

Krzysztof Waliszewski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
e-mail: krzysztof.waliszewski@ue.poznan.pl

**UNIA BANKOWA I UNIA RYNKÓW KAPITAŁOWYCH –
ANALIZA PORÓWNAWCZA EUROPEJSKICH
PROJEKTÓW INTEGRACYJNYCH
W OBSZARZE FINANSOWYM**

**BANKING UNION AND CAPITAL MARKETS UNION –
COMPARATIVE ANALYSIS OF THE EUROPEAN
INTEGRATION PROJECTS IN FINANCIAL AREA**

DOI: 10.15611/nof.2015.2.07
JEL Classification: G18, G28

Streszczenie: Globalny kryzys finansowy (ujawnił słabości w obszarze nadzoru nad systemem bankowym, a ich niwelacja i przeciwdziałanie kryzysom w przyszłości jest głównym celem europejskiej unii bankowej. Z kolei brak dostatecznej skuteczności działań podejmowanych przez władze UE w zakresie pobudzania wzrostu gospodarczego legł u podstaw europejskiej unii rynków kapitałowych zakładającej pobudzenie inwestycji przez sprawnie działający rynek kapitałowy i pozyskiwanie z niego kapitału przez podmioty gospodarcze. Harmonogram pełnego wdrożenia przedmiotowych unii jest dość odległy, przy czym unia bankowa w zakresie 2 filarów jest już w trakcie wdrażania, a unia rynków kapitałowych jest według stanu na koniec III kwartału 2015 r. na etapie ogłoszenia planu działań określającego harmonogram czynności prowadzących do implementacji tego projektu.

Słowa kluczowe: unia bankowa, unia rynków kapitałowych, regulacje bankowe, finansowanie MŚP.

Summary: The global financial crisis (2007-2008) has exposed weaknesses in the supervision of the banking system and the leveling is the main objective of the European Banking Union. In turn, the lack of sufficient effectiveness of the EU authorities in stimulating economic growth lay at the basis of European Capital Markets Union assuming stimulating investment through the capital market. Both projects concern the financial area, but the first one is dedicated only to the euro area with the option of the accession of other countries, and the second to all EU-28. A special role in this project will be served by the United Kingdom because of the most developed and largest equity market among all EU countries. Moreover the supporters of Capital Markets Union in the UK suggest even big benefits of this project, which is to be a counterweight to the views of the country's leaving the EU. The timetable for their full implementation is quite remote, and the banking union in the range of two pillars is already being implemented, and the Capital Markets Union is at the end of the first half of 2015 at the development stage of the Action Plan setting out the detailed schedule of activities for the implementation of this project. The issue of the article is very important and timely, while pointing to the need for further research on banking union and Capital Markets Union.

Keywords: banking union, Capital Markets Union, banking regulation, SME financing.

1. Wstęp

Celem artykułu jest prezentacja 2 inicjatyw integracyjnych Unii Europejskiej w obszarze finansowym – europejskiej unii bankowej (*Banking Union*, BU) i europejskiej unii rynków kapitałowych (*Capital Markets Union*, CMU) oraz ich analiza porównawcza. Hipoteza artykułu zawiera się w stwierdzeniu, że europejskie unie: bankowa i rynków kapitałowych są projektami komplementarnymi (uzupełniającymi się) o odmiennych celach do osiągnięcia. Chronologicznie unia bankowa w ujęciu koncepcyjnym i wdrożeniowym jest projektem wcześniejszym oraz w części zaimplementowanym, natomiast unia rynków kapitałowych według stanu na koniec I półrocza 2015 r. jest po konsultacjach ze stronami dialogu społecznego na etapie opracowywania planu działań z terminem wdrożenia do 2019 r. Artykuł składa się z 3 części – w pierwszej i drugiej zostaną scharakteryzowane unia bankowa (przyczyny i cele, filary i harmonogram wdrażania) i unia rynków kapitałowych (przyczyny i cele, instrumenty i harmonogram wdrażania), a w trzeciej zostanie przeprowadzona ich komparatystyka z uwzględnieniem zróżnicowanych kryteriów porównawczych. W artykule zostaną wykorzystane następujące metody badawcze: analiza literatury dotyczącej przedmiotowej problematyki, analiza aktów prawnych, analiza porównawcza. Autor chciałby zaznaczyć, że w przypadku unii rynków kapitałowych, ze względu na nowość problematyki, ilość dostępnych materiałów była ograniczona.

