacji instytucji kredytowych, ekspozycję na ryzyko, rentowność, jak i płynność (European Banking Authority, 2018a). Niemniej jednak EBA wspomniane miary ocenia osobno i nie definiuje zbiorczego wpływu zmian zachodzących w środowisku regulacyjnym i ekonomicznym na pozycję europejskich instytucji kredytowych.

Innym istotnym badaniem w kontekście bezpieczeństwa funkcjonowania europejskich instytucji kredytowych jest coroczny paneuropejski *stress-test* instytucji kredytowych, przeprowadzany przez EBA we współpracy z ESRB, EBC oraz KE (European Banking Authority, 2011). W badaniu tym weryfikowana jest zdolność instytucji kredytowych do absorpcji strat ponoszonych w konsekwencji zmiany warunków zewnętrznych. Przyjęte w analizie założenia obejmują drastyczne pogorszenie się parametrów makroekonomicznych względem ich prognoz na ten sam rok (European Central Bank, 2011). Zgodnie z założeniami dla *stress-testu* na dany rok pogorszeniu ulegają różne parametry. Następuje równocześnie:

- wzrost oprocentowania emitowanych obligacji skarbowych państw UE;
- spadek cen akcji notowanych na europejskich giełdach;
- spadek cen na rynkach nieruchomości oddziałujący z różną siłą na poszczególne kraje UE;
- wzrost kosztów pożyczek na rynkach międzybankowych;
- pogorszenie warunków egzogenicznych, przejawiające się spadkiem poziomu konsumpcji i inwestycji w UE oraz aprecjacją EUR względem USD.

Celem corocznych *stress-testów* jest weryfikacja zdolności instytucji kredytowych do przetrwania wymienionych wyżej niekorzystnych warunków. Badanie identyfikuje instytucje kredytowe, które mogą być słabo przygotowane na zmianę warunków ekonomicznych, a w gestii narodowych instytucji nadzorczych jest wydawanie rekomendacji względem konieczności dokapitalizowania zagrożonych podmiotów. Należy zatem stwierdzić, że również w wypadku *stress-testów* EBA kwestia rentowności analizowanych podmiotów jest pomijana, a cała uwaga poświęcona jest ich zdolności do absorpcji strat.

Wykorzystanie syntetycznego miernika do oceny pozycji ekonomicznej instytucji kredytowych zaproponował T. Siudek (2006). W badaniu przeanalizował on zespół 34 wskaźników determinujących sytuację finansową banków spółdzielczych w świetle zmian wartości aktywów, płynności, rentowności i poziomu kosztów. Zastosowanie miernika syntetycznego miało, według autora, stanowić narzędzie do obiektywnego porównywania pozycji finansowych instytucji kredytowych. W założeniach badanie to było zatem do pewnego stopnia zbieżne z moim, jednak nie odnosiło się ono do analizy parametrów ostrożnościowych, mających duży wpływ na kondycję finansową instytucji kredytowych. Badanie skupiało się również na niewielkich podmiotach spółdzielczych działających na

terytorium Polski i nie dotyczyło systemowo ważnych podmiotów europejskiego sektora bankowego, które w największym stopniu odczuwają zmiany w środowisku regulacyjnym.

Wykorzystanie miernika syntetycznego do analizy porównawczej instytucji kredytowych zaproponowała również M. Konopka (2011). W przedstawionym przez siebie opracowaniu skonstruowała zagregowany miernik rozwoju ekonomicznego, za pomocą którego porównała rozwój pięciu instytucji kredytowych z polskiego sektora bankowego w latach 2001–2009. Badanie to w sensie metodologicznym było do pewnego stopnia zbieżne z proponowanym przeze mnie, autorka nie podała jednak cech uwzględnionych w badaniu, zaś rozmiar próby i zakres czasowy objęty analizą prezentował znacznie mniejszą skalę.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono propozycję badania mającego na celu możliwie obiektywną ocenę zmian kondycji instytucji kredytowych europejskiego sektora bankowego w świetle zmian zachodzących w środowisku regulacyjnym. Jako narzędzie tej analizy zaproponowano jedną z metod ilościowych analizy ekonomicznej – wielowymiarową analizę porównawczą (WAP). Terminem tym określa się metodę, która równocześnie stara się analizować co najmniej dwa parametry charakteryzujące przedmiot badania (Dimitruk, Gawinecki, 2017, s. 106). Jej zaletą jest możliwość przeanalizowania aspektów badanego obiektu, które nie mogą zostać bezpośrednio zmierzone. Na tej podstawie możliwe jest zbudowanie miernika syntetycznego, który charakteryzuje badane obiekty jedną wartością, co umożliwia ich hierarchizację (Panek, 2009, s. 58–74).

W kontekście analizy ekonomicznej cechami składającymi się na prowadzoną analizę wielowymiarową są często wskaźniki finansowe. Parametry te odzwierciedlają różne relacje między poszczególnymi pozycjami sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych, jednak ich wartości stają się pomocne w ocenie tych podmiotów dopiero w porównaniu z innymi (Gostkowska-Drzewicka, 2015, s. 54). Jak jednak wskazuje E. Nowak (1997, s. 113–116), porównywanie przedsiębiorstw względem jednego parametru jest często niewystarczające, by prawidłowo odzwierciedlić złożoność ich struktur i ich faktyczną kondycję finansową. Aby zatem przeprowadzić porównanie podmiotów scharakteryzowanych równocześnie wieloma wskaźnikami, potrzebne jest zbudowanie miary syntetycznej.

Budowa zagregowanego miernika to proces składający się z kilku etapów. Pierwszym jest wybór wskaźników, które będą składowymi budowanego miernika syntetycznego. Dla przeprowadzenia analizy wielowymiarowej szczególnie istotny jest dobór cech poddawanych badaniu, które muszą charakteryzować najważniejsze z perspektywy badania właściwości obiektu oraz nie mogą być ze sobą skorelowane (Tarka, 2010, s. 197–203). Następnie konieczne jest ich przyporządkowanie do trzech grup, dokonywane pod kątem ich pożądanej wartości – wskaźniki, które powinny przyjmować wartości jak najwyższe, nazywane są stymulantami, zaś te, których pożądane wartości są jak najniższe, destymulantami (Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 12). Trzecią kategorię stanowią nominanty, czyli parametry, które powinny osiągać konkretną wartość bądź też wartość z pewnego przedziału. Taka

kategoryzacja cech badanego obiektu jest niezbędna, by ocenić, czy dany wskaźnik będzie powiększał, czy też pomniejszał wartość miernika zagregowanego.

Drugim istotnym dla jakości miary syntetycznej wyborem jest przyjęcie metody, według której cechy badanych obiektów będą agregowane do wspólnej wartości. Proces ten sprowadza się do uporządkowania cech badanego obiektu, co wymaga sprowadzenia ich do wartości porównywalnych, a następnie ich zsumowania. W zadaniu tym pomocne są liniowe metody porządkowania obiektów charakteryzowanych zestawem wskaźników (Rosińska-Bukowska, 2012b, s. 400). W procesie porządkowania cechy muszą zostać poddane normalizacji<sup>1</sup>.

Wyróżnia się trzy metody stosowane w procesie normalizacji – metody rangowania, metody wzorcowe oraz bezwzorcowe (Marcinkowska, 2012, s. 23–26). W metodach rangowania wartość każdej z cech zostaje zastąpiona jej miejscem w rankingu jednostek utworzonym względem tej cechy. W metodach wzorca rozwoju wartość każdej cechy odnoszona jest do wartości wzorcowej, często będącej najlepszą wartością cechy osiąganą przez badane podmioty – wartości wskaźników zastępowane są zatem odległościami od wzorca.

W przypadku metod bezwzorcowych stosowana jest metoda sum standaryzowanych, polegająca na zsumowaniu standaryzowanych wartości cech dla każdego badanego obiektu, a następnie skonstruowaniu względnego wskaźnika rozwoju dla tych obiektów, umożliwiającego uzyskanie wartości porównywalnych (Kowalczyk-Rólczyńska, 2016, s. 94–96). Należy podkreślić, że normalizacji poddane muszą zostać również miary odległości obliczane w metodach wzorcowych – proces ten ma zapewnić addytywność uzyskanych wartości, by mogły one zostać zagregowane w mierniku syntetycznym.

Metody WAP umożliwiają przeprowadzenie kompleksowej analizy obiektów, które prawidłowo scharakteryzować można jedynie zespołem wskaźników. Umożliwiają one zatem uniknięcie nadmiernych uproszczeń, które mogą prowadzić do nieprawidłowej oceny badanych obiektów. Wadą tego rozwiązania jest niewątpliwie liczba danych, która musi zostać zgromadzona i poddana selekcji (Dziekański, 2013, s. 151). Problem ten ma szczególne znaczenie w kontekście analizy przedsiębiorstw, które stosować mogą różne metody rachunkowości i sprawozdawczości finansowej (Rosińska-Bukowska, 2012b, s. 388). Trudne może okazać się również jednoznaczne rozgraniczenie cech na stymulanty, destymulanty i nominanty oraz wskazanie dla nich przedziałów wartości pożądanych. Dodatkową trudnością w analizie wielowymiarowej jest jej wrażliwość na błędy metodologiczne i obliczeniowe. Możliwe jest oszacowanie dobrych wartości miernika zagregowanego dla niektórych podmiotów w konsekwencji zestawienia ich z podmiotami w wyjątkowo złej kondycji finansowej (w wypadku wykorzystania np. metody rangowania) bądź też przeoczenia silnej korelacji występującej między analizowanymi cechami.

1 Normalizacja oznacza proces sprowadzania cech do wartości niemianowanych o jednakowym rzędzie wielkości.

## 5.2. Prezentacja wskaźników wybranych do badania

Podnoszenie wymogów kapitałowych i płynnościowych wpływa na wiele sposobów na kondycję finansową instytucji kredytowych. Nawet stopniowe podnoszenie koniecznej względnej kapitalizacji instytucji o rozmiarach podmiotów objętych badaniem w wymiarze bezwzględny powoduje znaczne nakłady finansowe. Z kolei zmiana wymogów płynnościowych wymaga zmian dostosowawczych w strukturze aktywów i pasywów o różnym terminie zapadalności. Z perspektywy inwestorów zmiany te są często niekorzystne, dlatego też wzrasta presja na angażowanie się instytucji kredytowych w bardziej rentowne, a więc zwykle bardziej ryzykowne, działania. Wypadkowa wpływu oddziaływania tych sił na banki jest trudna do przewidzenia, dlatego też w celu oceny hipotetycznej poprawy symetrii kosztów i ryzyka w konsekwencji reform sieci nadzoru konieczne staje się skonstruowanie miary syntetycznej.

W konstruowaniu mierniku konieczne jest odzwierciedlenie zmian płynności, rentowności oraz ekspozycji na ryzyko instytucji kredytowych. W literaturze przedmiotu istnieje wiele miar uwzględniających te parametry. W przypadku niniejszego badania zostały one dobrane w taki sposób, by odzwierciedlały kondycję finansową badanych podmiotów w świetle przeprowadzonych reform w sektorze bankowym strefy euro. Wskaźniki zostały wybrane z trzech grup przedstawiających poszczególne aspekty funkcjonowania banku – jego rentowność, odporność na szoki zewnętrzne oraz płynność. Przyjęto, że do budowy miernika syntetycznego powinny zostać dobrane wskaźniki powszechnie dostępne, porównywalne oraz stosunkowo łatwe w interpretacji (Wiśniewski, Skoczylas, 2002, s. 159).

### 5.2.1. Wskaźniki rentowności

Analiza rentowności przeprowadzana jest w celu odpowiedzi na pytanie, jakie korzyści przynosi działalność podmiotu jego właścicielom. W analizie tej zyski generowane przez działalność gospodarczą porównywane są na ogół do ponoszonych nakładów, by ocenić efektywność poczynionej inwestycji (Dudycz, 2011, s. 219–221). W odniesieniu do banków zagadnienie rentowności jest szczególnie trudne, gdyż chęć inwestorów do maksymalizacji zysków napotyka zespół regulacji działalności banków, które służą ustaleniu minimalnego standardu zarządzania ryzykiem (Bobáková, 2003, s. 21–22). Na tej podstawie można wysnuć wniosek, że dla oceny rentowności działalności instytucji kredytowych ważny jest zwrot uzyskiwany z zainwestowanego w nie kapitału oraz zwrot z aktywów, gdyż regulacje prawne w dużej mierze oddziałują na strukturę bilansu tych podmiotów. Dla celów badania zostały wybrane następujące miary rentowności: rentowność kapitałów

własnych, zwrot na aktywach skorygowanych o ryzyko oraz wskaźnik poziomu kosztów działania. Poniżej przedstawiona została ich charakterystyka.

**Rentowność kapitałów własnych** (*return on equity*, ROE) to wskaźnik, który według literatury przedmiotu jest jednym z najważniejszych wskaźników wykorzystywanych w analizie finansowej (Miształ, 2015, s. 99). Umożliwia on pozyskanie wiedzy przez właścicieli danego przedsiębiorstwa o stopniu dochodowości zainwestowanego w nie kapitału. Innymi słowy, pozwala on na określenie wypracowanego przez badaną instytucję kredytową zysku. Obliczany jest za pomocą wzoru (Kopiński, 2008, s. 157):

$$ROE = \frac{\text{wynik netto}}{\text{średni stan kapitałów własnych}} \times 100\%$$

Im wyższa wartość wskaźnika, tym korzystniejsza jest sytuacja badanego banku. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych może przyjmować wartości dodatnie oraz ujemne. ROE informuje właścicieli o zyskowności danego przedsięwzięcia, pozwala ocenić inwestorom opłacalność zainwestowania kapitału w daną instytucję kredytową oraz porównać ją do innych form lokowania kapitału.

Wskaźnik ROE jest powszechnie stosowany i łatwy w interpretacji, pomaga równocześnie zweryfikować osiąganą stopę zwrotu względem nakładów inwestycyjnych. W literaturze przedmiotu podkreśla się jednak wady tego wskaźnika. L. Lesáková (2007) wskazuje, że ROE jest z reguły niski lub ujemny w pierwszych latach funkcjonowania przedsiębiorstwa i nie powinno to być postrzegane jako negatywny sygnał dla inwestorów. Co więcej, wysokość ROE nie informuje o ekspozycji podmiotu na ryzyko, a zatem inwestycja w podmioty charakteryzujące się bardzo wysoką rentownością kapitałów własnych może być niewłaściwa dla inwestorów o wysokiej awersji do ryzyka. Dodatkowo ROE wskazuje zwrot z księgowej wartości kapitału, choć rynkowy koszt pozyskania udziałów w danym przedsiębiorstwie może być inny. Z perspektywy badania wskaźnik ten uznany został jednak za odpowiedni, jako że podmioty poddane analizie są instytucjami dobrze rozwiniętymi, od lat funkcjonującymi na rynku, zaś kwestia ich ekspozycji na ryzyko uwzględniona została w mierniku syntetycznym.

**Zwrot na aktywach skorygowanych o ryzyko** (*return on risk-adjusted assets*, RORAA) odzwierciedla rentowność aktywów z uwzględnieniem poziomów charakteryzującego je ryzyka. Czynniki ryzyka może mieć niezwykle silny wpływ na wartość aktywów. Jego uwzględnienie ma zatem bardzo duże znaczenie dla kadry zarządzającej danej instytucji i pomaga ocenić skuteczność prowadzonej działalności bankowej i inwestycyjnej. W badaniu do obliczenia wartości RORAA zastosowano (Marcinkowska, 2007, s. 331):

$$RORAA = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średni stan aktywów ważonych ryzykiem}} \times 100\%$$

Odnoszenie zysków generowanych przez przedsiębiorstwo do posiadanych przez nie aktywów jest popularnym i prostym w interpretacji wskaźnikiem. Korykta tego parametru o czynnik ryzyka, zwłaszcza w kontekście instytucji finansowych, wydaje się niezbędna, gdyż rzeczywista wartość wielu aktywów potrafi ulegać gwałtownym zmianom względem ich wartości początkowej. Jak jednak wskazuje M. Marcinkowska (2003, s. 344–354), odnoszenie zysków uzyskiwanych przez instytucje kredytowe do ich aktywów może być mylące, gdyż w analizie tej nie bierze się pod uwagę często bardzo odmiennej struktury aktywów banków o różnych profilach działalności. Argument ten jest słuszny również w kontekście konglomeratów finansowych poddanych analizie, przyjęto jednak, że uniwersalność i skala ich działalności do pewnego stopnia niwelują tę wadę wskaźnika RORAA, a zmiany jego wartości w kontekście zmieniającego się środowiska regulacyjnego mogą wnieść dodatkowe informacje do zagregowanego miernika.

**Wskaźnik poziomu kosztów działania** pokazuje, jaki odsetek średniej wartości aktywów stanowią koszty operacyjne. Pozwala on zatem na określenie, czy wielkość ponoszonych kosztów jest proporcjonalna do skali prowadzonej działalności. Z perspektywy prowadzonego badania uwzględnienie skali działalności ma kluczowe znaczenie, biorąc pod uwagę fakt, że największe grupy kapitałowe mogą być kilku- a nawet kilkunastokrotnie większe od innych instytucji, również uznanych za systemowo ważne. Zgodnie z literaturą przedmiotu wartość wskaźnika oblicza się za pomocą wzoru (Kopiński, 2008, s. 165):

$$\text{wskaźnik kosztów działania} = \frac{\text{koszty działania}}{\text{średni stan aktywów}} \times 100\%$$

Podobnie jak w wypadku RORAA, wskaźnik ten nie uwzględnia ani pozabilansowych pozycji instytucji kredytowej, ani profilu działalności analizowanych podmiotów (Marcinkowska, 2007, s. 337–338). Niemniej jednak koszty operacyjne istotne z perspektywy badania są pozycjami bilansowymi, a zmiany tego stosunku w kontekście zastrzonych wymogów ostrożnościowych uznano za istotny element analizy.

### 5.2.2. Wskaźniki ryzyka działalności

Potencjalna współzależność między rosnącym stopniem wymaganej kapitalizacji instytucji kredytowych a ich skłonnością do ryzykownych inwestycji podnoszona była jako obawa wobec implementacji kolejnych zaleceń Komitetu Bazylejskiego. Rozważano, czy rosnące wymogi ostrożnościowe nie zachęcą instytucji kredytowych do większej ekspozycji na ryzyko w celu utrzymania własnej rentowności (Amediku, 2011, s. 14–16). J.A. Smith, M. Grill i in. (2017, s. 28) dowodzili, że choć w ostatecznym rozrachunku wymogi ostrożnościowe wzmocnią stabilność europejskiego systemu finansowego, przypisywana im zachęta do podejmowania

ryzyka istnieje. W związku z tym postanowiono uwzględnić w mierniku syntetycznym miary odzwierciedlające profil ryzyka instytucji kredytowych.

Istnieją różne klasyfikacje ryzyka, z jakimi mają do czynienia przedsiębiorstwa w swojej działalności, jednak w kontekście instytucji kredytowych dwie najważniejsze kategorie stanowią ryzyka: niewypłacalności oraz płynności (Freixas, Rochet 2007, s. 293–301). Kwestia płynności omówiona zostanie w osobnym podrozdziale. Ryzyko niewypłacalności wiąże się z niezdolnością części dłużników instytucji kredytowych do spłaty zaciągniętych zobowiązań. Wówczas to bank zobowiązany jest ponieść koszty tej niewypłacalności. Konieczność zarządzania ryzykiem niewypłacalności stanowi zatem istotny element działalności instytucji kredytowych, a ich zdolność do ograniczania ponoszonych w związku z nim strat w dużej mierze decyduje o stabilności ich funkcjonowania. O skuteczności zarządzania ryzykiem niewypłacalności decyduje umiejętność prawidłowej oceny zdolności kredytowej klientów czy adekwatność prognozowanego odsetka należności niespłaconych, w oparciu o który tworzone są rezerwy. W związku z tym w badaniu uwzględniono wskaźniki jakości należności oraz poziomu rezerw celowych, opisane poniżej.

**Poziom rezerw celowych** odzwierciedla, jak instytucja kredytowa ocenia jakość udzielonych kredytów i pożyczek oraz jaką wartość kwot pożyczonych traktuje jako zagrożoną. W literaturze przedmiotu wzór na obliczenie poziomu rezerw celowych wyrażony jest następująco (Marcinkowska, 2007, s. 334–335):

$$\text{poziom rezerw celowych} = \frac{\text{rezerwy celowe}}{\text{należności ogółem}} \times 100\%$$

Określenie wartości tworzonych rezerw celowych stanowi zagadnienie optymalizacyjne, które powinno uwzględniać zarówno wartość zabezpieczeń ustanowionych w trakcie udzielania kredytów, jak również relację kosztów utrzymywania rezerw i kosztów pozyskania środków na rynku międzybankowym (Freixas, Rochet, 2007, s. 302–304). Minimalną wartość utrzymywanych rezerw celowych wyznaczać może również krajowe prawodawstwo, które różnie może również definiować warunki, w których należność należy uznać za zagrożoną (Kauko, 2012, s. 197–199). Niezależnie jednak od tych różnic, wysokość utrzymywanych rezerw dostarcza informacji na temat poziomu ryzyka działalności instytucji kredytowej, zatem parametr ten został uwzględniony w konstruowanym mierniku syntetycznym.

**Wskaźnik jakości należności** odzwierciedla, jaka część udzielonych kredytów i pożyczek może zostać niespłacona (Kozak, 2010). Oblicza się go według następującego wzoru:

$$\text{jakość należności} = \frac{\text{należności zagrożone}}{\text{należności ogółem}} \times 100\%$$



Wartość wskaźnika jakości należności banku pomaga ocenić jakość jego procedur oceny zdolności kredytowej, choć jest to tylko jeden z czynników wpływających na całkowitą wartość należności zagrożonych. Podobnie jak w przypadku wskaźnika poziomu rezerw celowych, tu także kwestia uznania należności za zagrożoną może być regulowana przez krajowe prawodawstwo bądź wynikać z wewnętrznych procedur banku, co może wpływać na możliwość porównywania instytucji kredytowych pod tym względem (Niczyporuk, Talecka, 2011, s. 386–389). Niezależnie jednak od obranej metodologii, wartość tego wskaźnika powinna być jak najniższa, a zmiany stosunku wartości należności zagrożonych do należności ogółem stanowią dobre odzwierciedlenie zmian kondycji banku.

Mając na uwadze opisane w rozdziale drugim szczególne znaczenie sektora bankowego dla funkcjonowania gospodarki, kwestia zarządzania ryzykiem nie pozostaje wyłącznie w gestii banków, zwłaszcza że ich stabilna działalność nie jest zagrożona jedynie przez oddziaływanie czynników endogenicznych. Regulacje ostrożnościowe zobowiązują instytucje kredytowe do utrzymywania pewnego poziomu kapitałów, który ma zagwarantować minimalną zdolność do pokrywania ponoszonych strat. Wysokość zgromadzonych na ten cel kapitałów w relacji do skali prowadzonej działalności stanowi istotny wyznacznik bezpieczeństwa funkcjonowania badanych podmiotów. Dla uwzględnienia tej cechy do miernika syntetycznego dołączono współczynnik kapitałowy Tier 1.

**Współczynnik kapitałowy Tier 1** (*Tier 1 capital ratio*) pokazuje, jaką część sumy bilansowej stanowi kapitał instytucji kredytowej zaklasyfikowany jako Tier 1 zgodnie z Rozporządzeniem 575/2013 (Regulation (EU) No 575/2013). Na kapitał Tier 1 składają się instrumenty najbardziej płynne, a zatem wyemitowane akcje instytucji kredytowej, jej rezerwy celowe oraz zyski zatrzymane. Współczynniki kapitałowe według nowych regulacji stanowiąc mają bufor bezpieczeństwa danej instytucji kredytowej, gdyż to właśnie kapitały w posiadaniu banku mają w pierwszej kolejności pokrywać jego trudności finansowe. Wartości wskaźnika oblicza się według następującego wzoru (Regulation (EU) No 575/2013, art. 92):

$$\text{wsp. kapitałowy Tier 1} = \frac{\text{kapitał regulacyjny Tier 1}}{\text{średni stan aktywów ważonych ryzykiem}}$$

Wartość współczynnika kapitałowego Tier 1 ma odzwierciedlać zdolność instytucji kredytowej do absorpcji ponoszonych strat, jednak, jak wspominało już wcześniej, koszt pozyskania tych kapitałów jest z reguły wysoki i oddziałuje na pogorszenie rentowności instytucji kredytowych. Nie można zatem jednoznacznie wskazać uniwersalnej, pożądanej wartości współczynnika kapitałowego.

### 5.2.3. Wskaźniki płynności

Płynność finansowa definiowana jest na ogół jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań (Wędzki, 2015, s. 128). Może być ona rozpatrywana zarówno w krótkim, jak i w długim terminie, a w obydwu przypadkach ryzyko płynności wynika z braku synchronizacji terminów zapadalności zobowiązań z terminami otrzymywania należności. W analizie płynności przedsiębiorstwa porównuje się zatem wartości aktywów i pasywów o podobnym terminie zapadalności, przy czym w analizie tej istotna jest również płynność aktywów (Żukowska, Spoz i in., red., 2016, s. 134–135). Jak wspomniano już wcześniej, zagadnienie płynności jest szczególnie istotne dla instytucji kredytowych, które na każde żądanie muszą zwrócić zdeponowane na ich kontach środki. W związku z tym do konstrukcji miernika syntetycznego zaproponowano wskaźniki płynności charakterystyczne dla instytucji kredytowych.

**Wskaźnik kredyty/depozyty** umożliwia przedstawienie poziomu płynności banków. Pozwala na określenie, jaka część zgromadzonych przez daną instytucję kredytową depozytów przeznaczona jest na udzielenie przez nią kredytów. Innymi słowy, odzwierciedla on zdolność banku do zwiększenia akcji kredytowej bez konieczności pozyskiwania środków na rynku międzybankowym (Marcinkowska, 2007, s. 346–347). Obliczany jest według wzoru:

$$\text{kredyty/depozyty} = \frac{\text{należności}}{\text{zobowiązania}} \times 100\%$$

Kiedy wartość wskaźnika kredyty/depozyty jest wysoka, oznacza to, że bank przede wszystkim angażuje się w podstawową działalność, jaką jest udzielanie kredytów i pośrednictwo w procesie kreacji pieniądza. Niskie wartości wskaźnika wskazują, że instytucja kredytowa kumuluje pozyskane środki i inwestuje je w różnego rodzaju działalność dodatkową, potencjalnie przynoszącą wyższą stopę zwrotu, jednak z reguły przy wyższym poziomie ryzyka. Według literatury przedmiotu, instytucja kredytowa w swej polityce powinna dążyć do maksymalizacji skali inwestycji w działalność kredytową (reprezentowanej przez wskaźnik kredyty/depozyty) i ograniczać ją jedynie w przypadku nadmiernego ryzyka kredytowego, gdyż świadczy to o dużym stopniu płynności i odporności na szoki (Iwanicz-Drozdowska, Smaga, 2016, s. 31–32).

Kolejnym wskaźnikiem mającym odzwierciedlać płynność badanych obiektów w mierniku syntetycznym jest **wskaźnik stabilnego finansowania netto (NSFR)**. Wprowadzona przez Komitet Bazylejski miara płynności długoterminowej to relacja wartości stabilnych źródeł finansowania do wartości wymaganego finansowania na pokrycie długoterminowych aktywów (Flotyński, 2017b, s. 46–47):

$$\text{NSFR} = \frac{\text{dostępna wartość finansowania stabilnego}}{\text{wymagana wartość finansowania stabilnego}} \times 100\%$$

Ideą przyświecającą wprowadzeniu minimalnego poziomu NSFR było uniezależnienie instytucji kredytowych od konieczności poszukiwania źródeł finansowania na rynku w warunkach kryzysu finansowego (Flotyński, 2017a, s. 46–47). Niezależność od zewnętrznego finansowania jest niekwestionowaną zaletą, jednak w literaturze przedmiotu znaleźć można krytykę tego rozwiązania – B. Allen, K.K. Chan i in. (2012, s. 2–3), K. Kauko (2015), w której podnoszono negatywny wpływ na koszt udzielanych kredytów.

W zaleceniach Komitetu Bazylejskiego znajduje się bardzo szczegółowy opis metody kalkulacji NSFR, który równocześnie wymaga bardzo szczegółowych danych finansowych instytucji kredytowych, które nie są publicznie dostępne. Dlatego też w celu oszacowania wskaźnika w oparciu o informacje podane do publicznej wiadomości, konieczne było wprowadzenie przez mnie założeń i uproszczeń. Podobne badania przeprowadzone zostały przez F.F. Vazqueza i P. Federico (2012), T. Kapana i C. Minoiu (2013), J. Gobata, M. Yanase i in. (2014) oraz M. Flotyńskiego (2017a). Tabela pozycji i wag zastosowanych w badaniu została zaprezentowana w aneksie 1.

### **5.3. Charakterystyka wskaźników wybranych instytucji kredytowych**

Badanie zostało przeprowadzone na próbie 28 instytucji kredytowych działających w krajach UE. Z tej grupy 27 instytucji zostało wybranych z uwagi na fakt, iż Europejski Urząd Nadzoru Bankowego sklasyfikował je jako instytucje systemowo ważne dla globalnego sektora bankowego w 2018 r. EBA co roku publikuje listę instytucji systemowo ważnych (G-SIIs). Lista obejmuje instytucje kredytowe, które zostały uznane przez EBA za te, których upadłość może zagrażać stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej. Na liście znajdują się nie tylko instytucje ze strefy euro, ale także spoza niej. Co więcej, część spośród analizowanych podmiotów została równocześnie zakwalifikowana przez Radę Stabilności Finansowej jako globalnie systemowo ważne banki (*Global Systemically Important Banks*, G-SIBs). Wybrane banki odzwierciedlają więc grupę instytucji będących w centrum zainteresowania zreformowanych instytucji nadzoru z uwagi na potencjalne konsekwencje, jakie niosłyby ze sobą ich problemy z płynnością.