2. Charakterystyka europejskiej unii bankowej

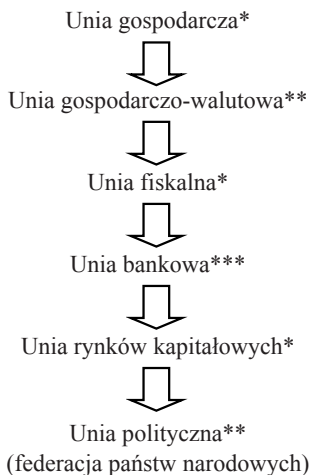
2.1. Przyczyny powstania i cele unii bankowej

Kolejne odsłony globalnego kryzysu finansowego (2007-2008) w krajach strefy euro ujawniały skalę problemów w obszarze finansowym, w tym szczególnie w sektorze bankowym, a także stanowiły asumpt do podejmowania inicjatyw na rzecz ustalenia jego przyczyn oraz wdrożenia instrumentów i rozwiązań, które w przyszłości zapobiegą sytuacjom kryzysowym. Za inicjatywę taką należy bez wątpienia uznać europejską unię bankową (*banking union*, BU) ogłoszoną w 2012 r.¹, której przyczyny powstania można zidentyfikować w następujących obszarach [Polański 2014; Waliszewski 2013; 2015]:

- Problemy finansowe banków w związku z ich ratowaniem przez rządy ze środków publicznych przekładały się na kryzys sektora finansów publicznych, szczególnie w krajach peryferyjnych strefy euro (PIGS), wobec czego celem było opracowanie takiego rozwiązania, które będzie zrywało powiązania pomiędzy stanem sektora publicznego a sytuacją banków oraz rozwojem sfery realnej gospodarki (rozerwanie tzw. błędnego koła).

¹ Harmonogram działań w zakresie unii bankowej Komisja Europejska przedstawiła jesienią 2012 r. w komunikatach: *Plan działania na rzecz unii bankowej* (COM (2012) 510) oraz *Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Otwarcie debaty europejskiej* (COM(2012) 777).

- Udzielanie pomocy zagrożonym upadłością bankom z sektora prywatnego ze środków pochodzących z sektora publicznego, czyli przez podatników, jest złym rozwiązaniem, wobec czego unia bankowa ma dawać rozwiązania, które będą eliminowały to zjawisko.
- Transnarodowy charakter działalności bankowej i narodowy charakter nadzoru bankowego powodujący niedostateczny nadzór działalności transgranicznej banków.
- Centralizacja przez EBC kontroli nad emisją oraz regulacją obiegu wspólnej waluty euro (kształtowaniem polityki pieniężnej) i decentralizacja nadzoru nad systemami bankowymi w gestii krajowych nadzorców, co w praktyce oznaczało zróżnicowany poziom restrykcyjności nadzoru nad bankami w poszczególnych krajach strefy euro i stwarzało ryzyko tzw. arbitrażu regulacyjnego i pogłębiało fragmentaryzację finansową.
- Brak w Europie jednolitego mechanizmu ratowania banków zagrożonych upadłością (restrukturyzacji, uporządkowanej likwidacji banku), co w konsekwencji prowadziło do zastosowania przez poszczególne kraje różnorodnych instrumentów pomocowych wpływających w różnym stopniu na konkurencję na rynku usług bankowych.
- Różnice między poszczególnymi państwami w zakresie funkcjonowania systemów gwarantowania depozytów, w tym metod zbierania funduszy gwarancyjnych (*ex post*, *ex ante*, model hybrydowy).



* Dotyczy wszystkich państw UE (w przypadku unii fiskalnej nie przystąpiły do niej Czechy, Wielka Brytania i Chorwacja).

** Dotyczy tylko państw strefy euro.

*** Dotyczy państw strefy euro z możliwością przystąpienia państw spoza strefy euro (*opt-in*).

Rys. 1. Etapy integracji gospodarczo-walutowej

Źródło: opracowanie własne.

Unia bankowa stanowi istotne uzupełnienie unii gospodarczej i walutowej oraz rynku wewnętrznego jako kolejny etap integracji strefy euro w obszarze finansowym (rys. 1). Unia bankowa ujednocila odpowiedzialność za nadzór (*single supervision*), restrukturyzację i uporządkowaną likwidację banków (*resolution*) oraz finansowanie banków z problemami finansowymi na szczeblu UE, a także zobowiązuje banki działające w całej strefie euro do przestrzegania tych samych przepisów (*single rulebook*). Przepisy te przede wszystkim gwarantują, że banki podejmują mierzone ryzyko, a bank, który popełnia błędy, płaci za ponoszone straty i musi liczyć się z możliwością zamknięcia. Nowe przepisy znajdujące się w kilku aktach ustawodawczych gwarantują, że to już nie podatnicy, ale banki i ich akcjonariusze ponoszą ryzyko oraz pokrywają ewentualne straty.

2.2. Filary unii bankowej

Od początku koncepcja unii bankowej zakładała, że będzie to projekt trójfilarowy, przy czym poszczególne filary będą tworzyły łącznie spójną całość. W ramach unii bankowej można wyróżnić następujące filary:

- Jednolity mechanizm nadzorczy (SSM, *Single Supervisory Mechanism*).
- Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku (SRM, *Single Resolution Mechanism, resolution*).
- Jednolity system gwarantowania depozytów (DGS, *Deposit Guarantee Scheme*).

Ostatecznie kraje członkowskie UE doszły do porozumienia w zakresie 2 filarów – jednolitego mechanizmu nadzorczego SSM (w 2013 r.)² i jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku SRM (w 2014 r.)³, odkładając na nieokreśloną przyszłość porozumienie w zakresie ostatniego filaru – jednolitego systemu gwarantowania depozytów DGS, głównie ze względu na sprzeciw Francji i Niemiec co do sposobu finansowania. W tym sensie unia bankowa jest projektem

² Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi, Dz.Urz. UE 2013 L 287.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1022/2013 z dnia 22 października 2013 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego) w odniesieniu do powierzenia Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań zgodnie z rozporządzeniem Rady (UE) nr 1024/2013, Dz.Urz. UE 2013 L 287.

Porozumienie międzyinstytucjonalne między Parlamentem Europejskim a Europejskim Bankiem Centralnym w sprawie praktycznych zasad egzekwowania demokratycznej odpowiedzialności i sprawowania nadzoru nad wykonywaniem zadań powierzonych EBC w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego (2013/694/UE), 6 listopada 2013, Dz.Urz. 2013, L 320.

³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010.

niekompletnym, niedokończonym i to wymienia się jako główny zarzut pod jej adresem (m.in. prof. M. Zaleska). W literaturze podkreśla się, że bez wdrożenia DGS i powołania *European Deposit Insurance and Resolution Authority* (EDIRA) osiągnięcie zakładanych celów i korzyści z unii bankowej nie będzie możliwe [Schoenmaker 2012].

Filary unii bankowej są dodatkowo uzupełniane przez jednolite ramy regulacyjne dla sektora finansowego w obrębie całego rynku wewnętrznego (*single rulebook*) stanowiące podstawę dla unii bankowej (przed reformą prawo UE w zakresie usług finansowych było oparte na zasadzie minimalnej harmonizacji, a państwa członkowskie miały znaczną swobodę przy jego transpozycji do prawa krajowego)⁴. Za tworzenie standardów technicznych i wytycznych dotyczących stosowania jednolitych ram regulacyjnych oraz ich wdrażanie odpowiada Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA, *European Banking Authority*) utworzony 1 stycznia 2011 r. w ramach reformy nadzoru nad systemem finansowym w UE.

Jednolity mechanizm nadzorczy SSM zaczął funkcjonować od dnia 4 listopada 2014 r. i poprzedzony był kilkunastomiesięcznym przygotowaniem i przeglądem jakości aktywów (*Asset Quality Review*) oraz testami warunków skrajnych (*stress test*). Wstępnie na liście potencjalnie istotnych instytucji wytypowanych do wszechstronnej oceny znalazło się 130 podmiotów, ale w wyniku oceny 14 instytucji uznano za mniej istotne, a 4 instytucje, które wcześniej nie były uwzględnione na liście, za istotne [Wierzbą i in. 2014]. Ostatecznie z dniem 4 listopada 2014 r. nastąpiło objęcie przez EBC bezpośrednim nadzorem finansowym ok. 120 instytucji kredytowych ważnych systemowo (SIFIs)⁵ oraz pośrednim nadzorem instytucji mniej zna-

⁴ W skład Jednolitego zbioru przepisów (*single rulebook*) dotyczących usług finansowych wchodzi:

- dyrektywa 2014/59/UE w sprawie naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków z 15 maja 2014 – BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*),
- dyrektywa 2013/36/UE i rozporządzenie 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych z 26 czerwca 2013 – pakiet CRD IV/CRR (*Capital Requirements Directive and Capital Requirements Regulation*),
- europejski system gwarantowania depozytów – dyrektywa w sprawie systemów gwarantowania depozytów (przekształcona) 2014/49/UE z 16 kwietnia 2014,
- projekt rozporządzenia dotyczącego przejrzystości finansowania papierów wartościowych, COM(2014) 40, 29 stycznia 2014,
- projekt rozporządzenia w sprawie środków strukturalnych zwiększających odporność instytucji kredytowych UE, COM(2014) 43, 29 stycznia 2014.

⁵ Za instytucje kredytowe ważne systemowo uznano te, które spełniają co najmniej jedno kryterium z 3:

- całkowita wartość ich aktywów przekracza 30 mld euro;
- stosunek całkowitej wartości ich aktywów do PKB uczestniczącego państwa członkowskiego siedziby przekracza 20%, chyba że całkowita wartość ich aktywów jest niższa niż 5 mld EUR;
- w następstwie powiadomienia, w którym dany właściwy organ krajowy stwierdza, że uznaje taką instytucję za instytucję o istotnym znaczeniu dla gospodarki krajowej, EBC podejmuje – po przeprowadzeniu wszechstronnej oceny, w tym oceny bilansu, tej instytucji kredytowej – decyzję potwierdzającą takie znaczenie.