Podmioty wymienione w zestawieniu EBA potraktowano jako wyjściową grupę analizowanych instytucji. Z uwagi na brak danych odrzucono część z nich<sup>2</sup>. Niekompletność danych wykluczałaby analizę tych podmiotów oraz uniemożliwiłaby konstrukcję miernika syntetycznego. W przypadku niektórych instytucji

---

2 W tej grupie znalazły się: ABN Amro, Banque Postale, BFA, Crédit Mutuel, Handelsbanken, La Caixa, Nationwide oraz Nykredit.

kredytowych stwierdzono, że publikują one dane skonsolidowane w niestandardowych pozycjach sprawozdań finansowych, co uniemożliwia odseparowanie informacji wykorzystywanych w przeprowadzonym badaniu<sup>3</sup>. Z kolei niektóre francuskie instytucje kredytowe nie publikują pozycji wartości posiadanych aktywów ważonych ryzykiem, zaś dane odnośnie do ich ekspozycji na ryzyko nie umożliwiają oszacowania tej pozycji<sup>4</sup>. Trudności te wynikają ze specyfiki przyjętych przez francuskie banki standardów sprawozdawczości. Warto zauważyć, że jeden z podmiotów dokonał również dużych zmian w formie i zakresie publikowanych danych na przestrzeni lat objętych badaniem<sup>5</sup>. Wykluczenie wynikało również z fundamentalnej zmiany w strukturze aktywów i strukturze własnościowej holdingu. W przypadku brytyjskiego banku Nationwide problemem jest nietypowa forma prowadzonej działalności – jest to podmiot działający na zasadzie kasy oszczędnościowo-budowlanej, inna jest zatem struktura jego sprawozdań finansowych.

Dodatkowo, ze względu na znaczenie dla krajowej gospodarki oraz w celu przeprowadzenia analizy porównawczej, przebadano również bank PKO BP z Polski, nieznajdujący się w jurysdykcji podmiotów unii bankowej i reprezentujący inną skalę działalności. Bank PKO BP został wybrany spośród polskich instytucji kredytowych z uwagi na fakt, iż jest to podmiot dominujący w krajowym sektorze bankowym.

W celu przeprowadzenia badania konieczne było wykorzystanie danych źródłowych banków zawartych w ponad 350 opracowaniach (sprawozdaniach finansowych, raportach ryzyka oraz w innych dokumentów finansowych). Zgromadzone dane odnoszą się do całej grupy kapitałowej danej instytucji, ponieważ w dostępnych sprawozdaniach finansowych nie zawsze istnieje możliwość wydzielenia danych jedynie dla części bankowej. Jednocześnie ciężar nowych wymogów ostrożnościowych i płynnościowych rozkładany jest na całą grupę. Podobnie konsekwencje trudności finansowych niektórych podmiotów w znajdujących się w takiej strukturze mają wpływ na wyniki całej grupy.

Pełna lista instytucji kredytowych zakwalifikowanych do badania została przedstawiona w aneksie 2. Dane zostały zebrane dla dwunastoletniego okresu (lata 2006–2017). Przedstawione wykresy mają charakter poglądowy i mają na celu jedynie zobrazowanie ogólnej kondycji badanych instytucji kredytowych na przestrzeni lat.

### 5.3.1. Charakterystyka rentowności

Kształtowanie się wskaźnika zwrotu na kapitale własnym (ROE) badanych instytucji zostało przedstawione w aneksie 3. Wskaźnik ten jest ważny z punktu widzenia nowych regulacji ostrożnościowych – konieczność podnoszenia kapitałów własnych wpływa na mierzoną w ten sposób rentowność kapitałów zainwestowanych

3 Dotyczy Nykredit.

4 Dotyczy Banque Postale oraz Crédit Mutuel.

5 Dotyczy Banque Postale.

w bank. Utrzymanie dotychczasowego poziomu rentowności kapitału własnego wymaga bowiem osiągania relatywnie większych zysków. Należy zaznaczyć, że na wykresie w aneksie 3 niedodatnie wartości ROE oznaczone zostały jako zero. Wartości przedstawione na wykresie zostały obliczone przez mnie, zaś wszelkie rozbieżności pomiędzy wartościami publikowanymi w sprawozdaniach finansowych niektórych instytucji kredytowych a wartościami obliczonymi zostały przedstawione w aneksie 4.

W analizowanym okresie wartości wskaźnika ROE charakteryzowały się dużą zmiennością. Największą wartość ROE odnotował szwedzki podmiot SEB w 2006 r., w kolejnych latach nastąpił znaczący spadek wartości analizowanego wskaźnika. W przypadku Royal Bank of Scotland można zauważyć zerową wartość wskaźnika rentowności kapitałów własnych, co jest konsekwencją ponoszenia strat przez podmiot rokrocznie od 2007 r. Znaczący spadek analizowanego wskaźnika charakteryzuje również Deutsche Bank, który w 2015 r. wykazał dotkliwą stratę w konsekwencji nałożenia nań wysokich kar za manipulacje na brytyjskim rynku międzybankowym. W miarę stabilny poziom wskaźnika ROE na poziomie oscylującym wokół 11% utrzymywany był przez szwedzki bank – Nordea.

Wskaźnik RORAA, czyli roczna stopa zwrotu na średniorocznej wartości aktywów ważonych ryzykiem, został oszacowany i przedstawiony dla badanych instytucji kredytowych w aneksie 5 niniejszego opracowania. Najwyższą wartość RORAA, na poziomie blisko 5%, odnotował w 2017 r. Swedbank. Trzeba nadmienić, że taki poziom rentowności aktywów jest znacznie powyżej poziomu rentowności aktywów ważonych ryzykiem osiąganego przez jakąkolwiek inną badaną instytucję kredytową. Podobnie jak miało to miejsce w przypadku wskaźnika ROE, dla wartości ujemnych przyjęto zerową wartość wskaźnika. Brak mierzalnego zwrotu na aktywach ważonych ryzykiem w ostatnim roku analizy wykazał Deutsche Bank. Stosunkowo wysokie wartości wskaźnika charakteryzowały z kolei PKO BP, z wartościami przekraczającymi 1,5%. Analizując wskaźnik RORAA, należy pamiętać o jego silnej zależności względem poziomu posiadanych aktywów, jak również ekspozycji na ryzyko – pozorna przewaga PKO nad konkurentami w tym względzie wynika w dużym stopniu z innej skali prowadzonej działalności. Niskimi wartościami wskaźnika RORAA cechuje się Unicredit, co świadczy o stosunkowo niewielkiej rentowności tego podmiotu w relacji do jego rozmiarów.

W aneksie 6 zostały przedstawione wartości wskaźnika poziomu kosztów działania dla badanych instytucji. W ostatnich analizowanych latach badanego okresu wskaźnik poziomu kosztów działania był dla brytyjskich instytucji kredytowych na relatywnie niskim poziomie, oscylując w granicach 2%. Oznacza to, że w stosunku do okresu sprzed wybuchu kryzysu finansowego nastąpił spadek jego wartości. Najwyższy wskaźnik poziomu kosztów działania, powyżej 5%, w okresie przed wybuchem kryzysu finansowego, charakteryzuje Crédit Agricole, DZ Bank oraz PKO BP. Polski podmiot jest najmniejszy spośród analizowanych, a zatem

wysoki udział kosztów operacyjnych może odbijać się niekorzystnie na jego konkurencyjności w porównaniu z innymi instytucjami finansowymi. W przypadku większości analizowanych instytucji kredytowych następuje stopniowy spadek poziomu kosztów działania na przestrzeni analizowanych lat.

### 5.3.2. Charakterystyka poziomu ryzyka działalności

Wskaźnik poziomu rezerw celowych dla badanej próby instytucji kredytowych został przedstawiony w aneksie 7. W tym kontekście wartość rezerw celowych stanowi zabezpieczenie akonto potencjalnych strat wskutek niezdolności klientów do spłaty zaciągniętych zobowiązań.

W początkowych latach analizowanego okresu wysokim wskaźnikiem poziomu rezerw celowych charakteryzował się BPCE oraz Sabadel. Wzrost wartości tego parametru w relacji do wartości należności należy ocenić pozytywnie, zwłaszcza biorąc pod uwagę niekorzystne warunki rynkowe w badanym okresie. Warto przy tym nadmienić, że zmiana ta nie ma wymiaru bezwzględnego – całkowita kwota należności banku konsekwentnie rosła. W przypadku BPCE brak rezerw akonto należności niespłaconych mógł wynikać z postępującego procesu fuzji w ramach grupy BPCE i wynikającej z niej niepewności co do faktycznego poziomu potencjalnych strat. W przypadku większości podmiotów poziom rezerw celowych był stosunkowo niski, często wyraźnie poniżej 2% wartości kredytów udzielonych. Wysokie wartości wskaźnika rezerw celowych charakteryzowały polski podmiot, jednakże należy pamiętać o tym, iż jest to instytucja kredytowa, która działa w skali regionalnej i skala udzielonych przez nią pożyczek była znacznie mniejsza od tej dla pozostałych instytucji w prezentowanym zestawieniu. Ciekawy jest również przypadek Swedbanku, który utrzymywał bardzo niewiele rezerw celowych. Wysokimi wartościami wskaźnika rezerw celowych w ostatnich dwóch latach analizowanego okresu charakteryzował hiszpański bank – Santander.

Wskaźnik jakości należności jest kolejnym parametrem wybranym do charakterystyki poziomu ryzyka działalności. Wartości wskaźnika dla badanych podmiotów zostały zaprezentowane w aneksie 8. Jak pokazują dane na wykresie, największą wartością charakteryzowały się Erste Bank, KBC oraz PKO BP w 2014 r. Polska instytucja kredytowa – PKO BP – posiadała relatywnie wysoki odsetek należności niespłaconych. Największy spadek udziału należności niespłaconych względem całkowitej wartości należności odnotował Bayern LB. Trzeba podkreślić, że realny spadek tego wskaźnika wynikał bezpośrednio ze spadku względnej wartości należności niespłaconych – w analizowanym okresie wartość wszystkich należności od klientów tego banku stale rosła.

Obliczone wartości wskaźnika Tier 1 dla analizowanych podmiotów zostały zaprezentowane w aneksie 9 niniejszego opracowania. We wszystkich badanych podmiotach nastąpił wzrost wielkości kapitału Tier 1. Największy wzrost udziału kapitałów najbardziej płynnych odnotował szwedzki podmiot – Swedbank,

w ostatnim analizowanym roku wyniósł ponad 25%. W przypadku jedynie trzech podmiotów wielkość wskaźnika Tier 1 w 2017 r. przekroczyła 20%. Poziom kapitału Tier 1 w posiadaniu instytucji kredytowej stanowi istotny bufor bezpieczeństwa, dlatego też zwiększanie udziału kapitałów wysoce płynnych w strukturze kapitałowej mogło mieć na celu nie tylko spełnianie nowych wymogów, ale również utrzymanie zaufania inwestorów w obliczu wysokich strat odnotowywanych przez bank w tych latach. Należy zauważyć skokowy wzrost udziału kapitału Tier 1 w strukturze pasywów banku Intesa Sanpaolo, która to wywołana została fuzją grup Intesa oraz Sanpaolo, formalnie powołując nową grupę kapitałową do życia (Banca Intesa, 2006). Najniższe udziały kapitału Tier 1 w 2017 r. odnotował hiszpański podmiot Santander. Podobnie jak to miało miejsce w przypadku wskaźnika ROE, dokonano porównania wartości obliczonych wskaźnika Tier 1 oraz wartości tych parametrów podawanych przez niektóre badane podmioty w ich sprawozdaniach finansowych. Rozbieżności zostały zaprezentowane w aneksie 10.

### 5.3.3. Charakterystyka płynności finansowej

Jednym z dwóch badanych wskaźników płynności jest wskaźnik kredyty/depozyty, którego wartości dla badanych podmiotów zostały przedstawione w aneksie 11. Poziom tego wskaźnika odzwierciedla stopień zaangażowania banku w podstawową działalność kredytowo-depozytową, a zarazem wskazuje na stopień finansowania działalności kredytowej środkami pozyskanymi na przykład na rynku międzybankowym czy kapitałowym. Wszystkie analizowane podmioty wykazują w miarę stabilny poziom relacji udzielanych kredytów i środków zdeponowanych na ich rachunkach. Najniższą relacją kredytów udzielonych do zgromadzonych depozytów, w przypadku wszystkich analizowanych lat, charakteryzował się Deutsche Bank. Wysokie wartości wskaźnika kredyty/depozyty cechowały z kolei szwedzki bank, Swedbank, który osiągał wartości niewiele odbiegające od 200%. Poziom wskaźnika znacznie przekraczający 100% oznacza, że dany bank finansuje działalność kredytową znacznym zadłużeniem w innych instytucjach kredytowych. Wartość wskaźnika poniżej 100% sugeruje, że bank skupia się na innych formach działalności, w niewielkim stopniu wykorzystując własną zdolność do kreacji kredytu.

Ostatnim badanym wskaźnikiem jest NSFR. Jest on wprowadzany stopniowo, od 2019 r. jego wartość miała się kształtować powyżej 100%. Wskaźnik stabilnego finansowania netto dla badanego okresu zaprezentowano na wykresie w aneksie 12. Jak wskazują dane zawarte na tym wykresie, poziom wskaźnika NSFR dla większości badanych podmiotów wykazywał niewielką zmienność i oscylował w granicach 100%. Najwyższy jego poziom zanotowano w przypadku niemieckiego podmiotu – DZ Banku w 2006 r. Tak wysoki stosunek źródeł finansowania względem aktywów mógł być konsekwencją zbycia zorganizowanej części przejętego wcześniej banku Norisbank (DZ Bank, 2006). Wskaźnik stabilnego finansowania netto

poniżej 100% zanotowano w przypadku angielskiego podmiotu, Lloyds, w którym dostępna wartość finansowania stabilnego nie pokryła wartości wymaganej w więcej niż 94%. Wskaźnik NSFR porównano z dostępnymi danymi publikowanymi w sprawozdaniach finansowych, a rozbieżności zaprezentowano w aneksie 13 monografii. Należy tutaj zaznaczyć, że w celu obliczenia wskaźnika NSFR według tej samej metodologii dla wszystkich instytucji kredytowych dokonano szeregu uproszczeń, dlatego też wskaźnik obliczany niejednokrotnie różni się wartości raportowanej.

## 5.4. Etapy konstrukcji miernika syntetycznego

Po dokonaniu wyboru wskaźników, jakie mają zostać użyte w konstrukcji miernika syntetycznego, kolejnym krokiem było zbadanie stopnia korelacji między nimi. W tym celu zbudowana została macierz korelacji, która stanowi zbiór wzajemnych współczynników korelacji pomiędzy zmiennymi. Współczynnik korelacji, mierząc siłę zależności pomiędzy dwoma miernikami, pomaga ocenić, czy obydwie miary wnoszą do badania nowe informacje – im wyższa wartość tego współczynnika, tym wyższa współzależność między zmiennymi i tym silniej zniekształcona staje się wartość miary syntetycznej. Za pomocą programu Gretl zbudowane zostały macierze korelacji pozwalające usunąć z badania wartości skorelowane, które wnosząby do obliczeń identyczne, bądź też zbliżone, informacje. W wyniku badania macierzy korelacji usuwany z badania jest wskaźnik o największym współczynniku korelacji, a skorygowana macierz konstruowana jest na nowo. Badanie przebiega do momentu, w którym skonstruowana macierz nie wykazuje istnienia silnej korelacji pomiędzy pozostałymi zmiennymi. W aneksie 14 przedstawiono macierze korelacji oszacowane dla wszystkich parametrów wyjściowych.

Jak widać w macierzy korelacji I, największy współczynnik korelacji 0,865 istnieje pomiędzy wskaźnikami rentowności ROE oraz RORAA, co wynika z faktu, iż oba wskaźniki bazują na wartości wyniku finansowego banku w danym roku. Biorąc pod uwagę łatwość interpretacji oraz uwzględnienie czynników ryzyka w ocenie rentowności, postanowiono pozostawić w badaniu wskaźnik ROE. Wskaźnik ten ma też większą wartość z punktu widzenia inwestorów, ponieważ odzwierciedla potencjalny zwrot na zainwestowanym w dany podmiot kapitale.

Zgodnie z wynikami przedstawionymi w macierzy II, najwyższy poziom korelacji istnieje między wskaźnikiem jakości należności oraz wskaźnikiem poziomu rezerw celowych – 0,557. Oba wskaźniki odzwierciedlają ekspozycję na ryzyko związaną z podstawową działalnością bankową, jednak kierując się chęcią jak



najlepszego odzwierciedlenia ekspozycji na ryzyko kredytowe, postanowiono odrzucić wskaźnik poziomu rezerw celowych.

W macierzy III przedstawiono wartości współczynników korelacji dla pozostałych wskaźników uwzględnionych w badaniu. Najsilniejsza korelacja zidentyfikowana została w tym przypadku między wskaźnikiem poziomu kosztów a współczynnikiem kapitałowym Tier 1 i wynosiła 0,437. Z uwagi na znaczenie współczynnika kapitałowego Tier 1 dla prowadzonego badania, zdecydowano się na usunięcie wskaźnika poziomu kosztów.

Ostateczny kształt macierzy korelacji dla wskaźników pozostawionych w badaniu przedstawia macierz korelacji IV. Warto zauważyć, że współczynnik korelacji pomiędzy wskaźnikiem jakości należności a wskaźnikiem kredyty/depozyty jest stosunkowo wysoki i wynosi 0,316. Biorąc jednak pod uwagę odmienny charakter informacji wnoszonych przez obydwie parametry do miernika syntetycznego, postanowiono pozostawić oba mierniki w badaniu. Decyzja ta jest także konsekwencją wniosków płynących z analizy literatury przedmiotu, zgodnie z którymi m.in. T. Górecki (2011, s. 319), H. Kassyk-Rokicka (2011, s. 83), P. Peternek i M. Kośny (2011, s. 342–344), J. Józwiak i J. Podgórski (2012, s. 123–125) współczynnik korelacji na poziomie 0,3 określają jako sygnał słabego lub przeciętnego związku liniowego między zmiennymi.

W kolejnym etapie dokonano normalizacji wybranych składowych wskaźnika syntetycznego, by zagwarantować ich porównywalność i addytywność (Walesiak, 2014). W procesie normalizacji mierniki pozbawiane są mian oraz zastępowane są mianami relatywnymi, które umożliwiają uporządkowanie ich względem obranego kryterium. Spośród dostępnych metod normalizacji wykorzystano podejście zaproponowane przez D. Strahl (1996, s. 18–33), w którym wskaźniki normuje się według następujących wzorów:

$$z_{ij} = \frac{x_{ij}}{\max x_i} \quad (\text{dla stymulant})$$

$$z_{ij} = \frac{\min x_i}{x_{ij}} \quad (\text{dla destymulant})$$

$$z_{ij} \begin{cases} 1 & \text{dla } x_{lo} \leq x_{ij} \leq x_{hi} \\ \frac{x_{ij}}{x_{lo}} - 1 & \text{dla } x_{ij} < x_{lo} \\ \frac{x_{hi}}{x_{ij}} - 1 & \text{dla } x_{ij} > x_{hi} \end{cases} \quad (\text{dla nominant})$$

gdzie:

- $z_{ij}$  – znormalizowana wartość wskaźnika  $j$  w danym roku,
- $x_{ij}$  – wartość wskaźnika  $j$  dla danego banku  $i$  w danym roku,
- $\max x_i$  – maksymalna wartość wskaźnika dla banku  $i$ ,
- $\min x_i$  – minimalna wartość wskaźnika dla banku  $i$ ,
- $x_{hi}$  – górna wartość graniczna dla wskaźnika,
- $x_{lo}$  – dolna wartość graniczna dla wskaźnika.

Jak już wcześniej wskazano, stymulanty to wskaźniki, których wysokie wartości są pożądane (jak np. rentowność), destymulanty to te zmienne, których wartości powinny być jak najniższe (jak np. poziom kosztów operacyjnych). Nominantami nazywa się wskaźniki, których wartość musi mieścić się w określonym przedziale (w badaniu nominantą jest wskaźnik kredyty/depozyty). Wykaz stymulant, destymulant i nominant został przedstawiony w tabeli 18.

**Tabela 18.** Wykaz stymulant, destymulant i nominant

Nazwa wskaźnika	Stymulanta	Destymulanta	Nominanta
ROE	X		
Jakość należności		X	
Tier 1	X		
Kredyty/depozyty			X
NSFR	X		

**Źródło:** opracowanie własne.

Znormalizowane wskaźniki uwzględnione w badaniu zostały zsumowane do miary syntetycznej dla każdego banku według wzoru:

$$m_s = \sum_{j=1}^n \frac{(z_j \times w_j)}{n}$$

gdzie:

$m_s$  – miernik syntetyczny,

$n$  – liczba składowych miernika syntetycznego,

$z_j$  – znormalizowana wartość wskaźnika  $j$ ,

$w_j$  – waga przypisana wskaźnikowi  $j$ .

Miernik syntetyczny został zbudowany w trzech wariantach, w których przypisano większą wagę jednej z trzech analizowanych cech. We wszystkich przyjęto, że suma wag nadawanych poszczególnym cechom instytucji kredytowych wynosi 1. Konfiguracja poszczególnych opcji badania jest moją autorską propozycją. W pierwszym wariantcie największa waga została przypisana rentowności funkcjonowania badanych instytucji kredytowych. Wskaźnikiem z tej kategorii jest ROE. Wielkość wagi, jaka została przypisana wskaźnikowi rentowności funkcjonowania, jest równa 0,4. Pozostałym wskaźnikom przypisano wagę równą 0,15. Syntetyczna ocena instytucji kredytowych z naciskiem na ich rentowność miała na celu weryfikację pierwszej hipotezy szczegółowej, mówiącej o niekorzystnym wpływie nowych wymogów ostrożnościowych na działalność instytucji kredytowych.

W drugim wariantcie nacisk położony został na miary ryzyka w mierniku syntetycznym. W badaniu ekspozycję na ryzyko reprezentują wskaźnik jakości

należności oraz współczynnik kapitałowy Tier 1. Miarom tym przypisano wagę 0,3, podczas gdy pozostałym wskaźnikom – 0,1333. Wariant ten, skupiając się na kwestii ekspozycji na ryzyko, miał umożliwić weryfikację drugiej hipotezy szczegółowej, mówiącej o spadającej ekspozycji na ryzyko w działalności instytucji kredytowych.

W trzecim wariantcie najwyższą wagę równą 0,3 przypisano miarom płynności, a zatem wskaźnikowi kredyty/depozyty oraz NSFR. Tak jak poprzednio, pozostałym miarom przypisana została waga 0,1333. Weryfikacja pozycji banków w trzecim wariantcie miała na celu zweryfikować hipotezę szczegółową dotyczącą wpływu nowych regulacji ostrożnościowych na płynność działalności instytucji kredytowych.

Wartości zagregowanego miernika syntetycznego dla badanych instytucji kredytowych są względem siebie porównywalne, jednak konieczne jest skonstruowanie referencyjnej miary zagregowanej, która umożliwi określenie, które instytucje kredytowe znajdują się w dostatecznie dobrej kondycji. Taką miarę odniesienia nazywa się warunkiem minimalnej satysfakcji oceny, którą na potrzeby badania oszacowano następująco (Strahl, 1996, s. 29):

$$m_{s\_ref} = \sum_{i=1}^n \frac{(z_{i\_ref\_j} \times w_j)}{n}$$

$$z_{i\_ref\_j} = \begin{cases} \min z_{ij} & \text{dla stymulant} \\ \min z_{ij} & \text{dla destymulant} \\ 1 & \text{dla nominant} \end{cases}$$

gdzie:

- $m_{s\_ref}$  – wartość miernika syntetycznego wyznaczająca minimum satysfakcji oceny,
- $z_{i\_ref\_j}$  – znormalizowana wartość referencyjna dla  $i$ -tego banku  $j$ -tego wskaźnika,
- $w_j$  – waga przyjęta dla  $j$ -tego wskaźnika,
- $\min z_{ij}$  – minimalna wartość znormalizowana przyjmowana przez wskaźnik  $j$  w banku  $i$ .

Obliczona w ten sposób wartość referencyjna użyta została we wszystkich trzech wariantach badania, by podzielić badane instytucje kredytowe na podmioty spełniające i niespełniające kryterium satysfakcji oceny.

## 5.5. Ocena instytucji kredytowych w kontekście budowy unii bankowej

Wyniki otrzymane w badaniu nie identyfikują pojedynczego podmiotu, który w każdej z badanych kategorii spełniałby stawiane mu wymogi we wszystkich okresach objętych badaniem (aneks 15, 16 i 17). Jednakże na uwagę zasługuje norweski podmiot – DNB, który w 2006 r. we wszystkich trzech wariantach miernika syntetycznego przekraczał zakładany próg minimalnej oceny. W kolejnych latach stosunkowo dobry poziom kapitalizacji norweskiego podmiotu, jeszcze przed zastrzeżeniem wymogów kapitałowych, złagodził wpływ nowych regulacji na jego kondycję i, z pominięciem roku 2011, zachował on zadowalającą rentowność. Pozycja DNB zdaje się stanowić punkt odniesienia dla europejskich instytucji nadzoru jako przykład stabilnego podmiotu finansowego, który jednocześnie utrzymuje silną pozycję konkurencyjną. Na uwagę w tym względzie zasługuje również francuski podmiot BPCE, który w sześciu analizowanych latach odznaczał się wyjątkowo wysoką płynnością i niską ekspozycją na ryzyko, co nie przeszkodziło mu w osiągnięciu relatywnie wysokiej rentowności w latach 2014–2016. W przeprowadzonym badaniu wzięto również pod uwagę polski podmiot, który szczególnie w latach 2007–2008 odznaczał się najwyższą wartością miary syntetycznej we wszystkich trzech wariantach badania. Należy pamiętać, że jest to bank najmniejszy spośród badanych, który działa jedynie w skali regionalnej, jednak jego zdolność do pogodzenia kwestii płynności i ekspozycji na ryzyko z rentownością zasługuje na uznanie.

Wnioski płynące z analizy przy wykorzystaniu miernika syntetycznego potwierdziły wagę problemu będącego pochodną rozmiaru instytucji kredytowych. Duże podmioty wykazują na ogół stosunkowo większe trudności w zakresie spełniania nowych wymogów ostrożnościowych, przy jednoczesnym zachowaniu rentowności i płynności. Poza oczywistym związkiem z ilością środków konieczną do zgromadzenia dla zagwarantowania relatywnie większej wartości aktywów ważonych ryzykiem, instytucje te są równocześnie silniej wzajemnie powiązane oraz większe jest ich zaangażowanie w dodatkową działalność finansową. Ta charakterystyka sprawia, że największe podmioty finansowe stwarzają realne zagrożenie, które trudno będzie ograniczać przy kontynuowanym wzroście skali prowadzonej przez nie działalności. Identyfikacja tej zależności potwierdza wskazaną w **hipotezie głównej** tendencję wzrostową symetrii kosztu i ryzyka w działalności instytucji kredytowych.

W aneksie 15 zostały zaprezentowane otrzymane wyniki dla miary syntetycznej oszacowanej z naciskiem położonym na rentowność działania badanych podmiotów. Ten wariant badania stawia analizowane instytucje w zdecydowanie najgorszym świetle, gdyż tylko jedna z nich, ING, przekraczała obliczony próg satysfakcjonującej oceny w całym okresie objętym badaniem. Zastosowanie miary syntetycznej w tym kontekście pozwala również dostrzec ogólną tendencję

w sektorze. Zgodnie z oczekiwaniami zdecydowana większość podmiotów wykazywała dobrą rentowność w latach 2006–2007, a mniej niż połowa utrzymała ją w latach 2008–2014. Poza ING, na uwagę zasługuje relatywnie dobra pozycja francuskich podmiotów BNP Paribas i Crédit Agricole, a warto przy tym zauważyć, że wszystkie trzy podmioty zaklasyfikowane zostały jako globalnie systemowo ważne. W ostatnim analizowanym roku (2017) najwyższą wartość miernika syntetycznego osiągnął niemiecki podmiot – Nordlb. Podkreślić należy stopniową poprawę oszacowanych wartości miary syntetycznej dla badanych podmiotów począwszy od 2015 r., kiedy to gospodarki europejskie stopniowo wracały na ścieżkę wzrostu gospodarczego.

Analiza wyników badania w wariancie pierwszym nie dała podstaw do odrzucenia **pierwszej hipotezy szczegółowej**, co potwierdza negatywny wpływ nowych wymogów ostrożnościowych na rentowność instytucji kredytowych. Wypadkowy wpływ na kondycję instytucji kredytowych analizowany pod kątem ich rentowności był niekorzystny, zaś nawet w ostatnim roku analizy 25% badanych podmiotów zasługiwała na negatywną ocenę. Trzeba zaznaczyć, że konsekwencje kryzysu finansowego utrudniły weryfikację pierwszej hipotezy szczegółowej, jako że duży wpływ na rentowność podmiotów w badanym okresie miały ogólne warunki ekonomiczne.

W drugim wariancie, który został przeanalizowany, największą wagę przypisano wskaźnikom opisującym poziom ryzyka działalności banków. W tym aspekcie badane podmioty zostały ocenione znacznie lepiej i, poza kilkoma wyjątkami, osiągnęły wartości miary syntetycznej powyżej ustalonego minimum. Otrzymane wyniki zaprezentowane zostały w aneksie 16. Szczególnie dobre rezultaty osiągnęło sześć instytucji finansowych, które co najmniej raz w badanym okresie uzyskały najlepszy wynik. Najlepiej w tym wariancie wypada jednak francuski podmiot, BPCE, który w latach 2010–2014 oraz 2016 r. osiągnął najwyższą wartość miernika syntetycznego. W przeciwieństwie do niego, banki Bayern LB oraz Swedbank nie spełniły wymogu minimalnej satysfakcjonującej oceny odpowiednio pięć- i czterokrotnie. Ich pozycję należy ocenić tym bardziej krytycznie, że znalazły się one w grupie najgorzej ocenianych podmiotów w wariancie pierwszym. Można zatem stwierdzić, że relatywnie wysoka ekspozycja na ryzyko tych podmiotów nie przekładała się na ich rentowność. Jeżeli w analizie brać pod uwagę polski bank, to przez większość badanego okresu mieścił się w grupie banków ze „średnią” wartością miernika syntetycznego, jednak dwukrotnie (2007–2008) jego wyniki był najwyższy spośród badanych instytucji.

Wyniki badania w wariancie drugim wskazały na zdolność badanych instytucji kredytowych do zarządzania ryzykiem. Stopniowe wprowadzanie nowych wymogów ostrożnościowych ułatwiło im dostosowanie się do nowego otoczenia regulacyjnego. Wypadkowa ocena instytucji kredytowych w tym kontekście była pozytywna, jednak jak wskazały wyniki badania w wariancie pierwszym, rentowność podmiotów często była niesatysfakcjonująca. Nie było zatem podstaw do odrzucenia **drugiej hipotezy szczegółowej**, traktującej o malejącym ryzyku upadłości banków przy jednoczesnym spadku ich rentowności.

W wariancie trzecim największy nacisk został położony na kwestię płynności. Wyniki, jakie otrzymano z konstrukcji miernika syntetycznego w takim wariancie, przedstawiono w aneksie 17. Ocena instytucji kredytowych w tym kontekście wydaje się bardziej jednoznaczna, gdyż trudności z osiągnięciem progu minimalnej satysfakcjonującej oceny odnotowywano często dla tych samych dziewięciu instytucji. Najgorzej w tym zestawieniu ocenić należy Deutsche Bank, Nordeę i Swedbank, które ani razu nie osiągnęły wartości progowej dla obliczonej miary syntetycznej. Znacznie lepiej w tym wariancie wypadł bank BPCE, który sześciokrotnie osiągał najwyższą wartość miary syntetycznej. Kolejnym bankiem, który dwukrotnie osiągał wysoką wartość miernika syntetycznego, był polski podmiot w latach 2007–2008. W tym zestawieniu dziesięć konglomeratów finansowych mieściło się w grupie osiągających „średni” miernik syntetyczny. Pięć innych podmiotów – Erste Bank, ING, DNB, Standard Chartered oraz PKO BP – choć raz w badaniu uzyskiwało najwyższą wartość miernika syntetycznego.

Analiza wartości miary syntetycznej zorientowanej na wskaźniki płynności nie wykazywała konkretnej tendencji w sektorze, tak jak miało to miejsce w przypadku wariantu pierwszego. Sugeruje to, że przyjęty margines płynności dla prowadzonej działalności jest kwestią ustalaną indywidualnie przez każdy z tych podmiotów. Nie można również stwierdzić, by rozmiar badanego podmiotu przekładał się jednoznacznie na możliwość spełnienia wymogu minimalnej satysfakcjonującej oceny. Za przykład mogą tu służyć BNP Paribas, Crédit Agricole, czy Santander – każdy z nich sklasyfikowany został jako globalnie systemowo ważny, a w całym badanym okresie podmioty te, podobnie jak np. Intesa Sanpaolo czy PKO BP, przekraczały wartość progu minimalnej oceny. Konsekwentnie, wyniki badania w wariancie trzecim pozwoliły na odrzucenie **trzeciej hipotezy szczegółowej**. Nie ma zatem podstaw, by stwierdzić, że poprawia się płynność instytucji kredytowych w wyniku wprowadzenia nowych wymogów ostrożnościowych.

## 5.6. Podsumowanie

Przedstawiona metoda badawcza umożliwia przeprowadzenie analizy instytucji kredytowych względem cech trudnych do bezpośredniej oceny, takich jak relatywna zdolność do przystosowywania się do nowych wymogów ostrożnościowych. Ocena syntetycznego wpływu reformy systemu nadzoru nad instytucjami kredytowymi jest zadaniem trudnym, zwłaszcza jeśli uwzględni się odmienny charakter działalności prowadzonej przez instytucje finansowe, które nierównomiernie odczuwają konieczność podnoszenia kapitalizacji i płynności. Wynika to właśnie z faktu poprawiającej się symetrii kosztów ponoszonych na rzecz spełniania wymogów ostrożnościowych względem profilu ryzyka prowadzonej działalności

– podmioty prowadzące asekuracyjną politykę kredytową i inwestycyjną zmuszone będą do gromadzenia mniejszego wolumenu kapitału. Należy podkreślić, że badane podmioty pochodzą z krajów o bankowo zorientowanym modelu finansowym, co ułatwiło dokonywanie porównań. Miernik syntetyczny stanowi w tym kontekście pomocne narzędzie, które pomaga pogrupować banki względem ich zdolności do adaptacji do nowych regulacji, a przez to zidentyfikować podmioty, na których należy skupić działania nadzorcze. Syntetyczna ocena tej zależności potwierdza hipotezę główną, sugerującą wzrost symetrii kosztów spełniania wymogów ostrożnościowych w relacji do ekspozycji na ryzyko instytucji kredytowych.

Wykorzystując miary syntetyczne w prowadzonych analizach, należy pamiętać o ich niedoskonałościach, które często wynikają z wad parametrów składowych wykorzystanych w badaniu. Wybór wskaźników, które zostaną wykorzystane w konstrukcji miernika, może działać na korzyść bądź niekorzyść badanych podmiotów. Niemniej jednak przeprowadzenie wielowymiarowej analizy tego typu umożliwi hierarchizację badanych podmiotów w sposób bardziej obiektywny niż byłoby to możliwe przy skupieniu się na poszczególnych parametrach z osobna. Skonstruowany w badaniu miernik syntetyczny może być rozbudowywany również w dalszych badaniach, a przeprowadzona analiza porównawcza może zostać zestawiona z innym zestawem wskaźników, które w przedstawionej wersji arbitralnie zostały usunięte ze względu na wysoki współczynnik korelacji.

Analiza trzech wariantów miary syntetycznej potwierdza, że dostosowanie się instytucji kredytowych do nowych wymogów ostrożnościowych, przy jednoczesnym zachowaniu płynności i rentowności, jest trudnym zadaniem. Warto przy tym zauważyć, że w przypadku hierarchizacji banków względem ich rentowności istotnym czynnikiem wpływającym na ich ocenę mogła być sytuacja ekonomiczna kluczowych rynków, na których aktywne były te podmioty. Niemniej jednak wyniki badania w wariancie pierwszym potwierdziły pierwszą hipotezę szczegółową mówiącą o negatywnym wpływie wymogów ostrożnościowych na rentowność banków. Z kolei analiza ekspozycji tych podmiotów na ryzyko może być bardziej miarodajna, jako że nowy zintegrowany nadzór obciążał analizowane podmioty kosztami dostosowywania się do nowych wymogów bardziej równomiernie – wspólne zasady obowiązujące SIFIs narzucają im jednakową metodę kalkulacji wartości ekspozycji na ryzyko, zaś stawiany im względny wymóg kapitałowy różnić mógł się jedynie poziomem opisanych w rozdziale trzecim buforów kapitałowych. Wyniki badania w wariancie drugim, w połączeniu z wnioskiem na temat wpływu regulacji na rentowność banków, potwierdzają drugą hipotezę szczegółową o spadającym ryzyku upadłości instytucji kredytowych kosztem ich rentowności. W przypadku analizy płynności badanych podmiotów trudno jest jednoznacznie wskazać kierunek wpływu nowych wymogów na działalność banków, może to jednak wynikać z faktu, że obowiązek odnośnie do NSFR zacznie obowiązywać od 2019 r. Wyniki badań w okresie objętym analizą stanowią podstawę do odrzucenia trzeciej hipotezy szczegółowej mówiącej o pozytywnym wpływie wymogów ostrożnościowych na płynność instytucji kredytowych.





# Zakończenie

W niniejszej monografii dokonana została analiza nowego systemu nadzoru nad europejskim rynkiem bankowym – unii bankowej, ze szczególnym uwzględnieniem jej pierwszego filaru – Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Zagadnienie to jest ważne i interesujące, jako że nigdy wcześniej nie budowano skoordynowanego nadzoru nad sektorem bankowym o charakterze ponadnarodowym na taką skalę.

Rozważania rozpoczęłam od teoretycznych przesłanek integracji rynków finansowych. Wnioski płynące z dokonanych przeze mnie studiów literaturowych nie wskazywały na istnienie naukowo umotywowanych argumentów na rzecz takiej integracji. Kwestia ta została poruszona tylko przez jednego ekonomistę i to w dość ograniczonym zakresie. Na uwagę zasługuje także fakt, iż idea utworzenia nadzoru ponadnarodowego w odniesieniu do rynku finansowego przez długi czas nie była rozważana ani przez ekonomistów, ani przez polityków, co może dziwić, zwłaszcza ze względu na wyjątkową rolę sektora bankowego w systemie finansowym.

Stabilność sektora bankowego często jest utożsamiana ze stabilnością finansową, ponieważ wszelkie jej zaburzenia przenoszą się na inne elementy rynku, destabilizując tym samym całe gospodarke. Centralne znaczenie tego sektora dla wysoko rozwiniętych państw europejskich jest tym bardziej widoczne, jeśli pod uwagę weźmie się rosnące znaczenie transgranicznej działalności europejskich banków oraz rozmiary tych instytucji w stosunku do PKB państw członkowskich Unii Europejskiej. Wszystkie te cechy sektora bankowego dowodzą ważności istnienia jednolitego, skoordynowanego nadzoru nad jego kondycją na poziomie ponadnarodowym.

Ostatni kryzys finansowy unaoczniał skalę konsekwencji braku jednolitego nadzoru nad sektorem bankowym. Działania doraźne mające przeciwdziałać skutkom kryzysu skupiły się na pokrywaniu strat ponoszonych przez zagrożone instytucje kredytowe oraz przeciwdziałaniu ryzyku utraty zaufania klientów do sektora bankowego. Interwencje te sfinansowane zostały ze środków publicznych, co należy ocenić negatywnie. Konieczne jest jednak podkreślenie faktu, że w przypadku wybuchu paniki wśród deponentów środków w systemie

bankowym budżet żadnego z państw UE nie byłby w stanie pokryć powstałej w konsekwencji luki płynności. Systemową odpowiedzią na te problemy miało być powołanie unii bankowej opartej na trzech filarach. Jak wykazano w monografii, proces tworzenia unii bankowej nie przebiegał bez zakłóceń, a państwa członkowskie obawiały się, i nadal obawiają, utraty ważnych dla nich kompetencji (dotyczących systemu gwarantowania depozytów), stan ten pozostawał bez zmian w chwili przygotowywania niniejszej monografii (grudzień 2018). Należy zatem stwierdzić, że mimo swojego znaczenia dla stabilności europejskiego systemu finansowego unia bankowa jest obecnie projektem niekompletnym. Empiryczne badania wpływu unii bankowej na funkcjonowanie europejskich instytucji kredytowych przeprowadzono zatem ze szczególnym uwzględnieniem pierwszego filaru (Jednolitego Mechanizmu Nadzoru).

Przyjętym celem pracy była ocena przemian zachodzących w nadzorze nad europejskim sektorem bankowym, ze szczególnym uwzględnieniem państw strefy euro, będących skutkiem budowy nowej sieci bezpieczeństwa finansowego w ramach pierwszego filaru unii bankowej. Cel ten został zrealizowany przy wykorzystaniu szeregu metod badawczych, w tym zwłaszcza WAP i skonstruowanego miernika syntetycznego, przy zastosowaniu którego dokonana została weryfikacja sformułowanych w badaniu hipotez. **Hipoteza główna** postawiona w niniejszej monografii została zweryfikowana pozytywnie, co oznacza, że reforma nadzoru na europejskim rynku usług bankowych w konsekwencji powstania unii bankowej oznacza wzrost symetrii kosztu i ryzyka w działalności banków Unii Europejskiej. Uszczegółowienie oraz koordynacja podejścia do kwestii wymogów ostrożnościowych stawianych instytucjom kredytowym doprowadziła do poprawy symetrii kosztów ponoszonych w kontekście wypełniania nowych wytycznych przez instytucje kredytowe względem skali ich ekspozycji na ryzyko.

W pracy sformułowano również hipotezy szczegółowe, których weryfikacja możliwa była przy wykorzystaniu skonstruowanego miernika syntetycznego. **Pierwsza z hipotez szczegółowych**, która odnosiła się do niekorzystnego wpływu wprowadzenia zaostrzonych wymogów ostrożnościowych i płynnościowych na działalność banków na terenie Unii Europejskiej, została zweryfikowana pozytywnie przy zastosowaniu pierwszego oraz drugiego wariantu miernika syntetycznego. Uzyskane wartości syntetyczne potwierdzają istnienie negatywnego wpływu regulacji ostrożnościowych na rentowność instytucji kredytowych.

**Druga z hipotez szczegółowych**, która wskazywała na wpływ reformy nadzoru na ekspozycję instytucji kredytowych na ryzyko przy jednoczesnym ograniczeniu ich rentowności, także została zweryfikowana pozytywnie. W tym przypadku również został wykorzystany pierwszy i drugi wariant miernika syntetycznego. Istnienie tej zależności potwierdza zatem skuteczność nowych wymogów ostrożnościowych w kontekście ograniczania ryzyka upadłości banków, jednak dzieje się to kosztem ich rentowności. Tym samym wnioski z przeprowadzonych badań nie dają podstaw, by potwierdzić występowanie, sugerowanej przez krytyków unii bankowej, presji na angażowanie banków w ryzykowne inwestycje w celu

kompensacji kosztów dostosowania do wymogów kapitałowych. Precyzyjna weryfikacja tej zależności wymagałaby jednak dodatkowych badań.

**Trzecia z hipotez szczegółowych**, która wskazywała na istnienie wpływu wprowadzenia nowych regulacji ostrożnościowych i płynnościowych na wzrost symetrii należności finansowych i zobowiązań, została zweryfikowana negatywnie. W tym badaniu wykorzystany został trzeci wariant miernika syntetycznego, jego wyniki nie wykazywały znaczącego wpływu wskazanych zmian na płynność badanych instytucji kredytowych. W kontekście oceny stabilności instytucji kredytowych wniosek ten działa na niekorzyść SSM, warto jednak zauważyć, że relacja ta może ulec zmianie wraz z wejściem w życie bardziej precyzyjnych wymogów dotyczących płynności w postaci LCR oraz NSFR. W mojej opinii, doprecyzowanie wymogów w zakresie adekwatności utrzymywanych należności i zobowiązań będzie miało negatywny wpływ na rentowność instytucji kredytowych, natomiast na stabilność instytucji kredytowych objętych SSM – korzystny. Oceny tych zmian dokonać będzie można jednak najwcześniej w 2020 r., po pierwszym roku obowiązywania nowych wymogów płynnościowych.

Podjmując próbę całościowej oceny działania Jednolitego Mechanizmu Nadzoru, należy stwierdzić, że stopniowo realizuje on swoje kluczowe zadanie, jakim jest poprawa stabilności sektora bankowego państw członkowskich. Instytucje kredytowe ograniczają lokowanie środków w inwestycje ryzykowne w celu redukcji wynikającego z nich wymogu kapitałowego. O skuteczności mechanizmu w tym kontekście niewątpliwie decyduje prawidłowe przyporządkowanie aktywów instytucji kredytowych do poszczególnych grup ryzyka. Faktyczny obraz rentowności podmiotów w okresie objętym badaniem mógł być zniekształcony przez ogólną sytuację makroekonomiczną, jednak mimo to, w mojej opinii, sytuacja finansowa badanych banków w ostatnich latach nie stwarzała zagrożenia „ucieczki” tych banków spod jurysdykcji SSM. W dalszych badaniach, w miarę wchodzenia europejskich gospodarek w fazę wzrostu, warta przeanalizowania może być pozycja tych podmiotów z wykorzystaniem miar konkurencyjności.

Analizując wyniki uzyskane z wykorzystaniem miernika syntetycznego, należy pamiętać, że przy wyborze wskaźników cząstkowych do reprezentacji poszczególnych aspektów funkcjonowania badanych podmiotów zastosowano pewne uproszczenia. Oznacza to, że miernik syntetyczny pozwala oszacować wypadkowy wpływ nowych wymogów ostrożnościowych na kondycję ekonomiczną banków, nie jest jednak w stanie w pełni odzwierciedlić wszelkich zmian wywołanych przez utworzenie unii bankowej. Mimo tych ograniczeń, badanie przeprowadzone z wykorzystaniem miernika syntetycznego stanowi dobry punkt wyjścia do kolejnych rozważań i weryfikacji skuteczności wprowadzenia skoordynowanego nadzoru. Wykorzystanie miary syntetycznej może być również przydatne przy analizie zmian w innych obszarach działalności banków.



# Bibliografia

## Pozycje zwarte – artykuły naukowe, książki, komunikaty prasowe, raporty, propozycje regulacji, dokumenty robocze, wystąpienia

- Abrams R.K., Taylor M.W. (2000), *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper, vol. 00 (213), Washington D.C.
- Adamczyk M. (2012), *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego”, vol. 31.
- Aggarwal S., Aritomo K., Brenna G., Clark J., Guse F., Harle P. (2012), *Good Riddance. Excellence in Managing Wind-down Portfolios*, McKinsey Working Papers on Risk, vol. 31, New York.
- Aguiar M., Amador M., Farhi E., Gopinath G. (2015), *Coordination and Crisis in Monetary Unions*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Minneapolis.
- Alawode A.A., Al Sadek M. (2008), *What is Financial Stability?*, Central Bank of Bahrain Financial Stability Paper Series, vol. 1, Bahrain.
- Albiński P. (red.) (2014), *Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Alińska A. (2012), *Sieć bezpieczeństwa finansowego jako element stabilności funkcjonowania sektora bankowego*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego Studia i Prace”, t. 4.
- Allen B., Chan K.K., Milne A., Thomas S. (2012), *Basel III: Is the Cure Worse than the Disease*, „International Review of Financial Analysis”, vol. 25.
- Allen F., Hryckiewicz A., Kowalewski O., Tumer-Alkan G. (2010), *Transmission of Bank Liquidity Shocks in Loan and Deposit Markets: The Role of Interbank Borrowing and Market Monitoring*, Wharton Financial Centre Working Paper, vol. 10 (28), Pennsylvania.
- Allen F., Beck T., Carletti E., Lane P.R., Schoenmaker D., Wagner W. (2011), *Cross-border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*, CEPR, London.

- Allen P.R. (1976), *Organization and Administration of a Monetary Union*, International Finance Section, Dep. of Economics Princeton University, Princeton.
- Ambler T., Saltiel M. (2011), *Bank Regulation: Can We Trust the Vickers Report?*, Adam Smith Institute, <https://www.adamsmith.org/research/bank-regulation-can-we-trust-the-vickers-report> (dostęp: 19 sierpnia 2018).
- Amediku S. (2011), *Was Basel III Necessary and Will It Bring about Prudent Risk Management in banking*, SMC Working Papers, Zug.
- Armstrong A. (2012), *Restoring Trust in Banking*, „National Institute Economic Review” vol. 221 (1).
- Aygoúleas E., Goodhart C.A.E. (2015), *Critical Reflections on Bank bail-ins*, „Journal of Financial Regulation”, vol. 1 (1).
- Ayadi R., Pujals G. (2004), *Banking Consolidation in the EU. Overview and Prospects*, CEPS Research Report in Finance and Banking, vol. 34, Brussels.
- Baéle L., Ferrnando A., Hördhal P., Krylova E., Monnet C. (2004), *Measuring Financial Integration in the Euro Area*, ECB Occasional Paper Series, vol. 14, Frankfurt am Main.
- Bagehot W. (1873), *Lombard Street: a Description of the Money Market*, Scribner, Armstrong & Co, New York.
- Baglioni A. (2016), *The European Banking Union A Critical Assessment*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, London.
- Baily M.N., Litan R.E., Johnson M.S. (2008), *The Origins of Financial Crisis*, Fixing Finance Series, Business and Public Policy, vol. 3, Cambridge.
- Baka W. (2005), *Bankowość europejska*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Balassa B. (1961), *The Theory of Economic Integration*, George Allen & Urwin LTD, London.
- Baltzer M., Cappiello L., De Santis R.A., Mangelli S. (2008), *Measuring Financial Integration in the New EU Member states*, ECB Occasional Paper Series, vol. 81, Frankfurt am Main.
- Banca Intesa (2006), *Merger by Incorporation of Sanpaolo IMI S.P.A. with and into Banca Intesa S.P.A.*, [http://www.group.intesasanpaolo.com/script/Isir0/si09/fusione/eng\\_fusione.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/Isir0/si09/fusione/eng_fusione.jsp) (dostęp: 6 marca 2017).
- Bank for International Settlements (2012), *Guidelines to the International Locational Banking Statistics*, Bank for International Settlements Press & Communications, Basel.
- Baring F. (1797), *The Observation on the Establishment of England and on the paper circulation of the country*, Minevra Press for Swell Cornhill and Debrett, London.
- Barroso J.M.D. (2012), *Opening Remarks by President Barroso on the Next Steps for Stability, Growth and Jobs*, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-12-402\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-402_en.htm?locale=en) (dostęp: 25 sierpnia 2018).
- Basel Committee on Banking Supervision (1988), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (1996a), *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risk*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (1996b), *Overview of the Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market risk*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (1999), *A New Capital Adequacy Framework. Consultative Paper*, Bank for International Settlements, Basel.

- Basel Committee on Banking Supervision (2001), *Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative Document*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2004), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2005), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised framework*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2006), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2008), *Basel Committee on Banking Supervision Announces Steps to Strengthen the Resilience of the Banking System*, Press releases, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2012), *Core Principles for Effective Banking supervision*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2013a), *Basel III: the Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2013b), *Fundamental Review of the Trading Book: A Revised Market Risk Framework*, Consultative Document, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2014), *Basel III: the Net Stable Funding Ratio*, Bank for International Settlements, Basel.
- Basel Committee on Banking Supervision (2017), *Basel III: Finalising post-Crisis Reforms*, Bank for International Settlements, Basel.
- Bień A. (1988), *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Bilski J., Janicka M., Miziołek M. (2016), *Międzynarodowy System Finansowy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Bobáková V. (2003), *Raising the Profitability of Commercial Banks*, „The National Bank of Slovakia Banking Journal BIATEC”, vol. 11 (4).
- Bordes Ch., Clerc L. (2007), *Price Stability and the ECB'S Monetary Policy Strategy*, „Journal of Economic Surveys”, vol. 21 (2).
- Borio C., Disyatat P. (2011), *Global Imbalances and the Financial Crisis: Link or No Link?*, BIS Working Papers, vol. 346, Basel.
- Brewer E., Jackson W.E., Jagtiani J.A., Nguyen T. (2000), *The Price of Bank Mergers in the 1990s*, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, vol. 24 (1), Chicago.
- Brzozowski M. (2014), *CRD IV, CRR – instrumenty makroostrożnościowe*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Buch C.M. (2012), *From the Stability Pact to ESM – what next?*, IAW Discussion Papers, vol. 85, Tübingen.

- Buch C.M., Dages B.G. (eds.) (2018), *Structural Changes in Banking after the Crisis*, Committee on the Global Financial System Papers, vol. 60, Basel.
- Buckley R.P., Avgouleas E., Arner D.W. (2016), *Reconceptualising Global Finance and Its Regulation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Buiter W.H. (1995), *Macroeconomic Policy during a Transition to Monetary Union*, Centre for Economic Performance Discussion, vol. 261, London.
- Bujnowicz I. (2008), *Teoretyczne podstawy wyróżnienia systemów finansowych we współczesnej gospodarce rynkowej – wybrane aspekty*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, vol. 221.
- Bukowski S.I. (2007), *Unia Monetarna. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa.
- Bukowski S.I. (2011), *Międzynarodowa integracja rynków finansowych*, Difin, Warszawa.
- Bukowski S.I. (2018), *Fundamentals of Monetary Union and the Role of Financial Markets Integration: An Overview*, [w:] S.I. Bukowski (ed.), *Monetary Unions. Backgrounds, Advantages and Disadvantages*, Nova, New York.
- Buschgen H.E. (1997), *Przedsiębiorstwo bankowe*, Poltext, Warszawa.
- Calvo D., Crisanto J.C., Hohl S., Gutiérrez O.P. (2018), *Financial Supervision Architecture: What Has Changed after the Crisis?*, FSI Insights on Policy Implementation, vol. 8, Basel.
- Campbell T., Kracaw W. (1980), *Information Production, Market Signaling, and the Theory of Financial Intermediation*, „The Journal of Finance”, vol. 35 (4).
- Capiga M. (2008), *Bankowość*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej, Katowice.
- Carletti E., Hartmann P. (2002), *Competition and Stability: What's Special about Banking?*, ECB Working Paper, vol. 146, Frankfurt am Main.
- Caurana J. (2010), *Basel III: Towards a Safer Financial System*, Speech by General Manager of the Bank for International Settlements at the 3<sup>rd</sup> Santander International Banking Conference, Madrid.
- Cavelaars P., de Haan J., Hilbers P., Stellinga B. (2013), *Challenges for Financial Sector Supervision*, DNB Occasional Studies, vol. 11 (6), Amsterdam.
- Cecchetti S., Schoenholtz K. (2011), *Money, Banking and Financial Markets*, McGraw-Hill Education, New York.
- Chant J. (2003), *Financial Stability as a Policy Goal*, [w:] J. Chant, A. Lai, M. Illing, F. Daniel, *Essays on Financial Stability*, Bank of Canada, Technical Report, vol. 59, Ottawa.
- Cohen B.H., Edwards Jr G.A. (2017), *The New Era of Expected Credit Loss Provisioning*, BIS Quarterly Review, Basel.
- Commission of the European Communities, *Communication from the Commission Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, COM (1999) 232 final.
- Commission of the European Communities, *Completing the Internal Market – White Paper from the Commission to the European Council*, COM (1985) 310 final.
- Commission White Paper of 1 December 2005 on Financial Services Policy 2005–2010, COM (2005) 629 final.
- Copelovitch M.S., Singer D.A. (2008), *Financial Regulation, Monetary Policy, and Inflation in the Industrialized World*, „The Journal of Politics”, vol. 70 (3).
- Corden W.M. (1972), *Monetary Integration*, „International Finance”, vol. 93.



- Cour-Thimann P., Winkler B. (2013), *The ECB's non-standard Monetary Policy Measures. The Role of Institutional Factors and Financial Structure*, ECB Working Paper Series, vol. 1528, Frankfurt am Main.
- Crockett A.D. (1997), *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy? Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, vol. 4, Kansas City.
- Crockett A.D. (2001), *Issues in Global Financial Supervision*, Remarks at the 36<sup>th</sup> SEACEN Governor's Conference, Singapore.
- Čihák M., Podpiera R. (2006), *Is One Watchdog Better than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper, vol. 6 (57), Washington D.C.
- Daniels J.P., Van Hoose D.D. (2014), *International Monetary and Financial Economics*, Pearson, London.
- Danielsson J., Embrechts P., Goodhart C.A.E., Keating C., Muennich F., Renault O., Shin H.S. (2001), *An Academic Response to Basel II*, Financial Markets Group, Special Paper, vol. 130, London.
- Darvas Z., Wolff G.B. (2013), *Should No-Euro Area Countries Joint the Single Supervisory Mechanism?*, IEHAS Discussion Papers, vol. 23, Budapest.
- Davies T. (2018), *A year on from the Banco Popular Resolution: The Key Questions*, „Global Capital”, <https://www.globalcapital.com/article/b18js9kn5z5v7x/a-year-on-from-the-banco-popular-resolution-the-key-questions> (dostęp: 26 sierpnia 2018).
- Davis E. (2001), *A Typology of Financial Instability. Financial Stability Report*, Central Bank of Austria, vol. 2, Vienna.
- Dąbrowski M. (2009), *The Global Financial Crisis: Lesson for European Integration*, CASE Network Studies & Analyses, vol. 384, Warsaw.
- De Grauwe P. (2003), *Unia Walutowa. Funkcjonowanie i wyzwania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- De Groen W.P., Gros D. (2015), *Estimating the Bridge Financing Needs of the Single Resolution Fund: How Expensive Is It to Resolve Bank?*, CEPS Special Report, vol. 122, Brussels.
- De Haan L., Van Oordt M. (2016), *Timing of Banks' Loan Loss Provisioning during the Crisis*, De Nederlandsche Bank, Working Paper, vol. 513, Amsterdam.
- De Meester B. (2014), *Liberalization of Trade in Banking Services. An International and European Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Degner H., Leuffen D. (2017), *Powerful engine or quantité négligeable? The role of Franco-German couple during the euro crisis*, EMU Choices Working Paper Series, Salzburg.
- Delivorias A. (2015), *A History of European Monetary Integration*, European Parliamentary Research Service, Brussels.
- Deloitte (2014), *The Single Supervisory Mechanism (SSM). Banking on the Banking Union*, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-perspectives-ecrs-banking-on-the-banking-union.pdf> (dostęp: 25 sierpnia 2018).
- Delors J. (1989), *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Committee for the Study of Economic and Monetary Union.