EBC może również z własnej inicjatywy uznać daną instytucję za instytucję o istotnym znaczeniu, jeżeli ustanowiła ona bankowe jednostki zależne w co najmniej dwóch uczestniczących państwach

czących w strefie euro, nad którymi bezpośredni nadzór sprawują krajowe organy nadzoru. Nadzór ten ma charakter mikroostrożnościowy (*microprudential supervision*). Polityka makroostrożnościowa w ramach SSM co do zasady pozostaje w kompetencji władz krajowych, chociaż EBC również powierzono pewne kompetencje. Kompetencje EBC w tym zakresie polegają wyłącznie na możliwości zaostrożania parametrów zharmonizowanych narzędzi polityki makroostrożnościowej [*Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro* 2014]. W ramach struktury organizacyjnej EBC utworzono 4 Dyrekcje Generalne i sekretariat służący do obsługi Rady ds. Nadzoru (*Supervisory Board*). Dyrekcja Generalna Nadzoru Mikroostrożnościowego I i II (*DGs Micro-Prudential Supervision I and II*) zajęła się codziennym nadzorem znaczących instytucji finansowych, Dyrekcja Generalna Nadzoru Mikroostrożnościowego III jest odpowiedzialna za kontrolę nadzoru nad instytucjami mniej znaczącymi, który jest realizowany przez krajowe organy nadzoru, Dyrekcja Generalna Nadzoru Mikroostrożnościowego IV wykonuje zadania horyzontalne i specjalistyczne w odniesieniu do wszystkich banków pod nadzorem EBC i zapewnia specjalistyczną wiedzę na temat konkretnych aspektów nadzoru [Żabińska 2014]. Według wyliczeń EBC koszty nadzoru SSM w latach 2014-2015 będą wynosiły 326 mln euro, w 89% pokryją je instytucje ważne systemowo, a w 11% mniej istotne. Instytucje kredytowe w strefie euro mogą podlegać reklasyfikacji z grupy ważnych systemowo do mniej ważnych w przypadku niespełniania kryteriów przez 3 kolejne lata lub w drugą stronę – z mniej ważnych do ważnych, ale wówczas od razu.

Mechanizm *resolution*, składający się z jednolitego funduszu restrukturyzacyjnego (SRF) i rady (SRB), ma kluczowe znaczenie dla powodzenia projektu unii bankowej [Zavvos, Kaltsouni 2015]. W ramach tego mechanizmu zostaną bowiem określone zasady restrukturyzacji banków zagrożonych upadłością w celu uniknięcia zagrożeń dla stabilności gospodarczej oraz wysokich kosztów publicznych procesów restrukturyzacyjnych i likwidacyjnych [Lepczyński 2014]. Jednolite zasady i jednolita procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji SRM mają być stosowane przez Jednolitą Radę ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board*, SRB) oraz krajowe organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Koszty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku w modelu *bail-in* mają spoczywać głównie na jego udziałowcach i wierzycielach, a dopiero w ostatniej kolejności – na Jednolitym Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Fund*, SRF), finansowanym ze składek wnoszonych przez banki (obowiązek przekazania składek wynika z umowy międzyrządowej, *Inter Government Agreement*, IGA⁶). Jednolity mechanizm restrukturyza-

członkowskich, a transgraniczne aktywa lub pasywa tej instytucji stanowią istotną część jej całkowitych aktywów lub pasywów, z zastrzeżeniem warunków określonych w metodologii. Ponadto nadzorem EBC zostają objęte te instytucje, dla których publiczna pomoc finansowa była wnioskowana lub otrzymana bezpośrednio z EISF lub EMS oraz 3 najistotniejsze instytucje kredytowe w każdym z uczestniczących państw członkowskich, chyba że szczególne okoliczności uzasadniają odmienne postępowanie.

⁶ Umowa o przekazywaniu i udziale w funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, 14 maja 2014 (podpisana przez państwa członkowskie, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Szwecji, 21 maja 2014).

cji ma obowiązywać w państwach objętych jednolitym mechanizmem nadzorczym. Pozostałe państwa członkowskie, tzn. kraje spoza strefy euro, które nie przystąpiły do SSM na zasadzie bliskiej współpracy z EBC, mają stosować przepisy dyrektywy nr 2014/59/UE z 15 maja 2014 r. przewidującej działania opierające się na sieci krajowych organów i mechanizmów restrukturyzacji. Na początkowym etapie SRF będzie tworzony z oddzielnych systemów krajowych państw członkowskich finansowanych *ex ante*, które zostaną połączone z jednolitym unijnym SRF, gdy 8-letni okres przejściowy się skończy [Junevičius, Puidokas 2014].

2.3. Harmonogram wdrażania unii bankowej

W harmonogramie wdrażania unii bankowej można wymienić kilka etapów. Listopad 2014 r. to początek funkcjonowania jednolitego mechanizmu nadzorczego SSM. W styczniu 2015 r. zaczyna działać Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji SRB, natomiast w styczniu 2016 r. rozpocznie się 8-letni okres zbierania składek na rzecz Jednolitego Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji SRF, a fundusz ma osiągnąć poziom docelowy 55 mld euro do 1 stycznia 2024 r. Można wymienić również 2 daty, które co prawda nie wchodzą

Tabela 1. Kalendarium stosowania podstawowych przepisów dotyczących unii bankowej