- Dermine J. (2002), *The Transformation of the European Financial System. European Banking: Past, Present and Future*, Second ECB Central Banking Conference. Conference Paper, Frankfurt am Main.
- Detzer D. (2014), *Financial Systems in Financial Crisis: An Analysis of Banking Systems in the EU*, „Intereconomics”, vol. 49 (2).
- Deutsche Bundesbank (2015), *Deposit Protection in Germany*, Monthly Report, vol. 12, Frankfurt am Main.
- Di Noia C., Di Giorgio G. (1999), *Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies*, „International Finance”, vol. 2 (3).
- Diamond D.W., Dybvig P.H. (1986), *Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation*, „The Journal of Business”, vol. 59 (1).
- Diaz del Hoyo J.L., Dorrucchi E., Heinz F.F., Muzikarova S. (2017), *Real Convergence in the Euro Area: a Long-term Perspective*, ECB Occasional Paper Series, vol. 203, Frankfurt am Main.
- Dimitruk J., Gawinecki J. (2017), *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej – budowa i zastosowanie*, „Biuletyn Wojskowej Akademii Technicznej”, t. 66 (4).
- Domanski D., Moessner R., Nelson W. (2014), *Central Banks as Lender of last Resort: Experiences during the 2007–2010 Crisis and Lessons for the Future*, Finance and Economics Discussion Series, Washington D.C.
- Donnelly S. (2018), *Advocacy coalitions and the lack of deposit insurance in Banking Union*, „Journal of Economic Policy Reform”, vol. 21 (3), Abingdon.
- Dragomir L. (2010), *European Prudential Banking Regulation and Supervision. The Legal Dimension*, Routledge, Abingdon.
- Dresler K. (2014), *Kluczowe znaczenie stabilnego systemu bankowego dla szeroko rozumianej stabilności finansowej*, „Studia Ekonomiczne. Economic Studies”, t. 1 (80).
- Drudi F., Durré A., Mongelli F.P. (2012), *The Interplay of Economic Reforms and Monetary Policy. The Case of the Euro Area*, ECB Working Paper Series, vol. 1467, Frankfurt am Main.
- Dudycz T. (2011), *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Indygo Zahir Media, Wrocław.
- Dunaway S. (2009), *Global Imbalances and the Financial Crisis*, Council on Foreign Relations Special Report, vol. 44, New York.
- Dziekański P. (2013), *Wskaźnik syntetyczny w procesie oceny gospodarki finansowej gmin wiejskich*, „Ekonomia”, nr 3 (24).
- Eckhardt P., Van Roosebeke B. (2015), *New Bank Liquidity Rules in the EU: a Blessing or a Curse?*, Centre for European Policy Input, vol. 7, Freiburg.
- Economic and Financial Affairs Council (2009), *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, „European Economy”, vol. 7.
- Eichengreen B. (1991), *Is Europe an Optimum Currency Area*, NBER Working Paper Series, vol. 3579, Cambridge.
- Eichengreen B., Portes R. (1987), *The Anatomy of Financial Crisis*, NBER Working Paper Series, vol. 2126, Cambridge.

- Eijffinger S.C.W. (2008), *Crisis Management in the European Union*, CEPR Policy Insight, vol. 27, London.
- Elliott D.J. (2012), *Key Issues on European Banking Union. Trade-offs and some recommendations*, Global Economy and Development Working Paper, vol. 52, Washington D.C.
- Emter L., Schmitz M., Tirpák M. (2018), *Cross-border Banking in the EU Wince the Crisis: What Is Driving the Great Retrenchment?*, ECB Working Paper Series, vol. 2130, Frankfurt am Main.
- European Banking Authority (2011), *Overview of the EBA 2011 Banking EU-wide Stress Test*, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/15932/EBA-ST-2011-003-Overview-of-2011-EBA-EU-wide-stress-test.pdf> (dostęp: 6 września 2018).
- European Banking Authority (2015), *Guidelines on the Interpretation of the Different Circumstances When an Institution Shall Be Considered as Failing or Likely to Fail under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU*, EBA/GL/2015/07, London.
- European Banking Authority (2016), *EU-wide Stress Test*, [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1519983/EBA\\_TR\\_ES\\_80H66LPTVDLM0P28XF25.pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1519983/EBA_TR_ES_80H66LPTVDLM0P28XF25.pdf) (dostęp: 26 sierpnia 2018).
- European Banking Authority (2018a), *EBA Risk Dashboard*, London.
- European Banking Authority (2018b), *Global Systemically Important Institutions (G-SIIs)*, <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/global-systemically-important-institutions/2018> (dostęp: 15 września 2018).
- European Central Bank (2000), *Merges and Acquisition Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2008), *EU Banking Structures*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2009), *Number of Monetary Financial Institutions in the Euro area and the European Union – 2009*, Press release, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090113.en.html> (dostęp: 10 listopada 2018).
- European Central Bank (2010), *Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States (2007–10)*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2011), *Macroeconomic adverse scenario for the 2011 EU-wide Stress-Test: Specification and Results*, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2015), *Report on Financial Structures 2015*, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2017), *Supervisory Banking Statistics. First quarter 2017*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2018), *List of Supervised Entities*, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.list\\_of\\_supervised\\_entities\\_201802.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.list_of_supervised_entities_201802.en.pdf) (dostęp: 25 sierpnia 2018).
- European Commission (2000), *Institutional Arrangements for the Regulation and Supervision of the Financial Sector*, Internal Market Directorate General, Brussels.
- European Commission (2008a), *Communication: A European Economic Recovery Plan*, COM (2008), 800 final.
- European Commission (2008b), *Communication: A Roadmap towards a Banking Union*, COM (2008), 510 final.

- European Commission (2008c), *Communication: from Financial Crisis to Recovery: A European Framework for Action*, COM (2008), 706 final.
- European Commission (2014), *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, An Investment Plan for Europe*, COM (2014) 903 final, Brussels.
- European Commission (2017), *Communication: On Completing the Banking Union*, COM (2017) 592 final.
- European Commission, European Investment Bank (2018), *Improving the Investment Environment*, [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/factsheet4-environment\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/factsheet4-environment_en.pdf) (dostęp: 12 sierpnia 2018).
- European Court of Auditors (2016), *Single Supervisory Mechanism – Good Start but Further Improvements Needed*, Special Report, vol. 29, Luxembourg.
- European Court of Auditors (2017), *Single Resolution Board: Work on a Challenging Banking Union Task Started, But Still a Long Way to Go*, Special Report, vol. 23, Luxembourg.
- European Financial Stability Facility (2011), *EFSF Framework Agreement*, [https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019\\_efs\\_f\\_framework\\_agreement\\_en.pdf](https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efs_f_framework_agreement_en.pdf) (dostęp: 18 sierpnia 2018).
- European Parliament (2016), *History of Economic and Monetary Union. Fact Sheets on the European Union*, Brussels.
- Federal Ministry of Finance (2013), *European Stability Mechanism*, Information from the Federal Ministry of Finance, Berlin.
- Feldstein M.S. (2015), *Ending the Euro Crisis?*, NBER Working Paper Series, vol. 20286, Cambridge.
- Ferguson Jr. R.W. (2003), *Capital Standards for Banks: the Evolving Basel Accord*, Federal Reserve Bulletin, vol. 8, Washington D.C.
- Ferguson Jr R.W., Kwast M. (2001), *Group of Ten. Report on Consolidation in the Financial Sector*, <https://www.bis.org/publ/gten05.pdf> (dostęp: 16 sierpnia 2018).
- Ferran E. (2016), *The Existential Search of the European Banking Authority*, „European Business Organization Law Review”, vol. 17 (3).
- Ferreira C. (2012), *Bank Market Concentration and Efficiency in the Europe Union: A Panel Granger Causality Approach*, Working Papers Department of Economics ISEG, vol. 3, Lisbon.
- Financial Stability Board (2011), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Basel.
- Financial Stability Board (2018), *About the FSB*, <http://www.fsb.org> (dostęp: 30 listopada 2018).
- Fleming J.M. (1971), *On Exchange Rate Unification*, „The Economic Journal”, vol. 81 (323).
- Flotyński M. (2017a), *Basel III Long-term Liquidity Standard in the Context of the Profitability of Banks and Volatility of Their Stock Prices – Quantitative Analysis of the Euro Area*, NBP Working Paper, vol. 274, Warsaw.
- Flotyński M. (2017b), *Wskaźnik stabilnego finansowania netto (NSFR) a zmiany w strukturze aktywów i pasywów banków*, „Studia Ekonomiczne”, vol. 325.

- Foot M. (2003), *What is „Financial Stability” and How Do We Get It?*, The Royal Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, London.
- Frankel J. (2015), *The Euro Crisis: Where to From Here*, „Journal of Policy Modeling”, vol. 37 (3).
- Frankel J.A., Rose A.K. (1996), *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper Series, vol. 5700, Cambridge.
- Freixas X., Gianini C., Hogghart G., Soussa F. (1999), *Lender of Last Resort: A Review of the Literature*, „Financial Stability Review”, vol. 13 (4).
- Freixas X., Rochet J.C. (2007), *Mikroekonomia bankowa*, CeDeWu, Warszawa.
- Freixas X., Santomero A.M. (2003), *An Overall Perspective On Banking Regulation*, Economic and Business Working Paper, vol. 664, Barcelona.
- Freytag A., Masciandaro D. (2005), *Financial Supervision Fragmentation and Central Bank Independence: The Two Sides of the Same Coin?*, Arbeits- und Diskussionspapiere der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Schiller-Universität Jena, vol. 14, Jena.
- Friedman M. (1953), *Essays in Positiv Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Garber P.M. (1993), *The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System*, [w:] M.D. Bordo, B. Eichengreen (eds.), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lesson for International Monetary Reform*, University of Chicago Press, Chicago.
- Geeroms H., Karbownik P. (2014), *A Monetary Union Requires a Banking Union*, Bruges European Economic Policy Briefings, vol. 33, Bruges.
- Gobat J., Yanase M., Maloney J. (2014), *The Net Stable Funding Ratio: Impact and Issues for Consideration*, IMF Working Paper, vol. 14 (106), Washington D.C.
- Gołędzinowski P. (2009), *Wpływ regulacji systemu bankowego na jego efektywność*, „Materiały i Studia”, nr 235.
- Goodfriend M., King R.G. (1988), *Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking*, <https://core.ac.uk/download/pdf/7359713.pdf> (dostęp: 12 sierpnia 2018).
- Goodhart C.A.E. (1985), *The Evolution of Central Banks*, London School of Economics and Political Science, London.
- Goodhart C.A.E. (2000), *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI Occasional Papers, vol. 1, Basel.
- Goodhart C.A.E. (2010), *The Changing Role of Central Banks*, BIS Working Papers, vol. 326, Basel.
- Goodhart C.A.E., Schoenmaker D. (1995), *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?*, „Oxford Economic Papers”, vol. 47 (4).
- Goodhart C.A.E., Schoenmaker D. (2009), *The de Larosiére Report: Two Down, Two to Go*, CEPR, <https://voxeu.org/debates/commentaries/de-larosi-re-report-two-down-two-go> (dostęp: 18 sierpnia 2018).
- Goodhart C.A.E., Tsomocos D. (2007), *Analysis of Financial Stability*, OFRC Working Papers Series, Oxford.
- Gostkowska-Drzewicka M. (2015), *Kondycja finansowa jako wyznacznik pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw deweloperskich*, „Nauki o Finansach”, nr 1 (22).
- Gostomski E. (2010), *Bankowość międzynarodowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.

- Gostomski E. (2016), *Zmiany w sektorze bankowym w krajach Unii Europejskiej w dobie pokryzysowej*, „International Business and Global Economy”, vol. 35 (2), Gdańsk.
- Górecki T. (2011), *Podstawy statystyki z przykładami w R*, BTC, Legionowo.
- Graczyński D. (2011), *Bazylea III i jej konsekwencje dla sektora bankowego w Polsce*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, t. 45 (2).
- Gren J., Howarth D., Quaglia L. (2015), *Supranational Banking Supervision in Europe: The Construction of Credible Watchdog*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 53.
- Gromek T., Pawlikowski A., Reich A., Szczepańska O. (2009), *Instytucjonalna Organizacja Nadzoru Finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Gronkiewicz-Waltz H. (2016), *On the Conflict of Interest between Supervision and Monetary Policy*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, t. 78 (3).
- Gros D. (2012), *The Single European Market in backing in decline – ECB to the rescue?*, [w:] T. Beck (ed.), *Banking Union for Europe. Risk and Challenges*, CEPR, London.
- Gros D. (2015), *Completing the Banking Union: Deposit Insurance*, CEPS Policy Brief, vol. 335, Brussels.
- Gros D., Schoemaker D. (2014), *European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 52 (3).
- Gros D., Thygesen N. (1992), *European Monetary Integration: from the European Monetary System to European Monetary Union*, Longman, London.
- Grosse T.G. (2012), *Doświadczenia regulacji sektora bankowego w Unii Europejskiej wobec planów wprowadzenia unii bankowej*, Analiza Instytutu Sobieskiego, vol. 47, Warszawa.
- Grubel H.G. (1970), *The Theory of Optimum Currency Areas*, „The Canadian Journal of Economics”, vol. 3 (2).
- Guillén M.F. (2009), *The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline*, The Lauder Institute, Pennsylvania.
- Halme L., Hawksby Ch., Healer J., Saprat I., Soussa F. (2000), *Financial Safety Nets and Market Discipline*, Bank of England, London.
- Hamilton J. (2007), *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Broad Reforms to EU Financial Services Regulation*, <https://business.cch.com/securitieslaw/news/MiFID%20whitepaper.pdf> (dostęp: 11 sierpnia 2014).
- Heffernan S. (2005), *Modern Banking*, John Wiley&Sons Ltd, West Sussex.
- Hertig G., Lee R. (2003), *Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation*, „Journal of Comparative Law Studies”, vol. 3 (2).
- High-Level Group (2009), *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, Brussels.
- High-Level Expert Group (2012), *High-Level Expert Group on the Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Final Report, Brussels.
- Hodson D., Quaglia L. (2009), *European Perspective on the Global Financial Crisis: Introduction*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 47 (5).
- House of Commons (2009), *The Nationalisation of Northern Rock*, <https://publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmpublic/394/394.pdf> (dostęp: 24 sierpnia 2018).

- Hryckiewicz A., Pawłowska M. (2013), *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, „Materiały i Studia”, nr 289.
- Huertas T.F. (2016), *European Bank Resolution: Making it work! Interim report of the CEPS Task Force on implementing financial sector resolution*, CEPS, Brussels.
- Humphrey T. (2010), *Lender of Last Resort: What It Is, Whence It Came, and Why the FED Isn't It*, „The Cato Journal”, vol. 30 (2).
- Icart A. (2003), *Comment on „Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?”*, [w:] P.C. Ugolini, A. Scheachter et al., *Challenges to Central Banking from Globalized Financial System*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Independent Commission on Banking (2011), *Final Report Recommendations*, London.
- Ingram J.C. (1973), *The Case for European Monetary Integration*, „International Finance”, vol. 98.
- Ingves S. (2007), *Is There an Optimal Way to Structure Supervision?*, BIS Review, <https://www.bis.org/review/r070516c.pdf?fbclid=IwAR329NpMP0RwZ8VAvrym3RHq1txuiwB4S-z7GJzUi8sYxV4yITywbKbEYMs> (dostęp: 1 listopada 2018).
- Issing O. (2003), *Monetary and Financial Stability: Is There a Trade-off?*, Bank for International Settlements, Basel, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030329.en.html> (dostęp: 10 sierpnia 2018).
- Iuga I. (2013), *Analysis of the Banking System's Concentration Degree in EU Countries*, „Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica”, vol. 15 (1).
- Iwanicz-Drozdowska M. (2007), *Integracja rynków finansowych – jej rodzaje i znaczenie*, [w:] M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Iwanicz-Drozdowska M., Smaga P. (2016), *Systemy bankowe w krajach postkomunistycznych na tle krajów rozwiniętych – analiza porównawcza*, „Finanse Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN”, t. 1 (9).
- Jakubowska A. (2013), *Financial Institutions as an Example of Institutions of Public Trust*, „Managerial Economics”, vol. 14.
- Janicka M. (2002), *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej – stan obecny i perspektywy*, „Bank i Kredyt”, nr 33 (6).
- Janicka M. (2007), *Konsolidacja w sektorze usług bankowych Unii Europejskiej*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica”, vol. 209.
- Janicka M. (2015), *Nierównowaga zewnętrzna w krajach strefy euro*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica”, vol. 5 (316).
- Janovec M. (2018), *Integrated Supervision of the Financial Market without the UK?*, „International Journal of Financial Studies”, vol. 6 (20).
- Jarrow R.A. (2006), *A Critique of Revised Basel II*, <https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/bank-research-conference/annual-6th/jarrowr.pdf> (dostęp: 14 sierpnia 2018).
- Jaworski W.L., Szelańska A. (2014), *Służebna rola banków w polskiej gospodarce*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, vol. 10 (934).
- Jaworski W.L., Zawadzka Z. (red.) (2008), *Bankowość: podręcznik akademicki*, Poltext, Warszawa.

- Jones B.A. (2018), *Central Bank Reserve Management and International Financial Stability – some post-Crises Reflections*, IMF Working Papers, vol. 18 (31), Washington.
- Jóźwiak J., Podgórski J. (2012), *Statystyka od podstaw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Kamiński T. (2013), *Wpływ kryzysu gospodarczego w Europie na politykę zewnętrzną Unii Europejskiej*, „Zeszyty Natolińskie”, t. 52.
- Kapan T., Minoiu C. (2013), *Balance Sheet Strength and Bank Lending during the Global Financial Crisis*, IMF Working Paper, vol. 13 (102), Washington D.C.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., Marcinkowska M. (2013), *Sektor bankowy – motor czy hamulec wzrostu gospodarczego?*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa.
- Kassyk-Rokicka H. (2011), *Mierniki statystyczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Kattel R., Kregel J., Tonveronachi M. (eds.) (2016), *Financial Regulation in the European Union*, Routledge, New York.
- Kaufman G. (1996), *Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation*, „The Cato Journal”, vol. 16 (1).
- Kauko K. (2012), *External Deficits and non-Performing Loans in the Recent Financial Crisis*, „Economics Letters”, vol. 115 (2).
- Kauko K. (2015), *The Net Stable Funding Ratio Requirement When Money Is Endogenous*, Bank of Finland Research, Discussion Papers, vol. 1, Helsinki.
- Kawulski A., Smykla B. (2002), *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowelizowanej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej (aspekty prawne)*, „Materiały i Studia”, nr 156.
- Każmierczak A. (2008), *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kennan P.B. (1969), *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, [w:] R. Mundell, A. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Kennan P.B. (1997), *Preferences, Domains and Sustainability*, „The American Economic Review”, vol. 87 (2).
- Kern A. (2016), *The European Central Bank and banking supervision: The regulatory limits of the Single Supervisory Mechanism*, „European Company and Financial Law Review”, vol. 13 (3).
- Kern A. (2017), *Bail-in: A Regulatory Critique*, „Butterworths Journal of International Banking and Financial Law”, vol. 33 (1).
- Koleśnik J. (2011), *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa.
- Konopczak M. (2009), *Efektywność kanału finansowego a wygładzanie konsumpcji w strefie euro i w Polsce*, „Bank i Kredyt”, nr 40 (1).
- Konopka M. (2011), *Analiza porównawcza rozwoju wybranych banków komercyjnych w latach 2001–2009*, „Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, t. 89.
- Kopiński A. (2008), *Analiza finansowa banku*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.



- Koterwas M. (2003), *Bazyłejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego i jego wpływ na kształt nadzoru bankowego na świecie*, „Bank i Kredyt”, nr 10.
- Kowalczyk-Rólczyńska P. (2016), *Zastosowanie metody sum standaryzowanych do oceny lokalnych rynków nieruchomości mieszkaniowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, t. 297.
- Kozak S. (2010), *Czynniki kształtujące dochodowość i efektywność banków spółdzielczych w okresie integracji z europejskim systemem finansowym*, „Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, t. 83.
- Kraciuk J. (2013), *Kryzys finansowy strefy euro*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, nr 4 (64).
- Krahnen J.P. (2013a), *Deposit Insurance Suitable for Europe: Proposal for a Three-stage Deposit Guarantee Scheme with Limited European Liability*, SAFE Policy Letter Series, vol. 8, Frankfurt am Main.
- Krahnen J.P. (2013b), *Rescue by Regulation? Key Points of the Liikanen Report*, SAFE White Paper Series, vol. 9, Frankfurt am Main.
- Krawiec J. (2015), *Metody prognozowania kryzysów zadłużenia: przegląd literatury*, „Studia Oeconomica Posnensia”, nr 3 (9).
- Kreft Z. (2004),  *Holding. Grupa kapitałowa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Krugman P.R., Obstfeld M. (2000), *International Economics – Theory and Policy*, Addison-Wesley Publishing Company, Boston.
- Kundera J. (2012a), *Kryzys w strefie euro. Przyczyny i metody przewycięzania*, [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej w gospodarce światowej. Dokąd zmierza strefa euro?*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Kundera J. (2012b), *The Theory of an Optimum Currency Area*, „Wrocław Review of Law, Administration & Economics”, vol. 2(2).
- Lamfalussy A. (2000), *Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of the European Securities Market*, Brussels.
- Lamfalussy A. (2001), *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Brussels.
- Lannoo K. (2002), *Supervising the European Financial System*, CEPS Policy Brief, vol. 23, Brussels.
- Lannoo K. (2009), *The Road Ahead after de Larosiére*, CEPS Policy Brief, vol. 195, Brussels.
- Lannoo K. (2017), *Uneven Progress in Implementing cross-Border Bank Resolution in the EU*, CEPS Policy Insights, vol. 26, Brussels.
- Large A. (2003), *Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World*, Bank of England Financial Stability Review, London, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2003/financial-stability-maintaining-confidence-in-a-complex-world> (dostęp: 7 sierpnia 2018).
- Lastra R.M. (1996), *Central Banking and Banking Regulation*, London School of Economics and Political Science, Financial Markets Group, London.
- Laurent J.P., Sestier M., Thomas S. (2016), *Trading Book and Credit Risk: How Fundamental Is the Basel Review?*, „Journal of Banking & Finance”, vol. 73.
- Lazarides T., Pitoska E. (2014), *The European Banking System before and after the Crisis*, „Corporate Ownership & Control”, vol. 11 (3–1).

- Leland H., Pyle D. (1977), *Informational Asymmetries, Financial Structures and Financial Intermediation*, „The Journal of Finance”, vol. 32 (2).
- Lenarčič A., Mevis D., Siklós D. (2016), *Tackling Sovereign Risk in European Banks*, European Stability Mechanism, Luxembourg.
- Lesáková L. (2007), *Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice*, 5<sup>th</sup> International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, Budapest.
- Levine R. (2002), *Bank- based or Market-based Financial Systems: Which Is Better?*, NBER Working Paper Series, vol. 9138, Cambridge.
- Lima D., Lazopoulos I., Gabriel V. (2012), *Monetary Policy and Banking Supervision: Is There a Conflict of Interest?*, Working Paper, [https://www.surrey.ac.uk/economics/DELETE/Conflict%20interest\\_Dec%202012.pdf](https://www.surrey.ac.uk/economics/DELETE/Conflict%20interest_Dec%202012.pdf) (dostęp: 11 sierpnia 2018).
- Llewellyn D.T. (2006), *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: Basis Issues*, World Bank Seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington D.C.
- Lumpkin S. (2002), *Supervision of Financial Services in the OECD Area*, OECD, Paris.
- Łuniewska M., Tarczyński W. (2006), *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Magnifico G. (1971), *European Monetary Unification for Balanced Growth: A New Approach*, Princeton University Press, Princeton.
- Marcinkowska M. (2003), *Wartość banku. Kierowanie wartości i pomiar wyników działalności banku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Marcinkowska M. (2007), *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa.
- Marcinkowska M. (2009), *Cele działania banku*, [w:] I. Różańska (red.), *Bankowość w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia. Księga jubileuszowa z okazji 80 rocznicy urodzin prof. dr. Władysława J. Jaworskiego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Marcinkowska M. (2010), *Kręte ścieżki Bazylei... czyli standardy kapitałowe banków: wczoraj, dziś i jutro*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, t. 44 (2).
- Marcinkowska M. (2012), *Porównawcza analiza finansowa banków*, „Bezpieczny Bank”, nr 1 (46).
- Marcinkowska M., Wdowiński P., Flejterski S., Bukowski S., Zygierewicz M. (2014), *Wpływ regulacji sektora bankowego na wzrost gospodarczy – wnioski dla Polski*, „Materiały i Studia”, nr 305.
- Martinez-Garcia E., Grossman V. (2016), *Consequence of the Euro: Monetary Union, Economic Disunion?*, FED Economic Letter, vol. 11 (2), Dallas.
- Masłowska-Joakinen A., Matysek-Jędrych A. (2016), *One Size Does Not Fit All – Institutional Determinants of Financial Safety Net Effectiveness*, NBP Working Paper, vol. 240, Warsaw.
- Matthews K., Thompson J. (2007), *Ekonomika bankowości*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Matysek-Jędrych A. (2007), *System finansowy – definicje i funkcje*, „Bank i Kredyt”, nr 38 (10).
- Mayer L.H. (1999), *An Agenda for Banking Supervision and Regulation*, Remarks before the Institute of International Bankers, Washington D.C.

- Mayes D.G. (2009), *Optimal Structures for Financial Regulation and Supervision*, CESifo DICE Report, vol. 7 (2), Munich.
- McKinnon R.I. (1963), *Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review”, vol. 53.
- McKinnon R.I. (2001), *Optimum Currency Area Revisited*, Stanford University, Stanford.
- McKinnon R.I. (2004), *Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 42 (4).
- Meade J.E. (1957), *The Balance of Payments Problems of EFTA*, „Economic Journal”, vol. 67.
- Meltzer A.H. (1985), *Financial failures and financial policies*, <https://pdfs.semanticscholar.org/1351/9880efce66f4d8e67aff8393fa2d1fa41dda.pdf> (dostęp: 12 sierpnia 2018).
- Merler S. (2016), *An Italian Take on Banking Crisis*, Bruegel, <http://bruegel.org/2016/10/an-italian-take-on-banking-crisis/> (dostęp: 26 sierpnia 2018).
- Merton R.C., Bodie Z. (2004), *The Design of Financial System: Towards a Synthesis of Function and Structure*, NBER Working Paper, vol. 10620, Cambridge.
- Mesnard B. (2016), *Loss Absorbing Capacity in the Banking Union: TLAC Implementation and MREL Review*, European Parliament, PE 574.408, Brussels.
- Mesnard B., Margerit A., Magnus M., Katopodi C. (2017a), *Global Systemically Important Banks in Europe*, European Parliament, PE 574.406, Brussels.
- Mesnard B., Margerit A., Magnus M. (2017b), *The Precautionary Recapitalization of Monte dei Paschi di Siena*, European Parliament, PE 587.392, Brussels.
- Mesnard B., Margerit A., Magnus M. (2017c), *The Resolution of Banco Popular*, European Parliament, PE 602.093, Brussels.
- Michalski B. (2014), *Kryzys irlandzki. Jak i dlaczego celtycki tygrys stracił swoją drapieżność?*, [w:] J. Rymarczyk, M. Wróblewski, D. Brzęczek-Nester (red.), *Kryzys i perspektywy strefy euro*, Oficyna Wydawnicza Arboretum, Wrocław.
- Milesi-Feretti G.M., Tille C. (2011), *The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis*, „Economic Policy”, vol. 26 (66).
- Mishkin F.S. (2002), *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mishkin F.S. (2011), *Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*, NBER Working Paper Series, vol. 16755, Cambridge.
- Miształ A. (2015), *Analiza rentowności spółek przemysłu surowcowego indeksu WIG20*, „Nauki o Finansach”, nr 2 (23).
- Molle W. (2000), *Ekonomika integracji europejskiej. Teoria, praktyka, polityka*, Fundacja Gospodarcza, Gdańsk.
- Mongelli F.P. (2002), „New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us?, ECB Working Paper Series, vol. 138, Frankfurt am Main.
- Mongelli F.P. (2005), *What is European Economic and Monetary Union Telling Us about the Properties of Optimum Currency Areas?*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 43 (3).
- Montanaro E. (2016a), *Central Banks and Financial Supervision: New Tendencies*, FESSUD Working Paper Series, vol. 134, Leeds.
- Montanaro E. (2016b), *The Process towards Centralisation of the European Financial Supervisory Architecture: The Case of the Banking Union*, „PSL Quarterly Review”, vol. 69 (277).

- Morawski W. (2002), *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Trio, Warszawa.
- Mucha-Leszko B. (2012), *Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej*, [w:] W. Bieńkowski, S.I. Bukowski, G. Olszewska (red.), *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki*, CeDeWu, Warszawa.
- Mundell, R.A. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review”, vol. 51 (4).
- Mügge, D. (2011), *The European Presence in Global Financial Governance: A Principal-agent Perspective*, „Journal of European Public Policy”, vol. 18 (3).
- Nadolska A. (2014), *Komisja Nadzoru Finansowego w nowej instytucjonalnej architekturze europejskiego nadzoru finansowego*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski (2015), *Przegląd Spraw Europejskich*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski (2018), *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Nawrot W. (2009), *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa.
- Niczyporuk P., Talecka A. (2011), *Bankowość podstawowe zagadnienia*, Temida2, Białystok.
- Nikiforos M., Papadimitriou D.B., Zezza G. (2016), *The Greek Public Debt Problem*, Levy Economics Institute, Working Paper, vol. 867, New York.
- Nordea (2018), *Why We Propose to Move into the Banking Union*, [https://www.nordea.com/en/press-and-news/news-and-press-releases/news-group/2018/why-we-propose-to-move-into-the-banking-union.html?fbclid=IwAR2f79RsJGGqgZH3y3h7SjplHE\\_2aTbWdtsZYWgTmdpe0LLZjvYHgZLXDSU](https://www.nordea.com/en/press-and-news/news-and-press-releases/news-group/2018/why-we-propose-to-move-into-the-banking-union.html?fbclid=IwAR2f79RsJGGqgZH3y3h7SjplHE_2aTbWdtsZYWgTmdpe0LLZjvYHgZLXDSU) (dostęp: 17 listopada 2018).
- Nowak E. (1997), *Wielowymiarowa analiza porównawcza w modelowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstw*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Oeconomia”, t. 31.
- O’Sullivan K.P.V., Kennedy T. (2010), *What Caused the Irish Banking Crisis?*, „Journal of Financial Regulation and Compliance”, vol. 18 (3).
- Obstfeld M. (2013), *Finance at Centre Stage: Some Lessons of the Euro Crisis*, „European Economy. Economic Papers”, vol. 493.
- Obstfeld M., Rogoff K. (2009), *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, CEPR Discussion Papers, vol. 7606, London.
- Olivares-Caminal R. (2011), *The EU Architecture to Avert a Sovereign Debt Crisis*, „Financial Market Trends, OECD Journal”, vol. 101 (2).
- Oracle Financial Services (2009), *Key challenges and best practices for Basel II implementation*, An Oracle White Paper, <http://www.oracle.com/us/industries/financial-services/045874.pdf> (dostęp: 14 sierpnia 2018).
- Oręziak L. (1999), *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Twigger S.A., Warszawa.
- Panek T. (2009), *Statystyczne metody wielowymiarowej analizy porównawczej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Patterson B., Amati S. (1998), *Adjustment to Asymmetric Shocks. Economic Affairs Series*, Working Paper, ECON 104, PE 167.739.
- Payne J. (2015), *The Reform of Deposit Guarantee Schemes in Europe*, „European Company and Financial Law Review”, vol. 12 (4).

- Pera J. (2015), *Insolvency Risk of a Country – The Case of Greece Implications for European Union Member States*, „Trends in the World Economy”, vol. 7.
- Pescatori A., Sy A.N.R. (2004), *Debt Crisis and the Development of International Capital Markets*, IMF Working Paper, vol. 4 (44), Washington D.C.
- Peternek P., Kośny M. (2011), *Kilka uwag o testowaniu istotności współczynnika korelacji*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu”, t. 20.
- Philippon T., Salord A. (2017), *Bail-ins and Bank Resolution in Europe*, Geneva Reports on the World Economy Special Report 4, London.
- Pietrzak B., Wasiak K. (2017), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego – aspekty instytucjonalne i operacyjne*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego Studia i Prace”, nr 1.
- Pluciński E.M. (2011), *Kryzys fiskalny krajów strefy euro a programy naprawcze na lata 2010–2012. Euroland 2010 – czy to tylko kryzys fiskalny krajów PIIGS?*, [w:] M. Lasoń (red.), *Gospodarka światowa w dobie globalizacji*, Akademia Frycza Modrzewskiego, Kraków.
- Prammer D., Reiss L. (2016), *The Stability and Growth Pact since 2011: More Complex – But Also Stricter and Less Procylical?*, „Monetary Policy & The Economy”, vol. (Q1/16).
- Presley J.R., Dennis G.E.J. (1976), *Currency Areas Theory and Practice*, Macmillan Press, London.
- Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council *amending Directive 2013/36/EU as regards exempted entities, financial holding companies, mixed financial holding companies, remuneration, supervisory measures and powers and capital conservation measures*, COM (2016), 854 final.
- Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council *on structural measures improving the resilience of EU credit institutions*, COM (2014), 43 final.
- Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council *amending Regulation (EU) 806/2014 in order to establish a European Deposit Insurance Scheme*, COM (2015) 586 final.
- Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council *amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards the leverage ratio, the net stable funding ratio, requirements for own funds and eligible liabilities, counterparty credit risk, market risk, exposures to central counterparties, exposure to collective investment undertakings, large exposures, reporting and disclosure requirements and amending Regulation (EU) No 648/2012*, COM (2016), 850 final.
- Pszczółka I. (2010), *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, CeDeWu, Warszawa.
- Pyka I. (2010), *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, C.H. Beck, Warszawa.
- Quaglia, L. (2007), *The Politics of Financial Services Regulation and Supervision Reform in the European Union*, „European Journal of Political Research”, vol. 46.
- Quaglia L. (2017), *The Politics of an Asymmetric Banking Union*, EUI Working Papers, Fiesole.
- Quintyn M., Taylor M.W. (2004), *Should Financial Sector Regulators Be Independent?*, IMF Economic Issues, vol. 32, Washington D.C.

- Ramontowski J. (2018), *Reforma bankowa Bazylea III zakończona*, „Obserwator Finansowy”, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/reforma-bankowa-bazylea-iii-zakonczona/> (dostęp: 15 sierpnia 2018).
- Ravoet G., Letemendia E., Velázquez E., Proskurdovska V. (2010), *Principles for a Successful Future of Banking in Europe*, European Banking Federation, Brussels.
- Regling K., Watson M. (2010), *A Preliminary Report on the Sources of Ireland's Banking Crisis*, Government Publications Office, Dublin.
- Reifner U., Clerc-Renaud S. (2011), *Financial Supervision in the EU, A Consumer Perspective*, Institut für Finanzdienstleistungen, Hamburg.
- Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community (1970), Luxembourg.
- Report from the Commission to the European Parliament and the Council *on the Single Supervisory Mechanism established pursuant Regulation (EU) No 1024/2013*, COM (2017), 591 final.
- Repullo R., Suarez J. (2008), *The procyclical effects of Basel II*, IMF 9<sup>th</sup> Jacques Polak Annual Research Conference, Washington D.C.
- Ricci L.A. (1997), *A Model of an Optimum Currency Area*, IMF Working Paper, vol. 97 (76), Washington D.C.
- Risk Management Group of the Basel Committee on Banking Supervision (2000), *Principles for the Management of Credit Risk*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Roldán J.M., Lannoo K. (2014), *ECB Banking Supervision and Beyond, Report of a CEPS Task Force*, CEPS, Brussels.
- Rosińska-Bukowska M. (2012a), *Kryzys w strefie euro – wybrane aspekty makro- i mikroekonomiczne*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, vol. 273.
- Rosińska-Bukowska M. (2012b), *Rozwój globalnych sieci biznesowych jako strategia konkurencyjna korporacji transnarodowych. Przykłady sektora motoryzacyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Scheller H.K. (2004), *The European Central Bank. History, Role and Functions*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Schinasi G.J. (2006), *Safeguarding Financial Stability. Theory and Practice*, IMF, Washington D.C.
- Schmit M., Gheeraert L., Denuit T., Warny C. (2011), *Public Financial Institutions in Europe*, European Association of Public Banks, Brussels.
- Schmukler S., Vesperoni E. (2001), *Firms' Financing Choices in Bank-based and Market-based Economies*, [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/24728\\_Firm\\_financing\\_choices\\_revised.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/24728_Firm_financing_choices_revised.pdf) (dostęp: 12 sierpnia 2018).
- Schnabel I., Véron N. (2018), *Breaking the Stalemate on European Deposit Insurance*, Bruegel, <http://bruegel.org/2018/03/breaking-the-stalemate-on-european-deposit-insurance/> (dostęp: 27 sierpnia 2018).
- Schoemaker D. (2015a), *Firmer Foundations for a Stronger European Banking Union*, Bruegel Working Paper, vol. 13, Brussels.

- Schoenmaker D. (2015b), *Stabilising and Healing the Irish Banking System: Policy Lessons*, [https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/ireland/pdf/Schoenmaker\\_Irish-Banking.pdf](https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/ireland/pdf/Schoenmaker_Irish-Banking.pdf) (dostęp: 17 sierpnia 2018).
- Schoenmaker D. (2017), *Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope?*, ESRB Working Paper Series, vol. 34, Frankfurt am Main.
- Schoenmaker D. (2018), *Building a Stable European Deposit Insurance Scheme*, Bruegel, <http://bruegel.org/2018/04/building-a-stable-european-deposit-insurance-scheme/> (dostęp: 27 sierpnia 2018).
- Schoenmaker D., Véron N. (2016), *European Banking Supervision: The first Eighteen Months*, Brugel Blueprint Series, vol. 25, Brussels.
- Schoenmaker D., Véron N. (2017), *A „Twin Peaks” Vision for Europe*, Bruegel Policy Contribution, vol. 30, Brussels.
- Schoenmaker D., Wolff G.B. (2015), *What Options for European Deposit Insurance?*, Bruegel, <http://bruegel.org/2015/10/what-options-for-european-deposit-insurance/> (dostęp: 12 października 2017).
- Schuknecht L. (2016), *An Insurance Scheme That Only Ensures Problems*, <http://blogs.faz.net/fazit/2016/02/08/an-insurance-scheme-that-only-ensures-problems-7298/> (dostęp: 12 października 2017).
- Schürz M., Schwaiger M.S., Übeleis J. (2009), *A Review of the Impact of the Crisis on Austria's Financial Sector*, Oesterreichische Nationalbank Financial Stability Report 17, Vienna.
- Scitovsky T. (1958), *Economic Theory and Western European Integration*, Allen and Unwin, London.
- Shambaugh J.C. (2012), *The Euro's Three Crises*, Brooking Papers on Economic Activity, Washington D.C.
- Silva S., Tenreyro S. (2010), *Currency Unions in Prospect And Retrospect*, „Annual Review of Economics”, vol. 2.
- Sinder D.A. (1967), *Optimum Adjustment Process and Currency Areas*, „Essay in International Finance”, vol. 62.
- Singleton J. (2011), *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Sitek P. (2015), *Zintegrowany sektor bankowy Unii Europejskiej. Studium finansowo-prawne*, Vizja Press, Warszawa.
- Siudek T. (2006), *Ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej banków spółdzielczych w Polsce przy wykorzystaniu wskaźnika syntetycznego*, „Roczniki Nauk Rolniczych”, t. 92 (2).
- Smith J.A., Grill M., Lang J.H. (2017), *The Leverage Ratio, Risk-taking and Bank Stability*, ECB Working Paper Series, vol. 2079, Frankfurt am Main.
- Smith V. (1990), *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianapolis.
- Solow R. (1982), *On the Lender of Last Resort*, [w:] C.P. Kindleberger, J.P. Laffargue (eds.), *Financial Crisis: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Spaak P.H. (1956), *The Brussels Report on the General Common Market*, Information Service High Authority of the European Community for Coal and Steel, Luxembourg.

- Stiglitz J.E., Weiss A. (1988), *Banks as Social Accountants and Screening Devices for the Allocation of Credit*, NBER Working Paper Series, vol. 2710, Cambridge.
- Stocka A., Kołacz J. (2009), *Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce*, Wydawnictwo Menadżerskie PTM, Warszawa.
- Strahl D. (1996), *Modele zarządzania bankiem (model Triada)*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław.
- Strojny J. (2006), *Ewolucja bankowości w kontekście rozwoju gospodarczego Euroregionu Karpackiego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 9.
- Sum K. (2016), *Post-crisis Banking Regulation in the European Union. Opportunities and Threats*, Palgrave Macmillan, New York.
- Sundarajan V., Baliño T.J.T. (1991), *Banking Crises: Case and Issues*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Szczyptańska O. (2008), *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Szczyptańska O., Dobrzańska A., Zdanowicz B. (2015), *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Szpringer Z. (2013), *Unia bankowa*, Infos, Biuro Analiz Sejmowych, vol. 8 (145), Warszawa.
- Szpunar P. (2012), *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia”, nr 278.
- Szustak G. (2008), *Nadzór nad działalnością bankową*, [w:] J. Nowakowski, T. Famulska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa.
- Tarka D. (2010), *Własności cech diagnostycznych w badaniach typu taksonomicznego*, „Ekonomia i Zarządzanie”, nr 2 (4).
- Taylor M.W. (1995), *„Twin Peaks”: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, London.
- Tchorek G. (2014), *Źródła kryzysu a nowe rozwiązania instytucjonalne w strefie euro*, „Finanse, Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN”, vol. 1 (7).
- Teixeira P.G. (2011), *The regulation of the European Financial Market after the Crisis*, [w:] P. Della, L. Talani et al. (eds.), *Europe and the Financial Crisis*, Palgrave Macmillan, New York.
- Thornton H. (1802), *An Enquiry Into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, J. Hatchard, London.
- Tinbergen J. (1967), *Economic Policy: Principles and Design*, North-Holland Publishing Company, Amsterdam.
- Traynor I. (2008), *Fortis: Belgium Acts to Prevent Financial Group's Collapse*, „The Guardian”, <https://www.theguardian.com/money/2008/sep/29/insurance.europeanbanks> (dostęp: 11 sierpnia 2017).
- The Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators (1995), *The supervision of financial Conglomerates*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Trucker P. (2012), *Resolution: A Progress Report*, Speech at the Institute for Law and Finance Conference, Bank of England, London.
- Tucker P. (2014), *The Lender of last resort and Modern Central Banking: Principles and Reconstruction*, BIS Papers, vol. 79, Basel.



- Van Rompuy H. (2012), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, Report by President of the European Council, EUCO 120/12, Brussels.
- Vardy J. (2015), *Reputational Risk Management in Central Banks*, Bank of Canada, Ottawa.
- Vaubel R. (1978), *Strategies for Currency Unification: The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*, J.C.B. Mohr, Tübingen.
- Vazquez F.F., Federico P. (2012), *Bank Funding Structures and Risk: Evidence from the Global Financial Crisis*, IMF Working Paper, vol. 12 (29), Washington D.C.
- Véron N. (2011), *Stress Tests Are Not Enough to Fix the Banks*, „Financial Times”, vol. 7.
- Véron N. (2015), *Europe's Radical Banking Union*, Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels.
- Véron N. (2016), *European Deposit Insurance: a response to Ludger Schuknecht*, Bruegel, <http://bruegel.org/2016/02/european-deposit-insurance-a-response-to-ludger-schuknecht/> (dostęp: 12 października 2017).
- Véron N. (2017), *Precautionary Recapitalisation: Time for a Review?*, Bruegel Policy Contribution, vol. 21, Brussels.
- Véron N. (2018), *Bad News and Good News for the Single Resolution Board*, Bruegel, <http://bruegel.org/2018/01/bad-news-and-good-news-for-the-single-resolution-board/> (dostęp: 26 sierpnia 2018).
- Volcker P.A. (1984), *The Federal Reserve Position on Restructuring of Financial Regulation Responsibility*, Federal Reserve Bulletin, vol. 70, Washington D.C.
- Volcker P.A. (2012), *Unfinished Business in Financial Reform*, „International Finance”, vol. 15 (1), New Jersey.
- Volcker P.A., Frenkel J.A. (2008), *The Structure of Financial Supervision. Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, The Group of Thirty, Washington D.C.
- Walesiak M. (2014), *Przegląd formuł normalizacji wartości zmiennych oraz ich własności w statystycznej analizie wielowymiarowej*, „Przegląd Statystyczny”, nr 61 (4).
- Waliszewski K. (2016), *Europejski System Gwarantowania Depozytów jako trzeci filar unii bankowej*, „Bezpieczny Bank”, vol. 1 (62).
- Walsh J.I. (2000), *European Monetary Integration & Domestic Politics. Britain, France and Italy*, Lynne Rienner Publishers, London.
- Wędzki D. (2015), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Whelan K. (2012a), *Global Imbalances and the Financial Crisis*, European Parliament, IP/A/ECON/FWC/2009\_040/C8, Brussels.
- Whelan K. (2012b), *Should Monetary Policy Be Separated from Banking Supervision?*, European Parliament, IP/A/ECON/NT/2012-06, Brussels.
- Wilson A. (2008), *Financial Crisis: Benelux Bank Fortis Nationalised to Stop Collapse*, „The Telegraph”, <https://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/3100606/Financial-crisis-Benelux-bank-Fortis-nationalised-to-stop-collapse.html> (dostęp: 11 sierpnia 2017).
- Wiśniewski T., Skoczylas W. (2002), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- World Bank Indicators (2014), *Universal Financial Access, Dataset*, [http://ufa.worldbank.org/?fbclid=IwAR3VTp3K29WGHAuXH9261GJC80uNo4uT0gPW9i\\_0XcVWcJPmiKBYAgDQSIk](http://ufa.worldbank.org/?fbclid=IwAR3VTp3K29WGHAuXH9261GJC80uNo4uT0gPW9i_0XcVWcJPmiKBYAgDQSIk) (dostęp: 10 listopada 2018).

- Wymeersch E. (2014), *The Single Supervisory Mechanism or „SSM”, Part One of the Banking Union*, Working Paper Series National Bank of Belgium, vol. 255, Brussels.
- Wysokińska Z., Witkowska J. (2002), *Integracja europejska, Rozwój rynków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Łódź.
- Zabielski K. (1999), *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Zaleska M. (2013), *Unia Bankowa*, Difin, Warszawa.
- Zaleska M. (2015), *Europejska unia bankowa*, Difin, Warszawa.
- Zaleska M., Jurkowski A. (2008), *Przyczyny i skutki kryzysu w USA*, Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Przyczyny-i-skutki-kryzysu-w-USA-1739652.html> (dostęp: 11 sierpnia 2017).
- Zaleska M. (red.) (2013), *Bankowość*, C.H. Beck, Warszawa.
- Zapadka P., Niemierka S. (2003), *Charakterystyka europejskiego systemu bankowego – zagadnienia instytucjonalno-prawne*, „Bank i Kredyt”, nr 34 (10).
- Zawadzka P. (2017), *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, CeDeWu, Warszawa.
- Zettelmeyer J., Berglöf E., de Haas R. (2012), *Banking Union: The Review from Emerging Europe*, [w:] T. Beck (ed.), *Banking Union for Europe. Risk and Challenges*, CEPR, London.
- Zielińska K. (2015), *Reforma nadzoru sektora bankowego Unii Europejskiej – unia bankowa*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica”, vol. 5 (316).
- Zielińska K. (2016), *Financial Stability in the Eurozone*, „Comparative Economic Research Central and Eastern Europe”, vol. 19 (1).
- Zielińska K. (2018), *Quo vadis Banking Union? Discussion over the Resolution of Banks*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica”, vol. 1 (333).
- Zombirt J. (2011), *Mechanizmy rynku wewnętrznego Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa.
- Zoppè A., Gasparotti A. (2018), *European Stability Mechanism (ESM): Main Features, Instruments and Accountability*, European Parliament, PE 497.755, Brussels.
- Zygierewicz M. (2008), *Pożyczkodawca ostatniej szansy*, „Bezpieczny Bank”, nr 2 (37).
- Żukowska H., Spoz A., Zasuwa G. (red.) (2016), *Sprawozdawczość w procesie zarządzania i oceny działalności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin.

## Akty prawne – traktaty, dyrektywy, decyzje

- Commission Decision of 6 June 2001 *establishing the Committee of European Securities Regulators*, (2001/527/EC), Official Journal of the European Union, L191/43.
- Commission Decision of 5 November 2003 *establishing the Committee of European Banking Supervisors*, (2004/5/EC), Official Journal of the European Union, L3/28.
- Commission Decision of 5 November 2003 *establishing the European Banking Committee*, (2004/10/EC), Official Journal of the European Union, L3/36.

- Commission Decision of 5 November 2004 *establishing the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*, (2004/6/EC), Official Journal of the European Union, L3/30.
- Council Directive (73/183/EEC) of 28 June 1973 *on the abolition of restrictions on freedom of establishment and freedom to provide services in respect of self-employed activities of banks and other financial institutions*, Official Journal of the European Communities, L194/1.
- Council Directive (89/299/EEC) of 17 April 1989 *on the own funds of credit institutions*, Official Journal of the European Communities, L124/16.
- Council Directive (89/647/EEC) of 18 December 1989 *on a solvency ratio for credit institutions*, Official Journal of the European Communities, L386/14.
- Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 *conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*, Official Journal of the European Union, L 287/63.
- Council Regulation *on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies* (EC 1466/97), 1997.
- Decision of the European Central Bank of 31 January 2014 *on the close cooperation within national competent authorities of participating Member States whose currency is not the euro* (ECB/2014/5), Official Journal of the European Union, L 198/7.
- Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 *on investors-compensation schemes*, Official Journal of the European Communities, L 84/22.
- Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 *relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions*, Official Journal of the European Communities, L126/1.
- Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 *on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC*, Official Journal of the European Union, L145/1.
- Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 *relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions*, Official Journal of the European Union, L177/1.
- Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 *relating to the capital adequacy of investment firms and credit institutions*, Official Journal of the European Union, L177/201.
- Directive 2009/14/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 *amending Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes as regards the coverage level and the payout delay*, Official Journal of the European Union, L 68/3.
- Directive 2009/111/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 *amending Directive 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements and crisis management*, Official Journal of the European Union, L 302/97.
- Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 *amending Directive 2006/48/EC, 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies*, Official Journal of the European Union, L 329/3.

- Directive 2011/85/EU of the Council of 8 November 2011 *on requirements for budgetary frameworks of the Member States*, Official Journal of the European Union, L 306/41.
- Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 *on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directive 2006/48/EC and 2006/49/EC*, Official Journal of the European Union, L 176/338.
- Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 *on deposit guarantee schemes*, Official Journal of the European Union, L 173/149.
- Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 *establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firm san amending Council Directive 82/891/EEC and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council*, Official Journal of the European Union, L 173/190.
- European Central Bank, *Agreement of 16 March 2006 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union* (2006/C 73/08), Official Journal of the European Union, C73/21.
- European Central Bank Regulation (EU) No 468/2014 of 16 April 2014 *establishing the framework for cooperation within the Single Supervision Mechanism between the European Central Bank and national component authorities and within national designated authorities (SSM Framework Regulation)*, Official Journal of the European Union, L 141/1.
- European Commission (2004/C 31/03) *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*, Official Journal of the European Union, C 31/5.
- European Council Resolution (EC) No 12 of 5 December 1978 *on the establishment of the European Monetary System (EMS) and related matters*, Bulletin of the European Communities.
- European Economic Community Regulation (EEC) No 907/73 of 3 April 1973 *establishing a European Monetary Cooperation Fund*, Official Journal of the European Communities, L89/2.
- First Council Directive (77/780/EEC) of 12 December 1977 *on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions*, Official Journal of the European Communities, L322/30.
- First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty, Official Journal of the European Communities, 921/60.
- Judgement of the Court of 20 February 1979. – *Rewe-Zentral AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*. – Reference for a preliminary ruling: Hessisches Finanzgericht – Germany. – Measures having an effect equivalent to quantitative restrictions. – Case 120/78.
- Regulation (EU) No 407/2010 of the Council of 11 May 2010 *establishing a European financial stabilisation mechanism*, Official Journal of the European Union, L 118/1.
- Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 *on European Union macro-prudential oversight of the financial system*

- and establishing a European Systemic Risk Board*, Official Journal of the European Union, L 331/1.
- Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 *establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC*, Official Journal of the European Union, L 331/12.
- Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 *establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority) amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC*, Official Journal of the European Union, L 331/48.
- Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 *establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority) amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC*, Official Journal of the European Union, L 331/84.
- Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 *on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area*, Official Journal of the European Union, L 306/1.
- Regulation (EU) No 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 *on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area*, Official Journal of the European Union, L 306/8.
- Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 *amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies*, Official Journal of the European Union, L 306/12.
- Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 *on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, Official Journal of the European Union, L 306/25.
- Regulation (EU) No 472/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 *on the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States in the euro area experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their financial stability*, Official Journal of the European Union, L 140/1.
- Regulation (EU) No 473/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 *on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area*, Official Journal of the European Union, L 140/11.
- Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 *on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012*, Official Journal of the European Union, L 176/1.
- Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 *establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010*, Official Journal of the European Union L225/1.

- Second Council Directive (63/21/EEC) of 18 December 1962 *adding to and amending First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty*, Official Journal of the European Communities, 62/63.
- Second Council Directive (89/646/EEC) of 15 December 1989 *on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions amending Directive 77/780/EEC*, Official Journal of the European Communities, L386/1.
- Single European Act*, Official Journal of the European Communities, L 169/1, 1987.
- Treaty establishing the European Coal and Steel Community* (consolidated version), Paris 1951 (nieopublikowany w OJ).
- Treaty establishing the European Community*, Official Journal of the European Communities, C224, 1992.
- Treaty establishing the European Economic Community* (consolidated version), Rome 1957 (nieopublikowany w OJ).
- Treaty establishing the European Stability Mechanism*, T/ESM 2012-LT.
- Treaty on European Union*, signed at Maastricht on 7 February 1992, Official Journal of the European Communities, OJ C 191, 1992.

## Sprawozdania finansowe, raporty oceny ryzyka, informacje dodatkowe banków

- Bayern LB (2006–2017), *Annual Report and Accounts*, [https://www.bayernlb.com/internet/en/blb/resp/investor\\_relations\\_7/veroeffentlichungen\\_1/finanzberichte\\_1/financial\\_reports.jsp?fbclid=IwAR2JeSMVR1x9YMmOb7x\\_6iU33\\_yzESkWhT0A40c-Wzxzr69PnPy2Y10MuB0](https://www.bayernlb.com/internet/en/blb/resp/investor_relations_7/veroeffentlichungen_1/finanzberichte_1/financial_reports.jsp?fbclid=IwAR2JeSMVR1x9YMmOb7x_6iU33_yzESkWhT0A40c-Wzxzr69PnPy2Y10MuB0) (dostęp: 30 czerwca 2018).
- BBVA (2006–2017), *Annual Report*, [https://shareholdersandinvestors.bbva.com/financials/financial-reports/?fbclid=IwAR1XpfzeWa89Tm3CJJmHzoLdJzeDtexNj0I\\_kwO-IFFlyGB1BSFWft3W\\_A0s](https://shareholdersandinvestors.bbva.com/financials/financial-reports/?fbclid=IwAR1XpfzeWa89Tm3CJJmHzoLdJzeDtexNj0I_kwO-IFFlyGB1BSFWft3W_A0s) (dostęp: 5 sierpnia 2018).
- BNP Paribas (2006–2017), *Consolidated Financial Statements*, <https://invest.bnpparibas.com/en/registration-documents-annual-financial-reports?fbclid=IwAR1PKx2zhWSEU859XWH9MrHSWqUbDy-jxaVtVYQoC1J3K9Baegi8YYhEa-A> (dostęp: 26 lipca 2018).
- BNP Paribas (2006–2017), *Registration Documents*, <https://invest.bnpparibas.com/en/registration-documents-annual-financial-reports?fbclid=IwAR1PKx2zhWSEU859XWH9MrHSWqUbDy-jxaVtVYQoC1J3K9Baegi8YYhEa-A> (dostęp: 26 lipca 2018).
- BPCE (2006–2017), *Registration documents and full year financial report*, [https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Results/Registration-documents?fbclid=IwAR1Ak2Db1745X42gXdluTOuLriPV3Mz8zwWeMhG9AaZO4fwM5\\_WNwpBlxrw](https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Results/Registration-documents?fbclid=IwAR1Ak2Db1745X42gXdluTOuLriPV3Mz8zwWeMhG9AaZO4fwM5_WNwpBlxrw) (dostęp: 25 czerwca 2018).

- BPCE (2016–2017), *Risk report – Pillar III*, [https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Results/Registration-documents?fbclid=IwAR1Ak2Db1745X42gXdIuTOuLriPV3Mz8zwWeMhG9AaZO4fwM5\\_WNwpBlxrw](https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Results/Registration-documents?fbclid=IwAR1Ak2Db1745X42gXdIuTOuLriPV3Mz8zwWeMhG9AaZO4fwM5_WNwpBlxrw) (dostęp: 25 czerwca 2018).
- Commerzbank (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaeere/service/archive/unternehmensberichterstattung/2014\\_3/u\\_berichte\\_2.html?fbclid=IwAR2isygkBg2pK7DCRGESJwqbepfNdOG06HDBOWJhRHymTly03CxGXB89VTU](https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaeere/service/archive/unternehmensberichterstattung/2014_3/u_berichte_2.html?fbclid=IwAR2isygkBg2pK7DCRGESJwqbepfNdOG06HDBOWJhRHymTly03CxGXB89VTU) (dostęp: 2 lipca 2018).
- Commerzbank (2006–2017), *Financial statements and management report*, [https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaeere/service/archive/unternehmensberichterstattung/2014\\_3/u\\_berichte\\_2.html?fbclid=IwAR2isygkBg2pK7DCRGESJwqbepfNdOG06HDBOWJhRHymTly03CxGXB89VTU](https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/aktionaeere/service/archive/unternehmensberichterstattung/2014_3/u_berichte_2.html?fbclid=IwAR2isygkBg2pK7DCRGESJwqbepfNdOG06HDBOWJhRHymTly03CxGXB89VTU) (dostęp: 2 lipca 2018).
- Crédit Agricole (2006–2017), *Crédit Agricole Group Financial Reports*, [https://www.credit-agricole.com/en/finance/finance/financial-information?fbclid=IwAR2jr2y19VN2SrMLlvG5ekMIU7nwYPO\\_d95e4-8fyEkhkAO4N-1hefBY98k](https://www.credit-agricole.com/en/finance/finance/financial-information?fbclid=IwAR2jr2y19VN2SrMLlvG5ekMIU7nwYPO_d95e4-8fyEkhkAO4N-1hefBY98k) (dostęp: 20 czerwca 2018).
- Danske Bank (2006–2017), *Annual Reports*, <https://danskebank.com/file-cloud?filters=Investor%20relations&fbclid=IwAR1546X1FgzrbmeDZClAqzD2-PRyrUqJoRLMWRbzRRVU0VxB80C0eHJqSNA> (dostęp: 23 lipca 2018).
- Deutsche Bank (2006–2014), *Annual Review*, [https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab\\_2015-2013](https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab_2015-2013) (dostęp: 5 lipca 2018).
- Deutsche Bank (2006–2014), *Financial Report*, [https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab\\_2015-2013](https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab_2015-2013) (dostęp: 5 lipca 2018).
- Deutsche Bank (2015–2017), *Annual Financial Statements and Management Report*, [https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab\\_2015-2013](https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab_2015-2013) (dostęp: 5 lipca 2018).
- Deutsche Bank (2015–2017), *Annual Report*, [https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab\\_2015-2013](https://www.db.com/ir/en/annual-reports.htm?fbclid=IwAR22blPX8be-YD9oPAe8fZNkg8KSYMYwtikvQ2xy7FaibuaDx5RAT9lMG8#tab_2015-2013) (dostęp: 5 lipca 2018).
- DNB (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.ir.dnb.no/press-and-reports/financial-reports?fbclid=IwAR3X\\_Yr3GdLd5CJPSKU65KSqJ9fPOVE80DLGHQcgN7L8hj-31ZmCmAog6JRo](https://www.ir.dnb.no/press-and-reports/financial-reports?fbclid=IwAR3X_Yr3GdLd5CJPSKU65KSqJ9fPOVE80DLGHQcgN7L8hj-31ZmCmAog6JRo) (dostęp: 2 sierpnia 2018).
- Dz Bank (2006–2015), *Annual Report*, [https://www.dzbank.de/content/dzbank\\_com/en/home/DZ\\_BANK/investor\\_relations/reports/Archiv.html?fbclid=IwAR0I9feKP3nU-9QotwHtqMN7lQ0z9qdvSoOLw\\_D4Mcr3F5hvCF7zAoESz8mc](https://www.dzbank.de/content/dzbank_com/en/home/DZ_BANK/investor_relations/reports/Archiv.html?fbclid=IwAR0I9feKP3nU-9QotwHtqMN7lQ0z9qdvSoOLw_D4Mcr3F5hvCF7zAoESz8mc) (dostęp: 7 lipca 2018).
- Dz Bank (2016–2017), *Annual Report*, [https://www.dzbank.com/content/dzbank\\_com/en/home/DZ\\_BANK/investor\\_relations/reports.html?fbclid=IwAR2LOhDq0Z-aYMCEdHNGF2mgnowiAn1SqrIhRnrPPA\\_NOjdzBMwnatMJBWQ](https://www.dzbank.com/content/dzbank_com/en/home/DZ_BANK/investor_relations/reports.html?fbclid=IwAR2LOhDq0Z-aYMCEdHNGF2mgnowiAn1SqrIhRnrPPA_NOjdzBMwnatMJBWQ) (dostęp: 7 lipca 2018).
- Erste Bank (2006–2017), *Annual Report*, <https://www.erstegroup.com/en/investors/reports/financial-reports> (dostęp: 15 lipca 2018).