Data	Zakres obowiązywania
Listopad 2014	SSM (jednolity mechanizm nadzorczy) – podjęcie przez EBC zadań nadzorczych, zgodnie z rozporządzeniem Rady (UE) nr 1024/2013
Styczeń 2015	państwa członkowskie zaczynają stosować środki przyjęte na podstawie dyrektywy PE i Rady nr 2014/59/UE w sprawie naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (krajowe mechanizmy finansowania osiągną poziom docelowy do 31 grudnia 2024) SRM (jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji) – rozpoczęcie stosowania przepisów rozporządzenia nr 806/2014 (z wyjątkiem przepisów dotyczących instrumentów i składek), Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji osiąga pełną zdolność do działania
Lipiec 2015	państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy przyjęte na podstawie dyrektywy PE i Rady 2014/49/UE w sprawie systemów gwarancji depozytów (środki finansowe krajowych systemów gwarancji depozytów osiągną poziom docelowy do 3 lipca 2024)*
Styczeń 2016	SRM (jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji) – rozpoczęcie stosowania przepisów rozporządzenia nr 806/2014 dotyczących instrumentów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz składek na rzecz jednolitego funduszu (fundusz osiągnie poziom docelowy do 1 stycznia 2024)

* To działanie nie jest traktowane jako 3 filar unii bankowej – jednolity system gwarantowania depozytów.

Źródło: *Unia bankowa*, Ośrodek Informacji i Dokumentacji Europejskiej Biblioteki Sejmowej (OIDE), 18.09.2014.

w zakres samej unii bankowej, a dotyczą systemu gwarantowania depozytów – wdrażanie obejmuje okres, począwszy od lipca 2015 r. do lipca 2024 r., oraz krajowych mechanizmów finansowania naprawy, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków w ramach dyrektywy BRRD – wdrażanie obejmuje okres, począwszy od stycznia 2015 r. do końca grudnia 2024 r.

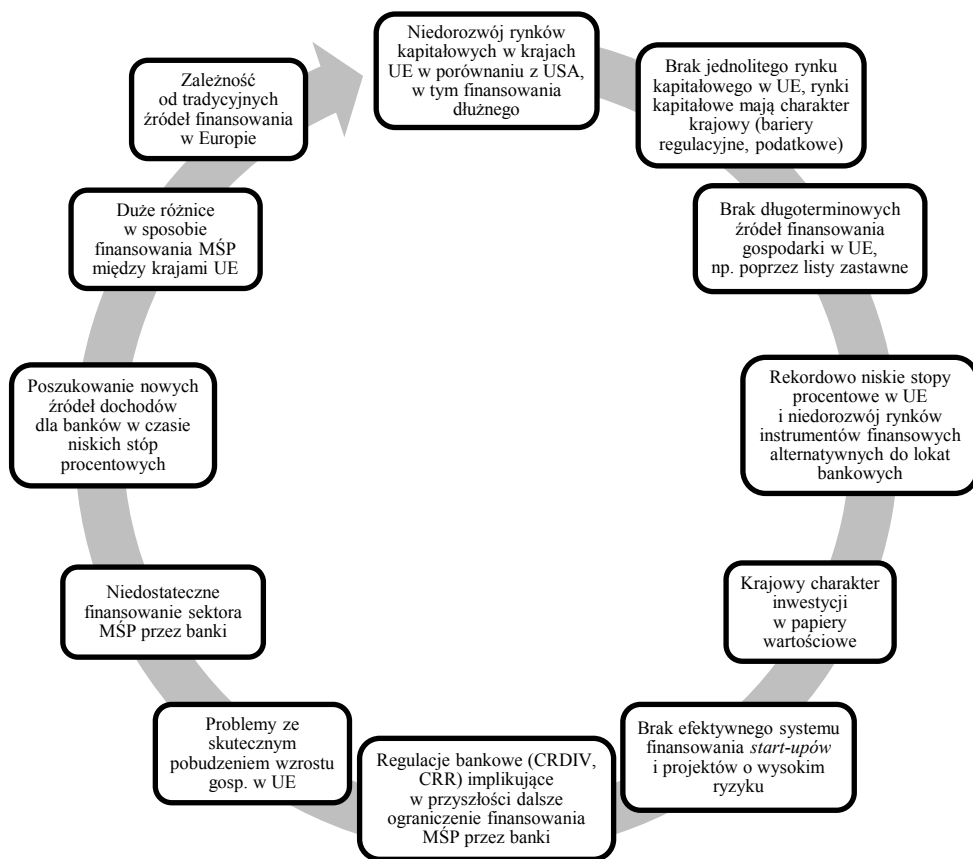
3. Charakterystyka europejskiej unii rynków kapitałowych