- HSBC (2006–2017), *Annual Report and Accounts*, <https://www.hsbc.com/investors/results-and-announcements/all-reporting/group?page=1&take=20&fbclid=IwAR3x2ZJn3cUdaichzCe6qEJww5lrVQ8fYWNvaaxNI9BDOOlrh7466vGMLu0> (dostęp: 12 sierpnia 2018).
- ING (2006–2017), *ING Annual ING Group*, <https://www.ing.com/Investor-relations/Financial-Reports/Annual-reports.htm?fbclid=IwAR18FjihO4Y6iWggnb212ti9xVOdZXyJmXD9Cz9FR74Mx-BhpQdEKY-S1As> (dostęp: 7 lipca 2018).
- Intesa Sanpaolo (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.nordlb.com/nordlb/investor-relations/reports/reports-archive/?fbclid=IwAR2BmUnDDRwg4y-oIL2WPF61QxzDWfXwV8b-WtdQsctL\\_po-YtizbcJj8jk](https://www.nordlb.com/nordlb/investor-relations/reports/reports-archive/?fbclid=IwAR2BmUnDDRwg4y-oIL2WPF61QxzDWfXwV8b-WtdQsctL_po-YtizbcJj8jk) (dostęp: 12 lipca 2018).
- KBC (2006–2017), *Annual Reports*, <https://www.kbc.com/en/annual-reports?fbclid=IwAR1PKx2zhWSEU859XWH9MrHSWqUbDy-jxaVtVYQoC1J3K9Baegi8YyhEa-A> (dostęp: 20 lipca 2018).
- LLOYDS (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.lloydsbankinggroup.com/Investors/annual-reports/download-centre/?fbclid=IwAR0u3atUb\\_JGdFrSvWuwn14kpCeL06MUWmUPz9mH9q7x3fOOhA8T\\_TPFbcw](https://www.lloydsbankinggroup.com/Investors/annual-reports/download-centre/?fbclid=IwAR0u3atUb_JGdFrSvWuwn14kpCeL06MUWmUPz9mH9q7x3fOOhA8T_TPFbcw) (dostęp: 15 sierpnia 2018).
- Nordea (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.nordea.com/en/investor-relations/reports-and-presentations/group-annual-reports/?fbclid=IwAR1huzMOq3mN5ZYs8DzkPLwzhtAU6L\\_QfjwMdTuSckNPvpHazQzZwl83ohc](https://www.nordea.com/en/investor-relations/reports-and-presentations/group-annual-reports/?fbclid=IwAR1huzMOq3mN5ZYs8DzkPLwzhtAU6L_QfjwMdTuSckNPvpHazQzZwl83ohc) (dostęp: 7 sierpnia 2018).
- Nordlb (2006–2012), *Annual Report*, [https://www.nordlb.com/nordlb/investor-relations/reports/reports-archive/?fbclid=IwAR2BmUnDDRwg4y-oIL2WPF61QxzDWfXwV8b-WtdQsctL\\_po-YtizbcJj8jk](https://www.nordlb.com/nordlb/investor-relations/reports/reports-archive/?fbclid=IwAR2BmUnDDRwg4y-oIL2WPF61QxzDWfXwV8b-WtdQsctL_po-YtizbcJj8jk) (dostęp: 10 lipca 2018).
- Nordlb (2013–2017), *Annual Report*, <https://www.nordlb.com/nordlb/investor-relations/reports/?fbclid=IwAR2fHWYX85297CvWCFmx4OczDoyUEwStWLnMF3GvOafJj8zv05KY0j6piW0> (dostęp: 10 lipca 2018).
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski (2006–2016), *Consolidated Financial Statement*, [https://www.pkobp.pl/pkobpppl-en/investor-relations/financial-reports/?fbclid=IwAR1Op3oCpVsT0\\_suQQib-A4TxqiaWF2OG3gx6uBek65Mu380wehVRbD3zm8](https://www.pkobp.pl/pkobpppl-en/investor-relations/financial-reports/?fbclid=IwAR1Op3oCpVsT0_suQQib-A4TxqiaWF2OG3gx6uBek65Mu380wehVRbD3zm8) (dostęp: 20 sierpnia 2018).
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski (2015), *Capital Adequacy and Other Information Subject to Disclosure*, <https://www.pkobp.pl/pkobpppl-en/investor-relations/other/risk-management/?fbclid=IwAR19HZlpWwt1EmuImst4O4lJtkJzXsZeKBSaPcHocczroAVQ62AArm9DCs> (dostęp: 20 sierpnia 2018).
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski (2017), *Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe*, <https://www.pkobp.pl/grupa-pko-banku-polskiego/relacje-inwestorskie/raporty-finansowe/?fbclid=IwAR3khEluNidp1rXfSjUxC8okzIZTsUefurUn8E4ZQxaxuzsVGdsHcQguxog#page=2> (dostęp: 20 sierpnia 2018).
- Rabobank (2006), *Annual Report*, [https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2006/annual\\_summary2006\\_.pdf?la=en&hash=45D4B9EC63CAE824667FE37FE1674935088400DF](https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2006/annual_summary2006_.pdf?la=en&hash=45D4B9EC63CAE824667FE37FE1674935088400DF) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2007), *Annual Report*, [https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2007/uk\\_annual\\_summary\\_2007.pdf?la=en&hash=101B55E-EEFC2A0CD2750BAA5D1809F0C5E932E1B](https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2007/uk_annual_summary_2007.pdf?la=en&hash=101B55E-EEFC2A0CD2750BAA5D1809F0C5E932E1B) (dostęp: 29 lipca 2018).



- Rabobank (2008), *Annual Report*, [https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2008/annual\\_report2008\\_tcm43-104805.pdf?la=en&hash=00F9BEC97F5B795583DD007379B52D3CDBA1A611](https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2008/annual_report2008_tcm43-104805.pdf?la=en&hash=00F9BEC97F5B795583DD007379B52D3CDBA1A611) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2009), *Annual Report*, [https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2009/uk\\_report\\_2009\\_rg\\_tcm43-136963.pdf?la=en&hash=3E8FD83837C0E42E2B13338A8D4FF96A10F51332](https://www.rabobank.com.au/-/media/rabobank-au/files/pdf/disclosures/2009/uk_report_2009_rg_tcm43-136963.pdf?la=en&hash=3E8FD83837C0E42E2B13338A8D4FF96A10F51332) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2010), *Annual Report*, [https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/10665/original/Annual\\_Report\\_2010\\_Rabobank\\_Group\\_complete.pdf?1307524009](https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/10665/original/Annual_Report_2010_Rabobank_Group_complete.pdf?1307524009) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2011), *Annual Report*, [https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/15812/original/Annual\\_Report\\_2011\\_Rabobank\\_Group\\_\\_complete\\_.pdf?1339144479&fbclid=IwAR3kqbwYktYkIm8rqomQyTU500sW-FYnabHUhlZ8PUHs4OWj66b7hkGllIA](https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/15812/original/Annual_Report_2011_Rabobank_Group__complete_.pdf?1339144479&fbclid=IwAR3kqbwYktYkIm8rqomQyTU500sW-FYnabHUhlZ8PUHs4OWj66b7hkGllIA) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2012), *Annual Report*, [https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/22475/original/Annual\\_report\\_2012\\_rabobank\\_group.pdf?1370441122&fbclid=IwAR3AuYJBphGsljpKHWW4GY2vy-Ji2dmuqHyeSpzSNASNSPQc4eFER41lj1E](https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/22475/original/Annual_report_2012_rabobank_group.pdf?1370441122&fbclid=IwAR3AuYJBphGsljpKHWW4GY2vy-Ji2dmuqHyeSpzSNASNSPQc4eFER41lj1E) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Rabobank (2013–2017), *Annual Report*, [https://www.rabobank.com/en/about-rabobank/results-and-reports/archive/downloads-2018.html?fbclid=IwAR034gBVdZpohZYzyflB87\\_Kifp-WFc4ArSCVR0pB11gdOwlrUBDidShINI](https://www.rabobank.com/en/about-rabobank/results-and-reports/archive/downloads-2018.html?fbclid=IwAR034gBVdZpohZYzyflB87_Kifp-WFc4ArSCVR0pB11gdOwlrUBDidShINI) (dostęp: 29 lipca 2018).
- Royal Bank of Scotland (RBS) (2006–2017), *Annual Report and Accounts*, [http://www.investors.rbs.com/reports-archive/archived.aspx?fbclid=IwAR3PjFXs0y4uCbA2iGLgJzL0dkbY\\_qBOI6okyuwAeAIUPoUe0k92Ie\\_Yb8](http://www.investors.rbs.com/reports-archive/archived.aspx?fbclid=IwAR3PjFXs0y4uCbA2iGLgJzL0dkbY_qBOI6okyuwAeAIUPoUe0k92Ie_Yb8) (dostęp: 17 sierpnia 2018).
- Sabadell (2006–2016), *Annual Report*, [https://www.grupbancsabadell.com/en/INFORMACION\\_ACCIONISTAS\\_E\\_INVERSORES/INFORMACION\\_FINANCIERA/INFORMES\\_ANUALES/INFORMES\\_ANUALES\\_ANTERIORES/?menuid=39324&language=es&fbclid=IwAR24qBcypE8oveKQ\\_qXHk4Z2vJwUNdqEUcxTetQAVil-L-bjMx\\_3B8BwrzI](https://www.grupbancsabadell.com/en/INFORMACION_ACCIONISTAS_E_INVERSORES/INFORMACION_FINANCIERA/INFORMES_ANUALES/INFORMES_ANUALES_ANTERIORES/?menuid=39324&language=es&fbclid=IwAR24qBcypE8oveKQ_qXHk4Z2vJwUNdqEUcxTetQAVil-L-bjMx_3B8BwrzI) (dostęp: 5 sierpnia 2018).
- Sabadell (2017), *Annual Report*, <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2017/en/?fbclid=IwAR2y687pywOx-9PhVPoEvQQ8p7hyPVWY160tP4QhzFM8CK5U-Syyh3UgdB4> (dostęp: 5 sierpnia 2018).
- Santander (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/en\\_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors/Annual-Report.html?pagename=CFWCSancomQP01%2FPage%2FCFQP01\\_PageAgrupEnlaces\\_PT14&cidSel=1278701351101&appID=santander.wc.CFWCSancomQP01&canal=CSCORP&empr=CFWCSancomQP01&leng=en\\_GB&cid=1278708162247&fbclid=IwAR3mSbEaPnW0fyOWKdSWsfj\\_JJEVX7s1CwFQqQA3x8pRJUAWifxZjRZw\\_cM\\_](https://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/en_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors/Annual-Report.html?pagename=CFWCSancomQP01%2FPage%2FCFQP01_PageAgrupEnlaces_PT14&cidSel=1278701351101&appID=santander.wc.CFWCSancomQP01&canal=CSCORP&empr=CFWCSancomQP01&leng=en_GB&cid=1278708162247&fbclid=IwAR3mSbEaPnW0fyOWKdSWsfj_JJEVX7s1CwFQqQA3x8pRJUAWifxZjRZw_cM_) (dostęp: 5 sierpnia 2018).
- Santander (2006–2017), *Auditors Report and Consolidated Annual Accounts*, [https://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/en\\_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors/Annual-Report.html?pagename=CFWCSancomQP01%2FPage%2FCFQP01\\_PageAgrupEnlaces\\_PT14&cidSel=1278701351101&appID=santander.wc.CFWCSancomQP01&canal=CSCORP&empr=CFWCSancomQP01&leng=en\\_GB&ci-](https://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/en_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors/Annual-Report.html?pagename=CFWCSancomQP01%2FPage%2FCFQP01_PageAgrupEnlaces_PT14&cidSel=1278701351101&appID=santander.wc.CFWCSancomQP01&canal=CSCORP&empr=CFWCSancomQP01&leng=en_GB&ci-)

- d=1278708162247&fbclid=IwAR3mSbEaPnW0fyOWKdSWsf\_JJEVX7s1CwFQqQA-3x8pRJUAWifxZjRZw\_cM (dostęp: 5 sierpnia 2018).
- SEB (2006–2017), *Annual Report*, <https://sebgroup.com/investor-relations/reports-and-presentations/annual-reports?fbclid=IwAR1MmvHXRwQJolUFcEtruRuPYXvRpQ9FpKkhyE9zQSgLworwK3SPdNcaYC0> (dostęp: 8 sierpnia 2018).
- SEB (2006–2017), *Annual Reviews*, <https://sebgroup.com/investor-relations/reports-and-presentations/annual-reports?fbclid=IwAR1MmvHXRwQJolUFcEtruRuPYXvRpQ9FpKkhyE9zQSgLworwK3SPdNcaYC0> (dostęp: 8 sierpnia 2018).
- Société Générale (2006–2008), *Société Générale Group Results, Presentation*, <https://www.societegenerale.com/en/measuring-our-performance/information-and-publications/financial-results?fbclid=IwAR1O8zrIG-ozfpVAQXFzcpKYBafphsTloRvsJ6s-EaR8uFOmFguWeY49gg0> (dostęp: 28 czerwca 2018).
- Société Générale (2006–2017), *Consolidated Financial Statements*, <https://www.societegenerale.com/en/measuring-our-performance/information-and-publications/financial-results?fbclid=IwAR1O8zrIG-ozfpVAQXFzcpKYBafphsTloRvsJ6s-EaR8uFOmFguWeY49gg0> (dostęp: 28 czerwca 2018).
- Standard Chartered (2006–2008), *Annual Report and Accounts*, [https://www.sc.com/en/investors/financial-results/?fbclid=IwAR1JJ\\_bbSMWByRmsFzHP29RxbWqvzun9rgQIGWN6nvKF5OPsFulMlaY3sdc](https://www.sc.com/en/investors/financial-results/?fbclid=IwAR1JJ_bbSMWByRmsFzHP29RxbWqvzun9rgQIGWN6nvKF5OPsFulMlaY3sdc) (dostęp: 17 sierpnia 2018).
- Standard Chartered (2008–2017), *Annual Report*, [https://www.sc.com/en/investors/financial-results/?fbclid=IwAR1JJ\\_bbSMWByRmsFzHP29RxbWqvzun9rgQIGWN6nvKF5OPsFulMlaY3sdc](https://www.sc.com/en/investors/financial-results/?fbclid=IwAR1JJ_bbSMWByRmsFzHP29RxbWqvzun9rgQIGWN6nvKF5OPsFulMlaY3sdc) (dostęp: 17 sierpnia 2018).
- Swedbank (2006–2017), *Annual Report*, [https://www.swedbank.com/investor-relations/financial-information-and-publications/annual-reports/?fbclid=IwAR2d54YcNswassU6fnhH6-qJALGskQ509JgrXaZGh9AbvwTGrD\\_bdiBr9M](https://www.swedbank.com/investor-relations/financial-information-and-publications/annual-reports/?fbclid=IwAR2d54YcNswassU6fnhH6-qJALGskQ509JgrXaZGh9AbvwTGrD_bdiBr9M) (dostęp: 11 sierpnia 2018).
- Unicredit (2006–2007), *Annual Report*, [https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html?fbclid=IwAR3ubncuhsRWKtIZT0gLjdZDDXhA-6aQpm8iz\\_YIqq12URqj0qkROL0Q8KA](https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html?fbclid=IwAR3ubncuhsRWKtIZT0gLjdZDDXhA-6aQpm8iz_YIqq12URqj0qkROL0Q8KA) (dostęp: 7 lipca 2018).
- Unicredit (2008–2017), *Consolidated Report and Accounts*, [https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html?fbclid=IwAR3ubncuhsRWKtIZT0gLjdZDDXhA-6aQpm8iz\\_YIqq12URqj0qkROL0Q8KA](https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html?fbclid=IwAR3ubncuhsRWKtIZT0gLjdZDDXhA-6aQpm8iz_YIqq12URqj0qkROL0Q8KA) (dostęp: 7 lipca 2018).

## Internetowe bazy danych

- European Central Bank (1998–2017), *Statistical Data Warehouse*, <https://sdw.ecb.europa.eu> (dostęp: 20 sierpnia 2018).
- Eurostat (1998–2017), <http://ec.europa.eu/eurostat> (dostęp: 20 sierpnia 2018).

# Aneksy

## Aneks 1. Elementy składowe i wagi dla NSFR

<b>Elementy składowe i wagi NSFR</b>	
<b>Wymagana wartość finansowania stabilnego</b>	<b>Waga</b>
Kredyty dla podmiotów niefinansowych	1
Kredyty dla instytucji finansowych	0,35
Instrumenty pochodne	0,3
Inne papiery wartościowe i inne aktywa generujące przychody	0,3
Aktywa trwałe i niedochodowe	1
<b>Dostępna wartość finansowania stabilnego</b>	<b>Waga</b>
Depozyty klientów niefinansowych	0,85
Finansowanie długoterminowe	1
Rezerwy na kredyty niespłacone	1
Inne źródła finansowania (inne rezerwy, zyski zatrzymane, pożyczki krótkoterminowe)	1
Kapitał własny	1

**Źródło:** opracowanie własne.

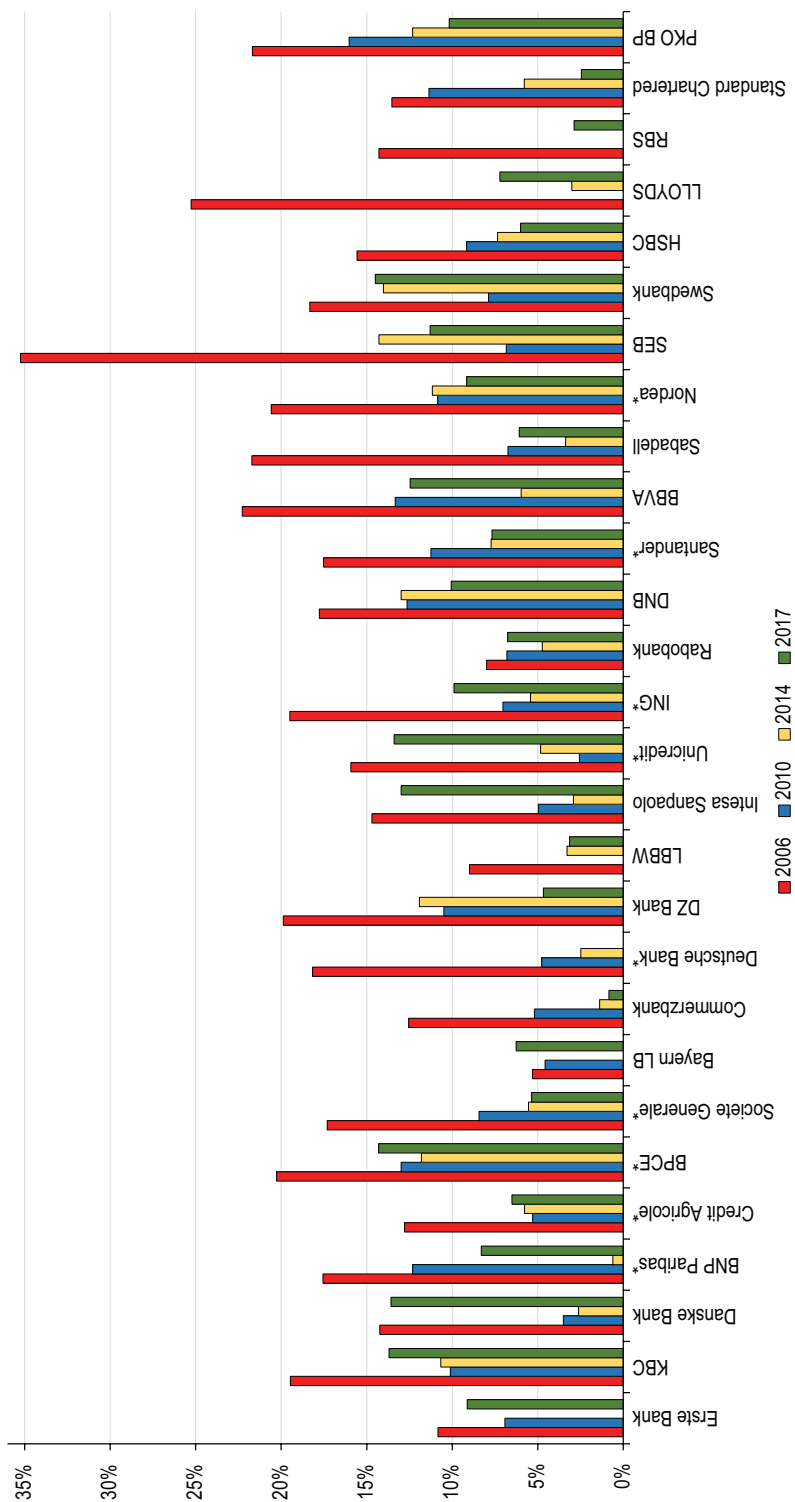
## Aneks 2. Wybrane do badania instytucje kredytowe z listy instytucji systemowo ważnych publikowanej przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego na rok 2018

Kraj pochodzenia	Nazwa instytucji kredytowej
Austria	Erste Bank
Belgia	KBC
Dania	Danske Bank
Francja	BNP Paribas*
	Crédit Agricole*
	BPCE*
	Société Generalé *
Niemcy	Bayern LB
	Commerzbank
	Deutsche Bank*
	Dz Bank
	Nordlb
Włochy	Intesa Sanpaolo
	Unicredit*
Holandia	ING*
	Rabobank
Norwegia	DNB
Hiszpania	Santander*
	BBVA
	Sabadell
Szwecja	Nordea*
	SEB
	Swedbank
Wielka Brytania	HSBC*
	LLOYDS
	Royal Bank of Scotland (RBS)*
	Standard Chartered*
Polska	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski (PKO BP)

\* Instytucje uznane jako Globalnie Systemowo Ważne Banki przez Radę Stabilności Finansowej.

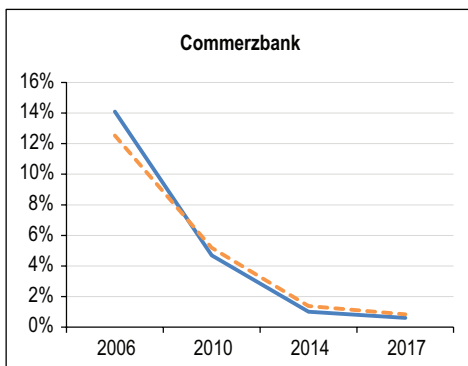
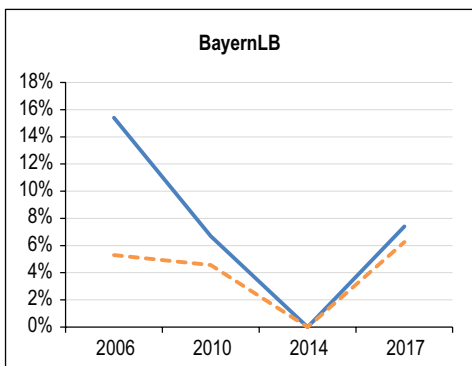
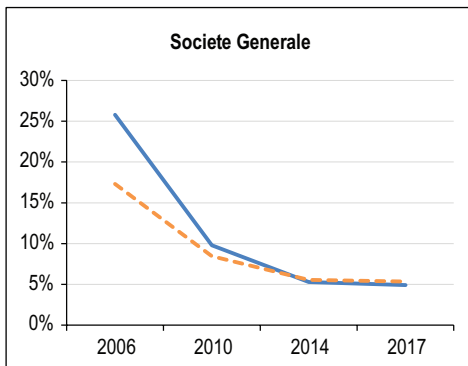
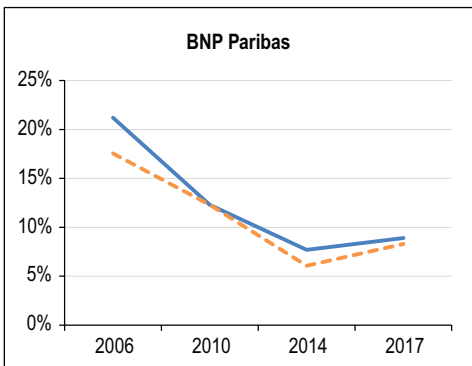
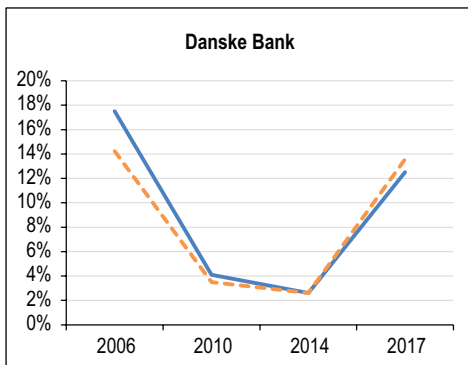
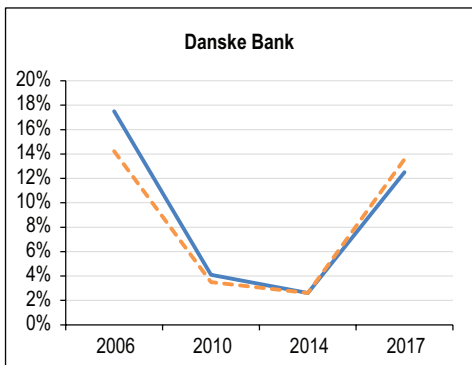
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie European Banking Authority, 2018b.