3.1. Przyczyny powstania i cele unii rynków kapitałowych

Koncepcja europejskiej unii rynków kapitałowych (*Capital Markets Union, CMU*) jest kolejną odpowiedzią na turbulencje wywołane współczesnym, wielkim kryzysem finansowym i gospodarczym. Została ona szerzej zarysowana dopiero w 2015 r., a zatem w ósmym roku od umownej daty wybuchu kryzysu i po decyzji o wprowadzeniu programu luzowania ilościowego przez EBC. Można zatem zakładać, że uznano potrzebę wspomoczenia starań EBC w zakresie pobudzania wzrostu gospodarczego lub dano wyraz brakowi wiary w skuteczność polityki luzowania ilościowego w strefie euro [Zaleska 2015]. Unia rynków kapitałowych stanowi jeden z elementów planu inwestycyjnego dla Europy nowego Przewodniczącego Komisji Europejskiej Junckera w ramach działania: poprawa otoczenia regulacyjnego w celu stworzenia lepszych warunków do inwestycji w UE, w tym eliminację barier utrudniających realizację przedsięwzięć inwestycyjnych. Wdrożenie tego projektu pokrywa się z kadencją obecnych władz UE (2014-2019). Unia rynków kapitałowych jest odpowiedzią, z jednej strony, na niedostateczne finansowanie gospodarek krajów europejskich przez system bankowy, a z drugiej strony czerpie z doświadczeń krajów o rozwiniętym rynku kapitałowym z systemu anglosaskiego, głównie USA. Porównując strukturę finansowania przedsiębiorstw w UE i USA, można stwierdzić, że występuje inwersja, tj. odwrócenie kolejności – w USA z rynku kapitałowego pozyskuje się 80% finansowania, a z sektora bankowego 20%, w przypadku UE jest dokładnie na odwrót. Docelowo w UE struktura finansowania ma kształtować się następująco: 40% rynek kapitałowy, 60% sektor bankowy. Jest to projekt, który ma udrożnić już istniejące, ale nie działające dostatecznie sprawnie sposoby pozyskiwania kapitału przez rynki finansowe w UE.

Na rysunku 2 przedstawiono problemy UE, które mogą być rozwiązane przez unię rynków kapitałowych. W Zielonej Księdze dotyczącej budowania unii rynków kapitałowych – podstawowym dokumencie dotyczącym unii kapitałowej – określono następująco cele tego projektu [*GREEN PAPER Building a Capital Markets Union 2015*]:

- poprawa dostępu do finansowania dla wszystkich przedsiębiorstw i projektów infrastrukturalnych w całej Europie;
- pomoc MŚP w równie łatwym uzyskaniu finansowania jak w przypadku dużych przedsiębiorstw;



Rys. 2. Problemy do rozwiązania przez unię rynków kapitałowych w UE

Źródło: opracowanie własne.

- stworzenie jednolitego rynku kapitałowego poprzez usunięcie przeszkód dla inwestycji transgranicznych;
- dywersyfikacja finansowania gospodarki i obniżenie kosztu pozyskiwania kapitału.

Z założenia istotą projektu unii rynków kapitałowych jest identyfikacja barier w pozyskiwaniu finansowania przez przedsiębiorstwa z sektora MŚP i ich usunięcie. Jest to więc pierwszy wolnorynkowy projekt UE w obszarze finansowym nastawiony nie na regulację i wzmacnianie nadzoru, ale na deregulację i znoszenie przeszkód w swobodnym przepływie kapitału między krajami UE zapisanym już w Traktacie rzymskim z 1957 r.

3.2. Instrumenty unii rynków kapitałowych

Program działań mających na celu pełne wdrożenie unii rynków kapitałowych w UE na najwyższym poziomie ogólności powinien dotyczyć następujących 3 obszarów – strony podażowej rynku, strony popytowej rynku oraz infrastruktury transakcyjnej i posttransakcyjnej. W poszczególnych obszarach działania powinny polegać na [An agenda for capital markets union 2015]:

- W obszarze emisji instrumentów rynku kapitałowego (po stronie podaży) – szerszym wykorzystaniu sekurytyzacji aktywów wysokiej jakości (*high quality securitisation*), publicznych (IPO, *Initial Public Offering*, SPO, *Secondary Public Offering*) i niepublicznych emisjach akcji (*private placement*) i papierów dłużnych przedsiębiorstw (obligacji korporacyjnych) i banków (listów zastawnych, obligacji bankowych), finansowaniu bezpośrednim (*peer-to-peer*) i społecznościowym (*crowdfunding*).
- W obszarze inwestowania na rynkach kapitałowych (po stronie popytu) – głównie na mobilizacji oszczędności inwestorów indywidualnych zgromadzonych na bezpiecznych rachunkach bankowych przez ich transfer na rynek kapitałowy, ale to wymaga odbudowania zaufania i zwiększenia transparentności rynków, szeroko zakrojonej akcji edukacyjnej realizowanej na poziomie krajowym i paneuropejskim przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA). Działalność w tym obszarze oznacza również umiędzynarodowienie inwestycji indywidualnych (dotychczas 94% Europejczyków nie nabyło papieru wartościowego poza krajem macierzystym) oraz większą rolę papierów wartościowych, a mniejszą depozytów bankowych w strukturze oszczędności gospodarstw domowych (według danych za 2012 r. w tej strukturze 35% stanowiły ubezpieczenia i emerytury, 33% depozyty bankowe i gotówka, a tylko 10% obligacje i akcje notowane na giełdzie) [*Financial markets for investors 2014*].
- W obszarze infrastruktury wspierającej działalność transakcyjną i posttransakcyjną w zakresie emisji i handlu na rynkach kapitałowych – regulacjach dotyczących funkcjonowania centralnych izb rozliczeniowych (CCP, *Central Counterparty Clearing House*)⁷, w tym ich sanacji i naprawy (R&R, *Recovery and Resolution*) i centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD, *Central Securities Depository*)⁸.

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (*European Market Infrastructure Regulation, EMIR*)

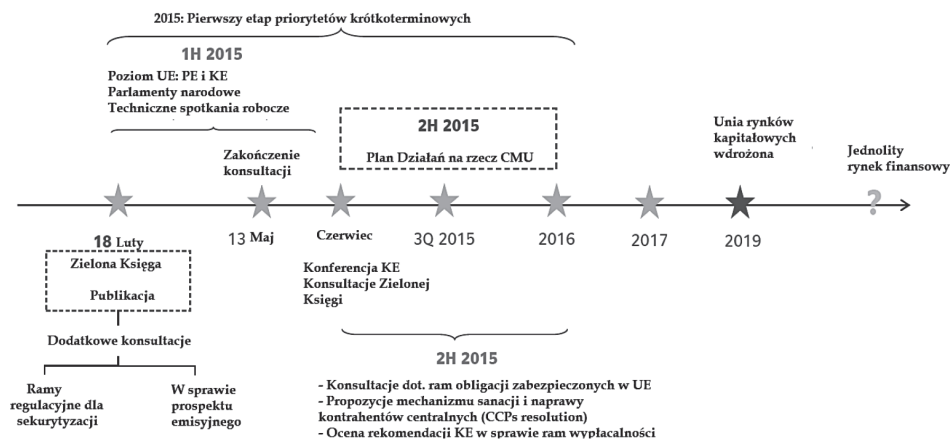
⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012.

Swoistym wyzwaniem dla efektywnego wdrożenia unii rynków kapitałowych i osiągnięcia zakładanych przez nią celów jest, z jednej strony, uproszczenie obowiązków informacyjnych na rynku publicznym dla podmiotów z sektora MŚP, w tym prospektu emisyjnego, a z drugiej strony stworzenie europejskiego systemu wymiany informacji gospodarczej o mikroprzedsiębiorcach – ich rzetelności kredytowej i płatniczej, oraz wspieranie rozwoju lokalnych agencji ratingowych (koszty nadania ratingów przez globalnie działające agencje są zbyt wysokie dla emisji papierów wartościowych przez podmioty z sektora MŚP).

3.3. Harmonogram wdrażania unii rynków kapitałowych

Konkretyzację zamierzeń w zakresie tworzenia unii rynków kapitałowych stanowiła Zielona Księga opublikowana w lutym 2015 r. i rozpoczynająca 3-miesięczny etap konsultacji społecznych (do 13 maja). Komisja Europejska została wręcz „zasypała” opiniami. Rządy państw członkowskich, ministerstwa finansów, nadzory finansowe, stowarzyszenia branżowe, poszczególne instytucje, jak np. giełdy oraz inwestorzy, nadesłali ich znacznie ponad 400. Unia rynków kapitałowych uzyskała również duże wsparcie EBC, który dostrzegł potencjał do finansowania wzrostu i poprawy bezpieczeństwa systemu finansowego oraz możliwość transgranicznego podziału ryzyka [Ramotowski 2015]. Równoległe do tych konsultacji były prowadzone konsultacje społeczne w 2 obszarach – ram prawnych dla sekurytyzacji i prospektu emisyjnego.

W trakcie konsultacji w I połowie 2015 r. na poziomie Parlamentu Europejskiego i Rady Europejskiej oraz parlamentów narodowych odbyły się techniczne spotkania robocze (*technical workshop*) z naukowcami, przedstawicielami rynku kapitałowego



Rys. 3. Harmonogram tworzenia unii rynków kapitałowych

Źródło: [Abascal, Alonso, Pacheco 2015].

wego w celu bliższego zapoznania z koncepcją oraz wypracowania wniosków i rekomendacji dla przyszłego kształtu unii rynków kapitałowych. Również polski rząd na podstawie stanowiska głównego ministerstwa w sprawach finansowych – Ministerstwa Finansów, opracował i zgłosił swoje stanowisko w ramach ww. konsultacji. Stanowisko to zostało uzgodnione z wieloma partnerami społecznymi i szeroko pojętym rynkiem kapitałowym (m.in. GPW, ZBP, Izba Domów Maklerskich, KDPW, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych).

W dniu 13 stycznia 2015 r. Komisja Europejska przedstawiła wniosek legislacyjny w sprawie rozporządzenia o utworzeniu Europejskiego Funduszu Inwestycji Strategicznych (EFSI). W dniu 10 marca 2015 r. ministrowie finansów UE porozumieli się w sprawie projektu rozporządzenia powołującego Europejski Fundusz Inwestycji Strategicznych. Otwiera to drogę do rozpoczęcia negocjacji z Parlamentem Europejskim, które mają toczyć się w najbliższych miesiącach. Bank Gospodarstwa Krajowego będzie centrum sterującym ewentualnym zaangażowaniem Polski w plan inwestycyjny szefa KE Jean-Claude’a Junckera.