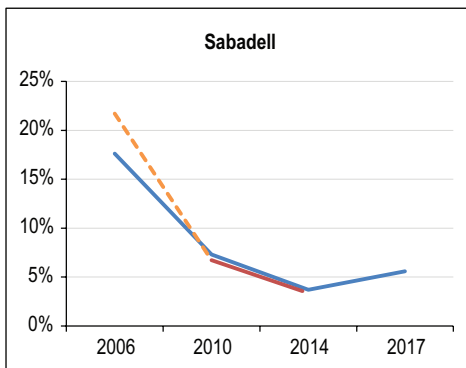
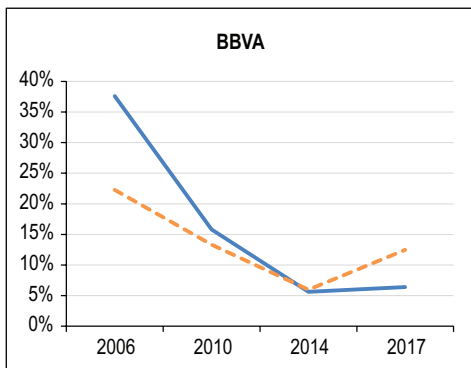
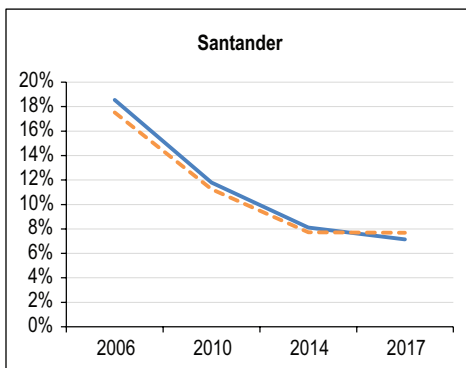
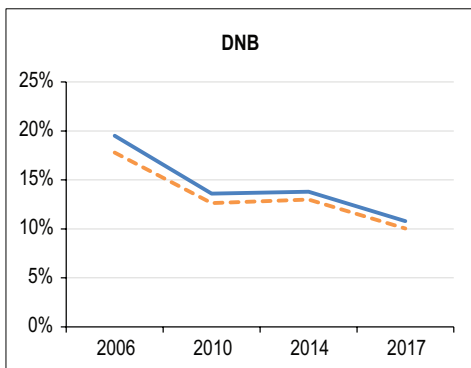
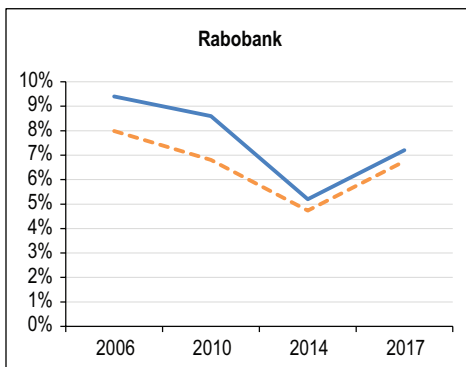
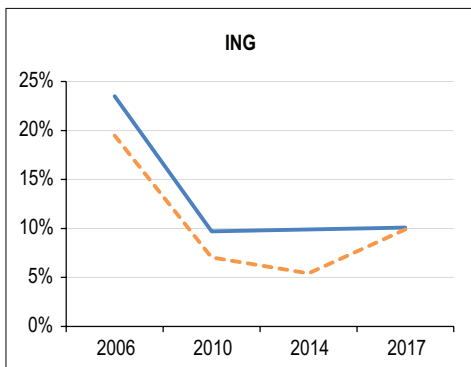
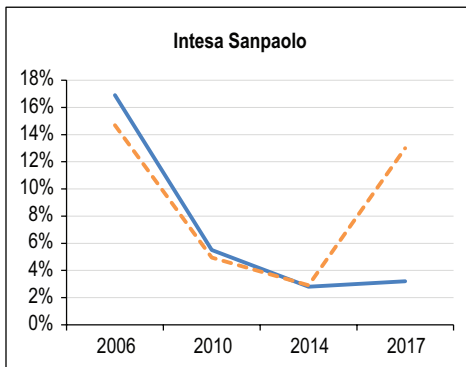
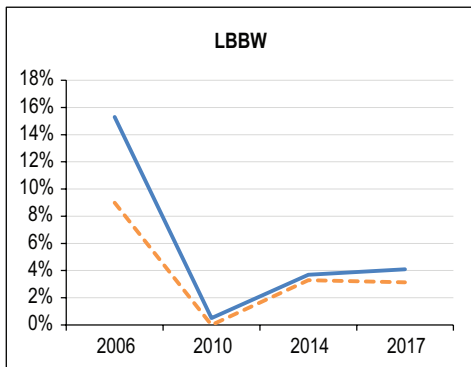
**Aneks 3. Wskaźnik ROE dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017**

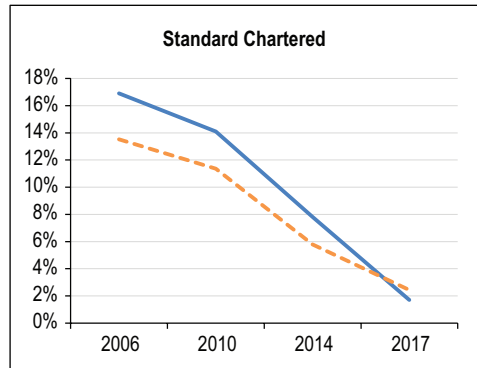
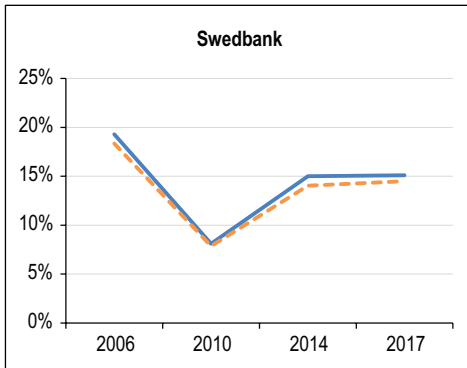
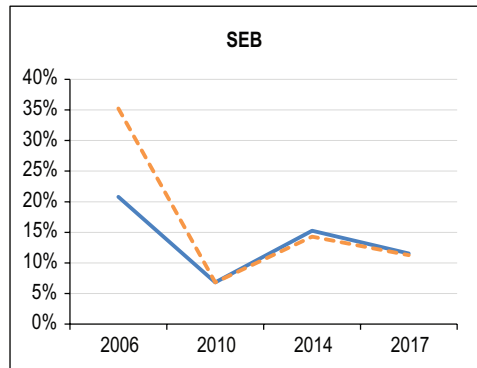
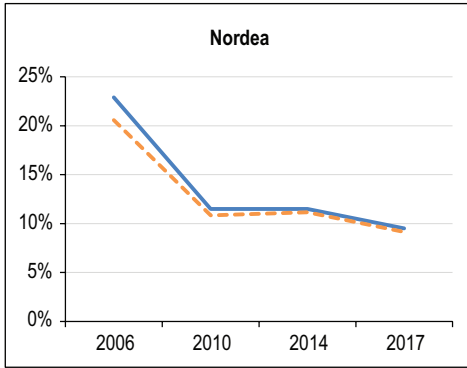


Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 4. Rozbieżności między wskaźnikiem ROE obliczonym a podanym przez instytucje kredytowe w latach 2006, 2010, 2014 i 2017





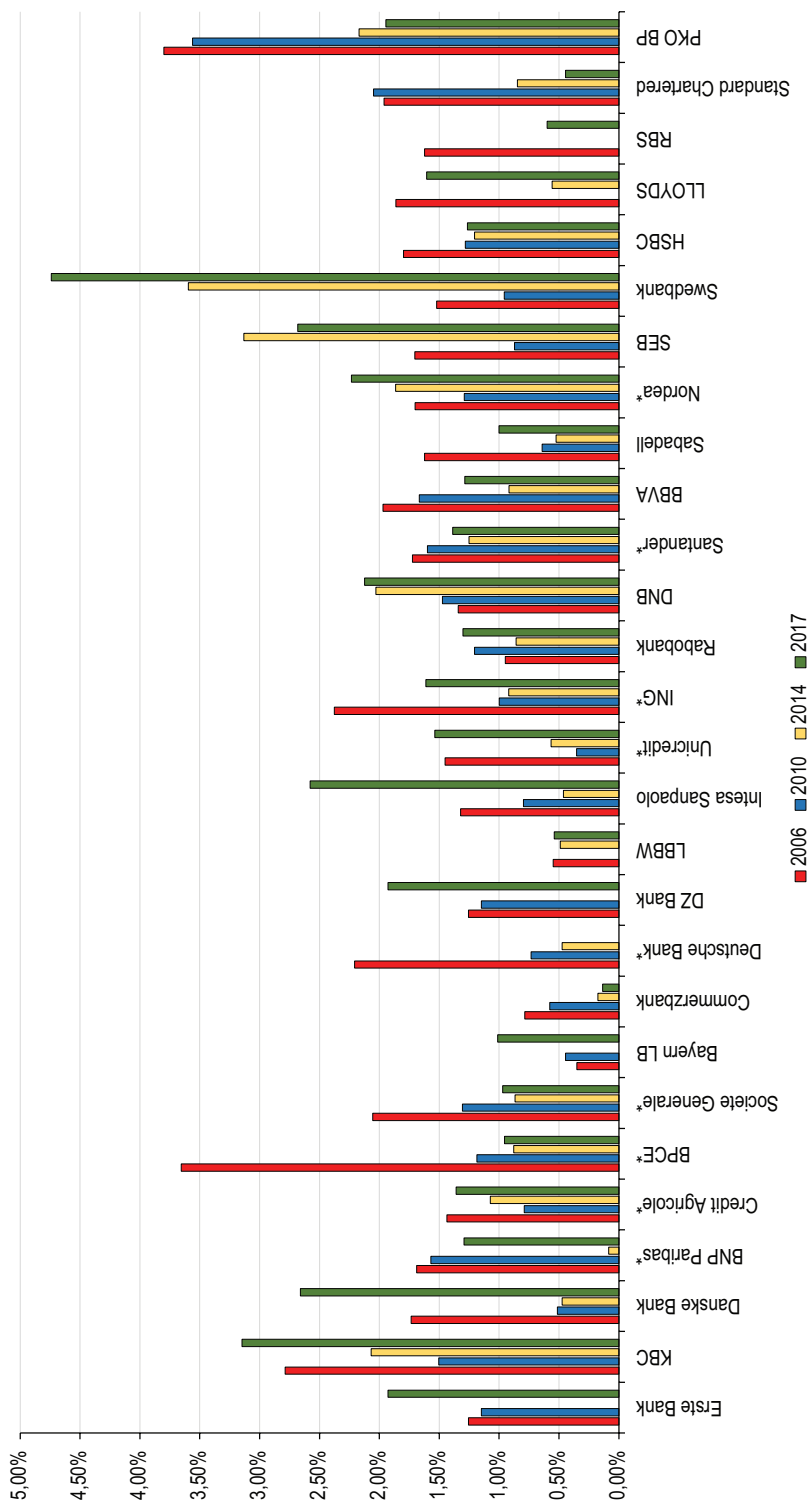


**Uwaga :** linią niebieską zaznaczono dane zebrane ze sprawozdań finansowych, zaś linia przerywana pomarańczowa oznacza obliczoną wartość wskaźnika.

**Źródło:** opracowanie własne.

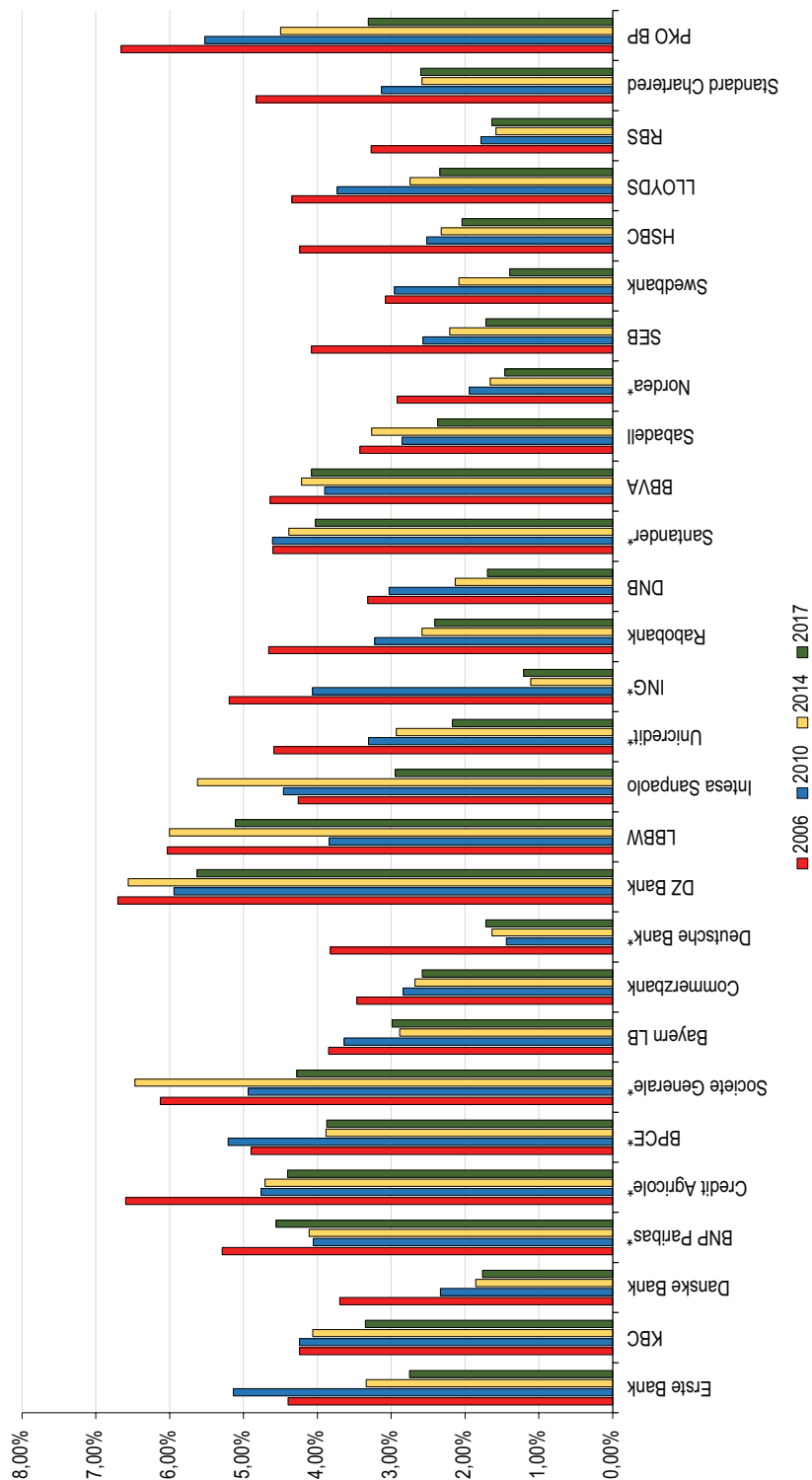


### Aneks 5. Wskaźnik RORAA dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



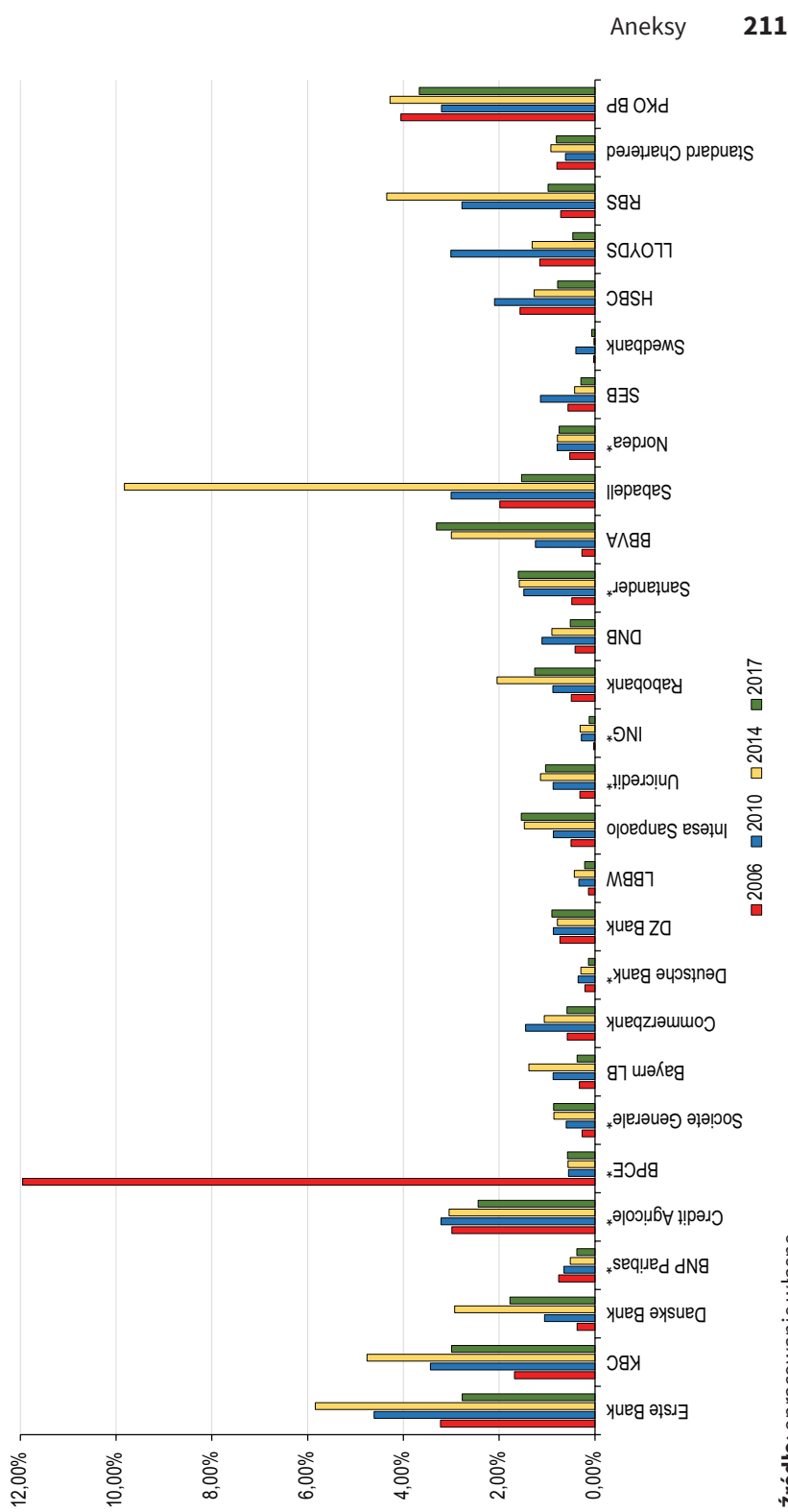
Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 6. Wskaźnik poziomu kosztów działania dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



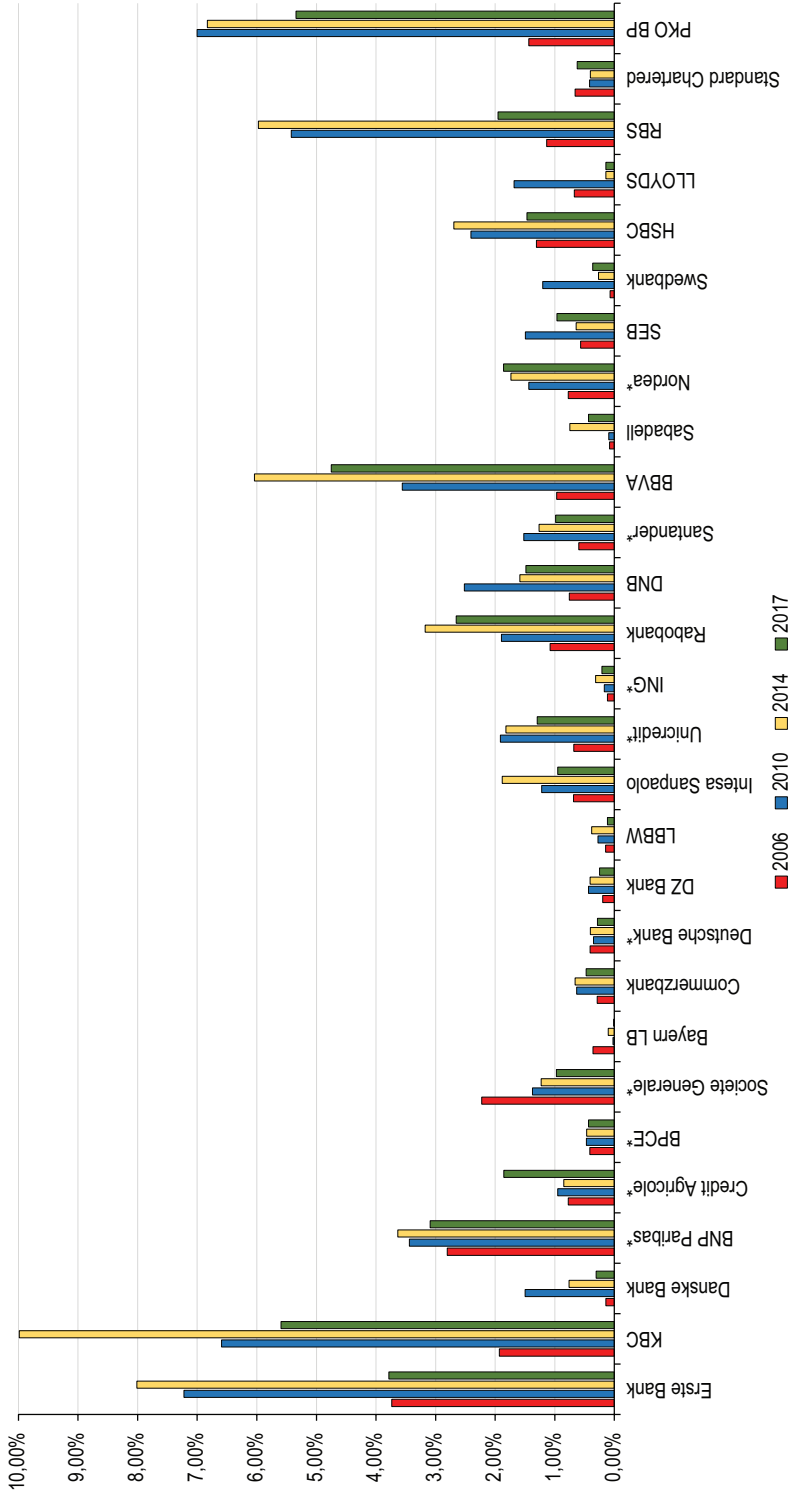
Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 7. Wskaźnik poziomu rezerw celowych dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



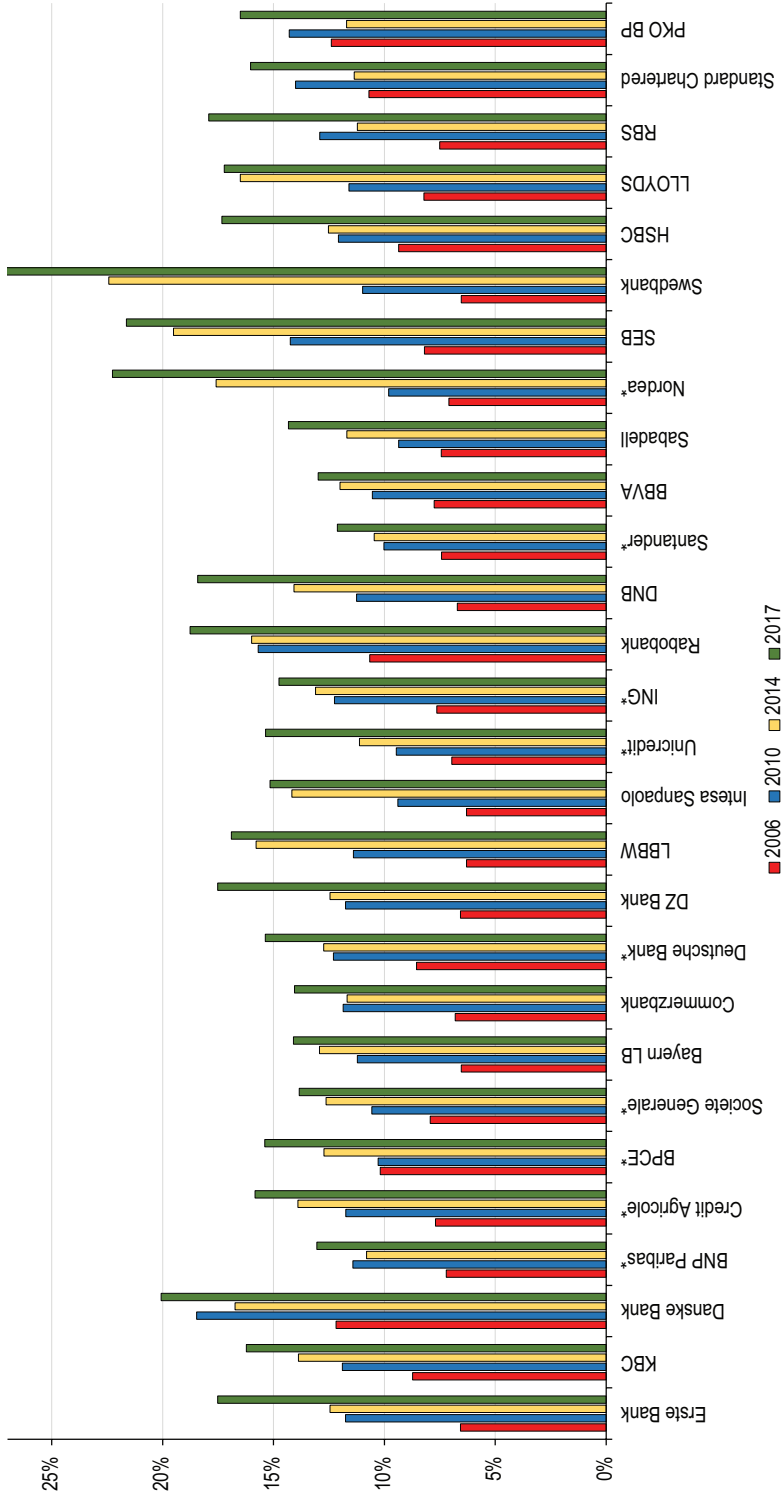
Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 8. Wskaźnik poziomu jakości należności dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



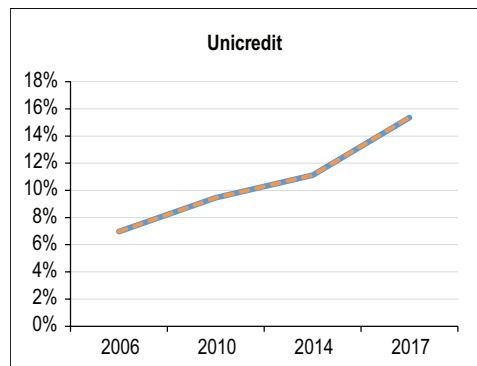
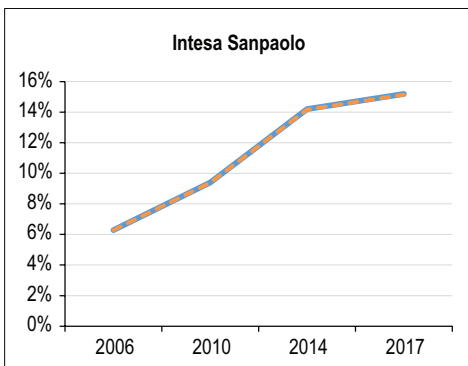
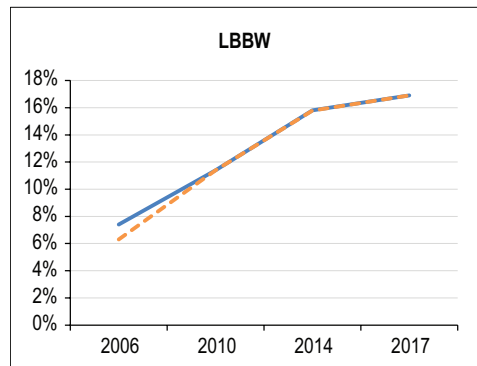
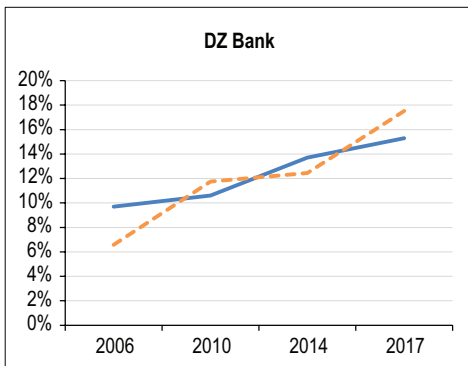
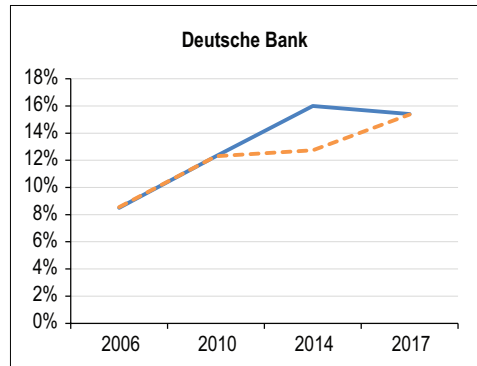
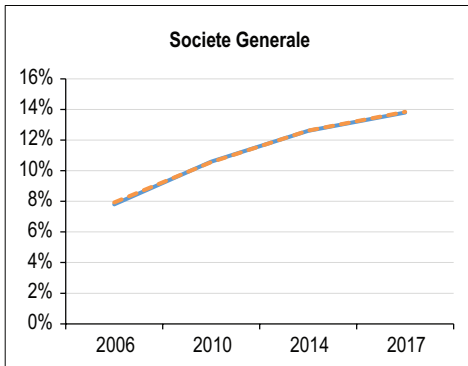
Źródło: opracowanie własne.

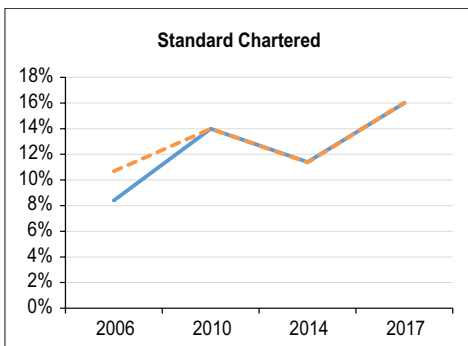
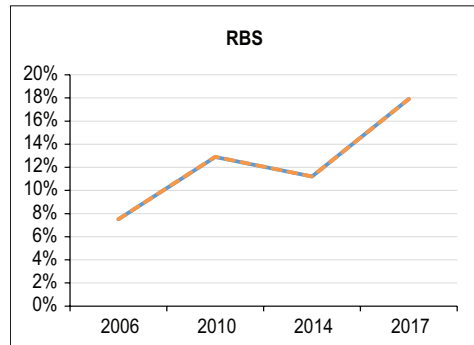
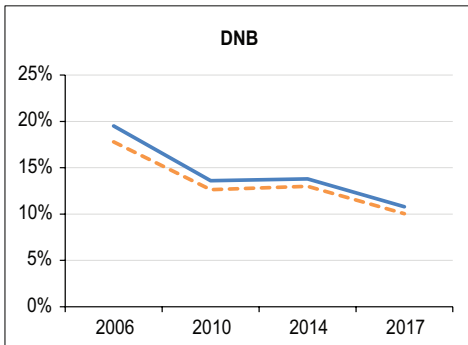
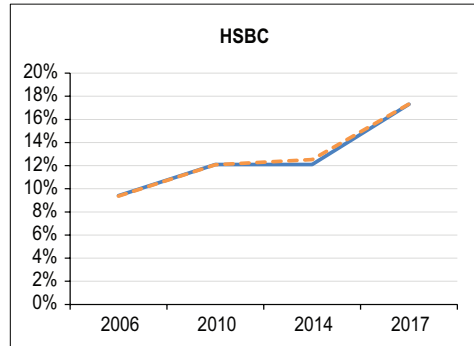
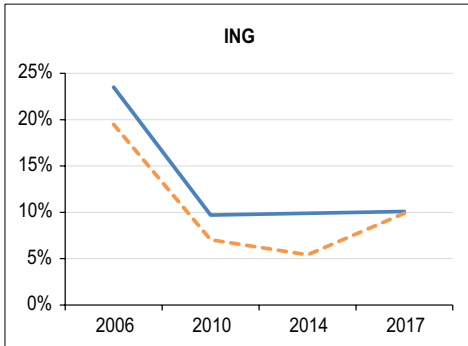
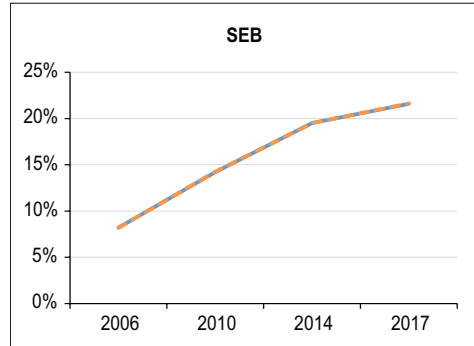
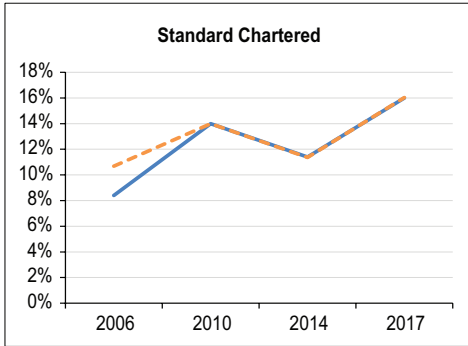
## Aneks 9. Wskaźnik Tier 1 dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 10. Rozbieżności między Tier 1 obliczonym a podanym przez instytucje kredytowe w latach 2006, 2010, 2014 i 2017

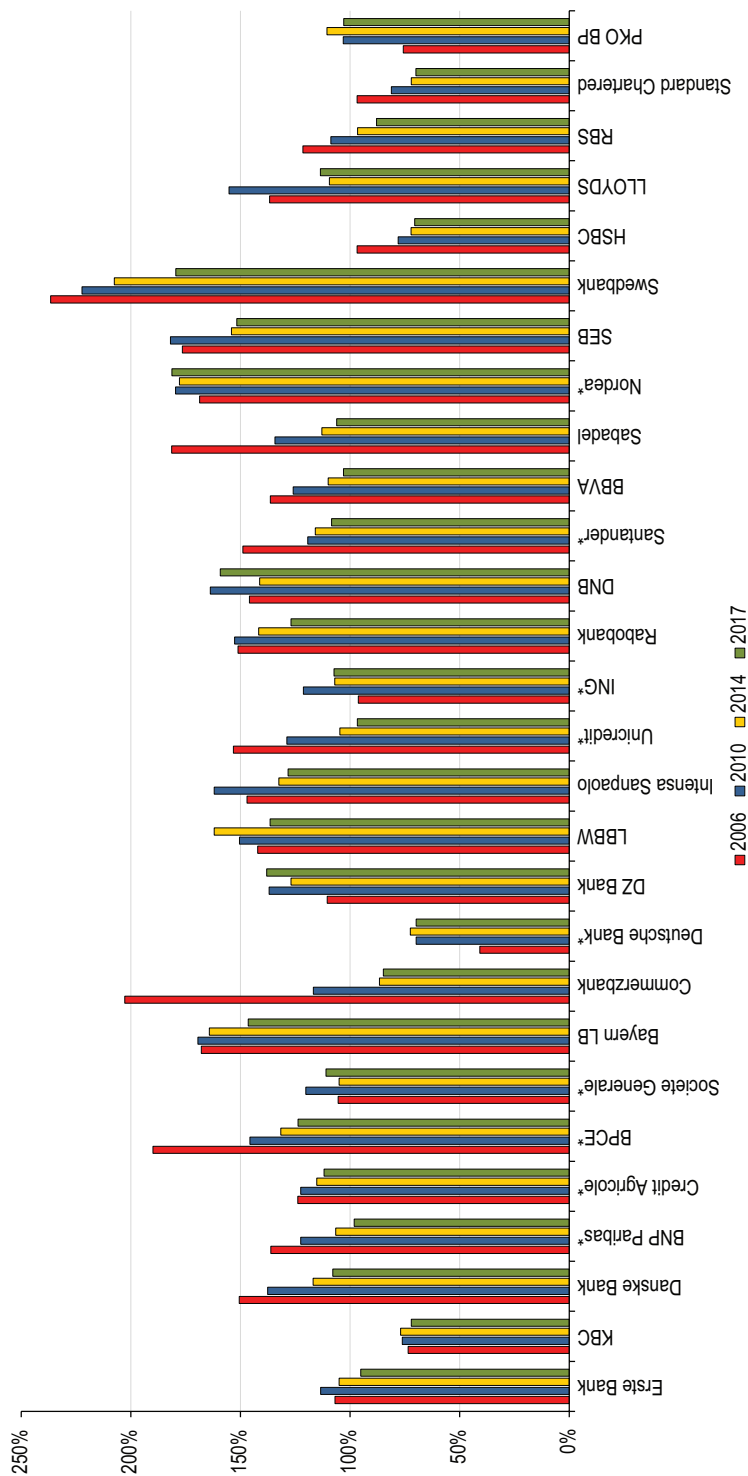




**Uwaga:** linią niebieską zaznaczono dane ze sprawozdań finansowych, zaś linia przerywana pomarańczowa oznacza obliczoną wartość wskaźnika

**Źródło:** opracowanie własne.

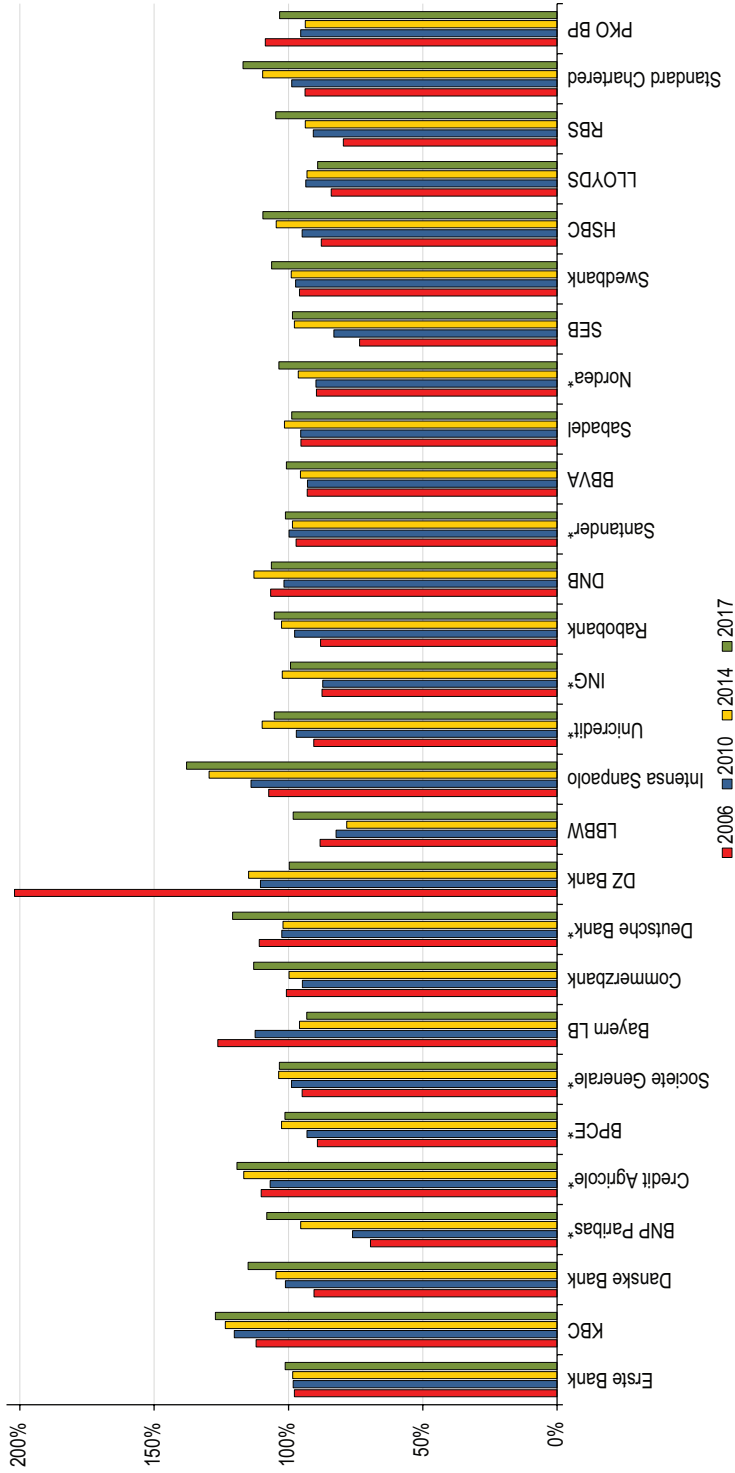
## Aneks 11. Wskaźnik kredyty/depozyty dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



Źródło: opracowanie własne.

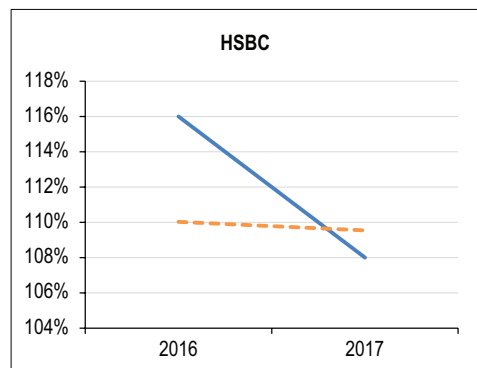
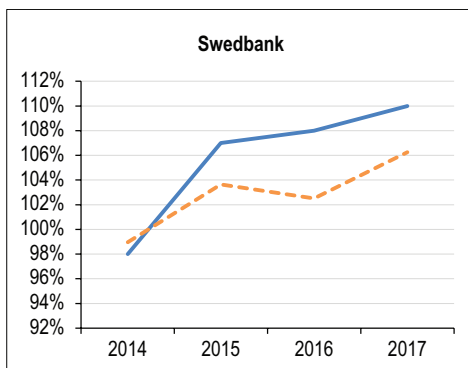
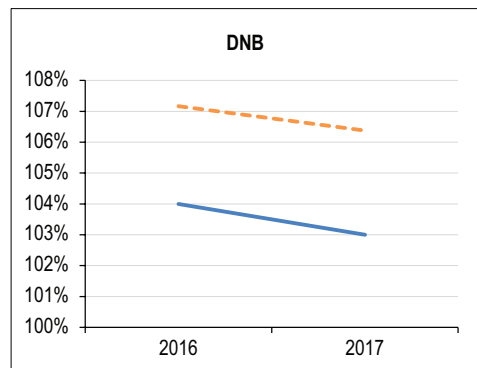
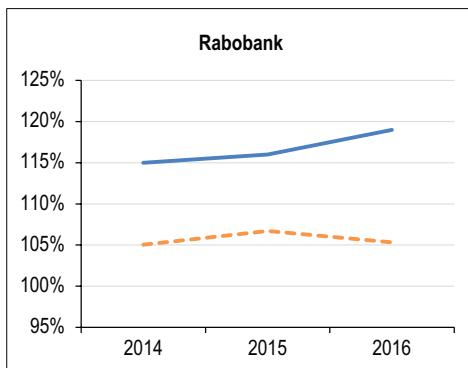
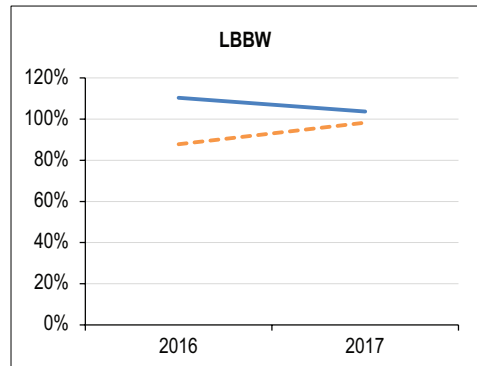
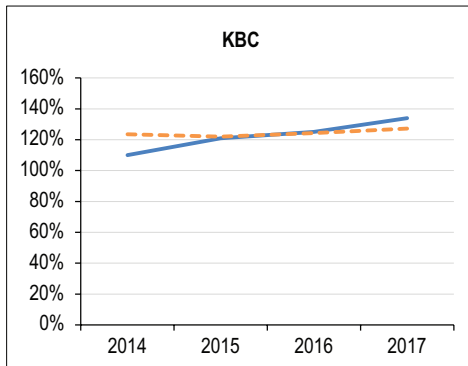


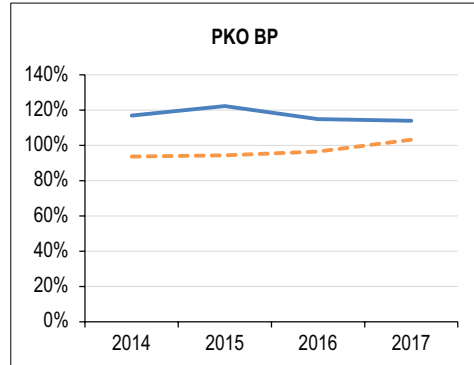
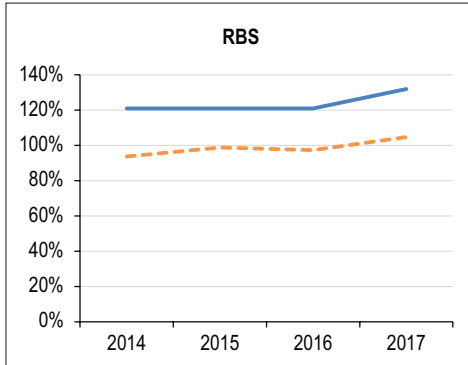
## Aneks 12. Wskaźnik NSFR dla wybranych instytucji systemowo ważnych w latach 2006, 2010, 2014 i 2017



Źródło: opracowanie własne.

## Aneks 13. Rozbieżności między NSFR obliczonym a podanym przez niektóre instytucje kredytowe w latach 2014–2017





**Uwaga:** linią niebieską zaznaczono dane zebrane ze sprawozdań finansowych, zaś linia przerywana pomarańczowa oznacza obliczoną wartość wskaźnika

**Źródło:** opracowanie własne.

## Aneks 14. Macierze korelacji

Macierz korelacji I

ROE	Jak_nal	Rez_cel	Poz_koszt	RORAA	Tier1	Kre_dep	NSFR	
1	-0,053	-0,061	0,051	0,865	-0,025	0,073	-0,013	<b>ROE</b>
	1	0,557	0,047	0,006	0,057	-0,316	0,022	<b>Jak_nal</b>
		1	0,038	-0,017	-0,007	-0,244	0,001	<b>Rez_cel</b>
			1	-0,0012	-0,437	0,080	-0,007	<b>Poz_koszt</b>
				1	0,238	0,048	0,073	<b>RORAA</b>
					1	-0,055	0,129	<b>Tier_1</b>
						1	-0,153	<b>Kre_dep</b>
							1	<b>NSFR</b>

Macierz korelacji II

ROE	Jak_nal	Rez_cel	Poz_koszt	Tier1	Kre_dep	NSFR	
1	-0,053	-0,061	0,051	-0,025	0,073	-0,013	<b>ROE</b>
	1	0,557	0,047	0,057	-0,316	0,022	<b>Jak_nal</b>
		1	0,038	-0,007	-0,244	0,001	<b>Rez_cel</b>
			1	-0,437	0,080	-0,007	<b>Poz_koszt</b>
				1	-0,055	0,129	<b>Tier_1</b>
					1	-0,153	<b>Kre_dep</b>
						1	<b>NSFR</b>

Macierz korelacji III

ROE	Jak_nal	Poz_koszt	Tier1	Kre_dep	NSFR	
1	-0,053	0,051	-0,025	0,073	-0,013	<b>ROE</b>
	1	0,047	0,057	-0,316	0,022	<b>Jak_nal</b>
		1	-0,437	0,080	-0,007	<b>Poz_koszt</b>
			1	-0,055	0,129	<b>Tier_1</b>
				1	-0,153	<b>Kre_dep</b>
					1	<b>NSFR</b>

Macierz korelacji IV

ROE	Jak_nal	Tier1	Kre_dep	NSFR	
1	-0,053	-0,025	0,073	-0,013	<b>ROE</b>
	1	0,057	-0,316	0,022	<b>Jak_nal</b>
		1	-0,055	0,129	<b>Tier_1</b>
			1	-0,153	<b>Kre_dep</b>
				1	<b>NSFR</b>

## Aneks 15. Miernik syntetyczny wariant I – rentowność działania

Wskaźnik syntetyczny	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erste Bank	0,16	0,18	0,15	0,13	0,14	0,09	0,12	0,10	0,09	0,15	0,17	0,17
KBC	0,15	0,14	0,06	0,06	0,10	0,09	0,11	0,09	0,10	0,14	0,12	0,12
Danske Bank	0,18	0,16	0,08	0,09	0,10	0,09	0,11	0,11	0,10	0,14	0,16	0,17
BNP Paribas*	0,17	0,17	0,12	0,14	0,15	0,13	0,14	0,13	0,10	0,14	0,15	0,15
Crédit Agricole*	0,18	0,15	0,12	0,12	0,13	0,11	0,10	0,15	0,15	0,16	0,15	0,14
BPCE*	0,15	0,12	0,07	0,09	0,15	0,15	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,17
Société Générale *	0,16	0,12	0,13	0,10	0,13	0,12	0,11	0,12	0,13	0,13	0,14	0,13
Bayern LB	0,11	0,06	0,04	0,05	0,11	0,06	0,12	0,07	0,05	0,16	0,16	0,18
Commerzbank	0,13	0,14	0,06	0,09	0,12	0,10	0,10	0,10	0,09	0,11	0,11	0,10
Deutsche Bank*	0,13	0,12	0,05	0,12	0,09	0,11	0,07	0,08	0,08	0,07	0,07	0,08
DZ Bank	0,18	0,12	0,09	0,10	0,12	0,10	0,12	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12
LBBW	0,15	0,10	0,08	0,10	0,08	0,09	0,12	0,11	0,08	0,08	0,09	0,12
Nordlb	0,17	0,14	0,08	0,09	0,08	0,05	0,11	0,09	0,11	0,13	0,13	0,18
Intesa Sanpaolo	0,18	0,15	0,13	0,10	0,10	0,08	0,10	0,08	0,12	0,11	0,08	0,17
Unicredit*	0,16	0,17	0,10	0,09	0,12	0,13	0,12	0,12	0,11	0,13	0,13	0,14
ING*	0,17	0,18	0,17	0,15	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,16
Rabobank	0,17	0,18	0,10	0,08	0,10	0,13	0,13	0,14	0,15	0,15	0,10	0,14
DNB	0,19	0,18	0,17	0,15	0,15	0,13	0,11	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14
Santander*	0,18	0,17	0,16	0,14	0,14	0,12	0,11	0,11	0,11	0,11	0,14	0,14
BBVA	0,15	0,13	0,11	0,11	0,13	0,12	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11	0,12
Nordea*	0,13	0,13	0,11	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10	0,11	0,11	0,10
SEB	0,14	0,14	0,08	0,05	0,07	0,13	0,13	0,12	0,14	0,12	0,12	0,13
Swedbank	0,13	0,12	0,08	0,03	0,07	0,09	0,10	0,10	0,11	0,12	0,13	0,12
HSBC	0,18	0,17	0,12	0,08	0,11	0,11	0,10	0,11	0,10	0,11	0,08	0,11
Lloyds	0,15	0,16	0,10	0,10	0,08	0,08	0,09	0,09	0,12	0,12	0,13	0,13
RBS	0,17	0,14	0,08	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,10	0,10	0,12
StandardChartered	0,16	0,16	0,14	0,16	0,16	0,14	0,14	0,12	0,10	0,07	0,06	0,08
PKO_BP	0,15	0,19	0,18	0,13	0,14	0,15	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11	0,13

\* Instytucje uznane jako Globalnie Systemowo Ważne Banki przez Radę Stabilności Finansowej.

**Uwaga:** kolorem zielonym zaznaczono instytucje kredytowe spełniające postawione kryteria, kolorem czerwonym zaś te, które nie spełniają postawionych kryteriów

**Źródło:** opracowanie własne.

## Aneks 16. Miernik syntetyczny wariant II – poziom ryzyka działalności

Wskaźnik syntetyczny	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erste Bank	0,16	0,16	0,14	0,14	0,14	0,12	0,13	0,13	0,12	0,15	0,17	0,19
KBC	0,14	0,13	0,10	0,09	0,10	0,11	0,12	0,11	0,10	0,12	0,12	0,12
Danske Bank	0,16	0,13	0,09	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,11	0,13	0,14	0,15
BNP Paribas*	0,15	0,16	0,14	0,15	0,16	0,15	0,16	0,15	0,14	0,16	0,16	0,17
Crédit Agricole*	0,16	0,14	0,13	0,14	0,15	0,14	0,14	0,16	0,17	0,18	0,18	0,15
BPCE*	0,15	0,11	0,08	0,11	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17	0,18	0,19	0,19
Société Générale*	0,13	0,15	0,14	0,12	0,14	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15	0,16	0,16
Bayern LB	0,07	0,07	0,06	0,06	0,10	0,08	0,10	0,09	0,07	0,18	0,16	0,17
Commerzbank	0,12	0,11	0,10	0,12	0,13	0,12	0,14	0,14	0,12	0,13	0,14	0,14
Deutsche Bank*	0,11	0,10	0,09	0,12	0,11	0,13	0,12	0,13	0,11	0,12	0,10	0,13
DZ Bank	0,16	0,13	0,12	0,12	0,12	0,12	0,13	0,13	0,13	0,14	0,16	0,15
LBBW	0,11	0,09	0,10	0,14	0,09	0,10	0,12	0,13	0,09	0,09	0,12	0,14
Nordlb	0,15	0,13	0,09	0,09	0,10	0,09	0,12	0,11	0,13	0,14	0,14	0,17
Intesa Sanpaolo	0,16	0,15	0,13	0,12	0,11	0,11	0,12	0,10	0,13	0,13	0,10	0,17
Unicredit*	0,15	0,15	0,14	0,12	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15
ING*	0,16	0,17	0,16	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,16
Rabobank	0,15	0,16	0,09	0,08	0,09	0,12	0,12	0,13	0,14	0,15	0,11	0,15
DNB	0,17	0,16	0,15	0,14	0,14	0,14	0,12	0,14	0,14	0,15	0,16	0,16
Santander*	0,17	0,15	0,13	0,12	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12	0,13	0,14	0,14
BBVA	0,14	0,13	0,10	0,12	0,15	0,14	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,13
Nordea*	0,11	0,12	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,10	0,11	0,11	0,11
SEB	0,12	0,13	0,09	0,07	0,08	0,13	0,14	0,14	0,16	0,15	0,15	0,15
Swedbank	0,12	0,09	0,05	0,04	0,06	0,08	0,09	0,09	0,10	0,12	0,12	0,11
HSBC	0,17	0,16	0,12	0,10	0,11	0,10	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,15
Lloyds	0,11	0,11	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11	0,15	0,17	0,16	0,16
RBS	0,15	0,15	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,09	0,10	0,13	0,13	0,15
StandardChartered	0,14	0,15	0,12	0,15	0,16	0,15	0,15	0,14	0,11	0,10	0,10	0,11
PKO_BP	0,15	0,18	0,18	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12	0,14

\* Instytucje uznane jako Globalnie Systemowo Ważne Banki przez Radę Stabilności Finansowej.

**Uwaga:** kolorem zielonym zaznaczono instytucje kredytowe spełniające postawione kryteria, kolorem czerwonym zaś te, które nie spełniają postawionych kryteriów

**Źródło:** opracowanie własne.

## Aneks 17. Miernik syntetyczny wariant III – płynność działania

Wskaźnik syntetyczny	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erste Bank	0,18	0,18	0,17	0,16	0,16	0,15	0,16	0,15	0,15	0,17	0,18	0,19
KBC	0,12	0,11	0,08	0,08	0,09	0,14	0,15	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11
Danske Bank	0,17	0,16	0,13	0,14	0,14	0,14	0,15	0,15	0,14	0,16	0,17	0,18
BNP Paribas*	0,16	0,16	0,14	0,16	0,16	0,15	0,16	0,16	0,15	0,17	0,17	0,18
Crédit Agricole*	0,18	0,16	0,15	0,16	0,16	0,15	0,15	0,18	0,18	0,18	0,18	0,17
BPCE*	0,11	0,14	0,12	0,14	0,17	0,17	0,17	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19
Société Générale *	0,16	0,16	0,16	0,15	0,16	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17	0,17
Bayern LB	0,09	0,07	0,05	0,07	0,09	0,07	0,10	0,08	0,07	0,17	0,16	0,17
Commerzbank	0,09	0,11	0,07	0,13	0,14	0,13	0,14	0,15	0,13	0,14	0,14	0,14
Deutsche Bank*	0,08	0,08	0,06	0,09	0,09	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10
DZ Bank	0,18	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,14
LBBW	0,15	0,13	0,13	0,15	0,13	0,14	0,16	0,15	0,08	0,08	0,14	0,16
Nordlb	0,17	0,11	0,08	0,08	0,09	0,07	0,15	0,14	0,15	0,16	0,16	0,19
Intesa Sanpaolo	0,17	0,16	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,16	0,15	0,14	0,18
Unicredit*	0,17	0,17	0,15	0,14	0,16	0,15	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17
ING*	0,17	0,18	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18
Rabobank	0,17	0,18	0,09	0,08	0,09	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17	0,10	0,17
DNB	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17	0,17
Santander*	0,18	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,17	0,17
BBVA	0,12	0,11	0,10	0,11	0,16	0,16	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,16
Nordea*	0,10	0,11	0,09	0,08	0,08	0,08	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10	0,10
SEB	0,10	0,10	0,07	0,06	0,07	0,16	0,16	0,11	0,17	0,12	0,17	0,17
Swedbank	0,09	0,08	0,05	0,04	0,06	0,08	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11
HSBC	0,18	0,17	0,14	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11
Lloyds	0,15	0,16	0,13	0,14	0,14	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,17	0,17
RBS	0,17	0,16	0,13	0,14	0,14	0,13	0,14	0,13	0,13	0,15	0,15	0,17
StandardChartered	0,16	0,17	0,11	0,17	0,17	0,12	0,12	0,11	0,10	0,09	0,09	0,09
PKO_BP	0,13	0,18	0,18	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,16

\* Instytucje uznane jako Globalnie Systemowo Ważne Banki przez Radę Stabilności Finansowej.

**Uwaga:** kolorem zielonym zaznaczono instytucje kredytowe spełniające postawione kryteria, kolorem czerwonym zaś te, które nie spełniają postawionych kryteriów

**Źródło:** opracowanie własne.





# Spis schematów

<b>Schemat 1.</b> Klasyfikacja etapów integracji międzynarodowej według B. Balassy	22
<b>Schemat 2.</b> Czteropoziomowa procedura regulacji prawnych odnoszących się do sektora finansowego	39
<b>Schemat 3.</b> Struktura komitetów zaproponowana w raporcie Lamfalussy'ego	41
<b>Schemat 4.</b> Modele systemu finansowego	50
<b>Schemat 5.</b> Rodzaje instytucji kredytowych	55
<b>Schemat 6.</b> Sieć bezpieczeństwa finansowego w UE	109
<b>Schemat 7.</b> Filary Unii Gospodarczej i Walutowej	119
<b>Schemat 8.</b> Filary unii bankowej	121
<b>Schemat 9.</b> Etapy powstawania EDIS	139



# Spis tabel

<b>Tabela 1.</b> Modele nadzoru w wybranych państwach Unii Europejskiej	67
<b>Tabela 2.</b> Stopień zaangażowania banku centralnego w nadzór w wybranych państwach Unii Europejskiej	70
<b>Tabela 3.</b> Kategorie funduszy własnych banku według ustaleń Bazyla I, II oraz III	78
<b>Tabela 4.</b> Wartość aktywów krajowego sektora bankowego do ogółu wartości aktywów sektora bankowego UE w latach 2008–2017 (%)	82
<b>Tabela 5.</b> Liczba instytucji kredytowych w wybranych krajach UE w latach 1998–2008	84
<b>Tabela 6.</b> Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 1998–2008	84
<b>Tabela 7.</b> Wartość aktywów instytucji kredytowych wybranych państw członkowskich UE w latach 1998–2008 (mld EUR)	86
<b>Tabela 8.</b> Wielkość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 1998–2008 (%)	88
<b>Tabela 9.</b> Wartość indeksu HHI dla sektorów bankowych wybranych państw Unii Europejskiej w latach 1998–2008	89
<b>Tabela 10.</b> Liczba instytucji kredytowych w wybranych krajach UE w latach 2009–2017	97
<b>Tabela 11.</b> Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 2009–2017	99
<b>Tabela 12.</b> Wartość aktywów instytucji kredytowych wybranych państw członkowskich UE w latach 2009–2017 (mld EUR)	99
<b>Tabela 13.</b> Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 2009–2017 (%)	100
<b>Tabela 14.</b> Udział aktywów krajowych instytucji kredytowych poszczególnych krajów członkowskich UE w całkowitej wartości aktywów ich sektorów bankowych w latach 2009–2017 (%)	101
<b>Tabela 15.</b> Wartość indeksu HHI dla sektorów bankowych wybranych państw Unii Europejskiej w latach 2009–2017	103
<b>Tabela 16.</b> Dopuszczalne poziomy buforów kapitałowych według Dyrektywy CRD IV (%)	113
<b>Tabela 17.</b> Porównanie funkcji krajowego banku centralnego z funkcjami pełnionymi przez Europejski Bank Centralny	126
<b>Tabela 18.</b> Wykaz stymulant, destymulant i nominant	162



# Spis wykresów

<b>Wykres 1.</b> Realna dywergencja a elastyczność rynku pracy w unii walutowej	45
<b>Wykres 2.</b> Wartość aktywów sektora bankowego w relacji do PKB danego kraju w 2017 r. (%)	60
<b>Wykres 3.</b> Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 1998–2008	85
<b>Wykres 4.</b> Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 1998–2008 (%)	87
<b>Wykres 5.</b> Udział pożyczek dla klientów niefinansowych z krajów UE innych niż kraj macierzysty instytucji finansowej w całkowitej wartości pożyczek udzielonych (%)	90
<b>Wykres 6.</b> Zmiany poziomu długu publicznego wybranych państw UE, 2009–2014 (% PKB)	95
<b>Wykres 7.</b> Liczba instytucji kredytowych w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców w wybranych krajach UE w latach 2009–2017	98
<b>Wykres 8.</b> Wartość aktywów sektora instytucji kredytowych w stosunku do PKB w latach 2009–2017 (%)	101
<b>Wykres 9.</b> Udział kredytów dla klientów niefinansowych z krajów UE innych niż kraj macierzysty instytucji finansowej w całkowitej wartości pożyczek udzielonych, 2009–2017 (%)	103
<b>Wykres 10.</b> Rozkład kapitału subskrybowanego Europejskiego Mechanizmu Stabilności w podziale na kraje (mld EUR)	107
<b>Wykres 11.</b> Liczba zagrożonych instytucji kredytowych w strefie euro w latach 2007–2014	118
<b>Wykres 12.</b> Kraj pochodzenia instytucji nadzorowanych przez SSM w 2018 r., liczba podmiotów oraz udział w ogóle nadzorowanych podmiotów	124