Zgodnie z założonym harmonogramem po zebraniu wszystkich opinii, wniosków i sugestii co do docelowego kształtu poszczególnych filarów unii rynków kapitałowych w II połowie 2015 r. został opracowany Plan działań na rzecz unii rynków kapitałowych (*Action Plan on capital markets union*) ogłoszony w dniu 30 września 2015 r. Proces ten był poprzedzony Konferencją Komisji Europejskiej podsumowującą etap konsultacji w dniu 8 czerwca 2015 r. Na II połowę 2015 r. zaplanowano również konsultacje w obszarze ram dla obligacji zabezpieczonych, propozycję w zakresie mechanizmu sanacji i naprawy centralnych izb rozliczeniowych – kontrahentów centralnych (CCPs *resolution*) oraz ocenę rekomendacji Komisji Europejskiej w sprawie wypłacalności. Sposób realizacji priorytetów krótkoterminowych unii rynków kapitałowych powinien być opracowany w 2015 r., a zaproponowane działania powinny być wdrażane do końca 2016 r. Całkowita realizacja harmonogramu wdrażania europejskiej unii rynków kapitałowych powinna nastąpić w 2019 r. Do rozstrzygnięcia będą konkretne rozwiązania przyjęte w ramach poszczególnych filarów unii rynków kapitałowych, a także zostanie podjęta decyzja, czy unia rynków kapitałowych ma dotyczyć wszystkich aktywności na tym rynku czy wybranych segmentów.

4. Porównanie unii bankowej i unii rynków kapitałowych

Europejskie unie rynków kapitałowych i bankowa jako dwa projekty integracyjne w obszarze finansowym w UE można uznać za projekty komplementarne, wzajemnie się uzupełniające. Unia rynków kapitałowych będzie budowana na fundamentach stabilności finansowej promowanej przez unię bankową przez dywersyfikację źródeł finansowania w Europie obejmującą pozabankowe źródła finansowania (np.: przez firmy ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundusze hedgingowe i inne

spółki zarządzające aktywami). Dobrze zintegrowane rynki kapitałowe również przyczynią się do zwiększenia efektywności gospodarowania, lepszej alokacji zasobów w gospodarce oraz poprawy odporności unii gospodarczej i walutowej na szoki i sytuacje kryzysowe w sektorze bankowym [*Q & A on the Green Paper on building a Capital Markets Union*].

Analiza porównawcza europejskiej unii bankowej i europejskiej unii rynków kapitałowych z uwzględnieniem kryteriów różniących te 2 projekty zawarta jest w tab. 2.

Tabela 2. Analiza porównawcza unii bankowej i unii rynków kapitałowych

Kryterium	Unia bankowa	Unia rynków kapitałowych
1	2	3
Przyczyna powstania	Globalny kryzys finansowy (2007-2009) i jego skutki dla sektora bankowego, rozerwanie związku między problemami instytucji finansowych a ich ratowaniem przez podatników, zapobieganie kryzysom w przyszłości.	Stagnacja i recesja w większości państw UE. Niedostateczne finansowanie sektora MŚP przez banki. Potrzeba integracji rynków kapitałowych w UE jako element tworzenia jednolitego rynku usług finansowych.
Przedmiot	Wzmocnienie nadzoru nad instytucjami kredytowymi ważnymi systemowo (SIFIs) w strefie euro przez EBC, mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej regulacji banków (<i>resolution</i>).	Odblokowanie finansowania dla sektora MŚP, wzmocnienie alternatywnego do kredytów bankowych kanału finansowania przedsiębiorstw przez rynek kapitałowy.
Podmiot	Państwa strefy euro, możliwość nawiązania bliskiej współpracy przez państwa spoza strefy euro.	Wszystkie państwa UE-28.
Segment systemu finansowego	Sektor bankowy.	Rynek kapitałowy.
Metoda realizacji	Regulacja i nadzór. Paneuropejskie finansowanie banków z problemami ze środków SRF (<i>Single Resolution Fund</i>).	Znoszenie barier regulacyjnych, podatkowych i innych w swobodnym przepływie kapitału oraz odblokowanie mechanizmów finansowania sektora MŚP; zwiększanie inwestycji jako czynnika wzrostu gospodarczego.
Cel do osiągnięcia	Bezpieczeństwo i stabilność finansowa poprzez regulacje i silniejszy nadzór. Finansowanie ewentualnych problemów instytucji finansowych ze specjalnego funduszu (SRF).	Stymulowanie wzrostu gospodarczego i tworzenie trwałych jego podstaw poprzez zwiększenie inwestycji. Powrót krajów z recesją lub stagnacją na ścieżkę wzrostu.

Tabela 2, cd.

1	2	3
Filary	Jednolity Mechanizm Nadzorczy SSM (<i>Single Supervisory Mechanism</i>) Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji w Uporządkowanej Likwidacji Banku SRM (<i>Single Resolution Mechanism</i>). DGS (<i>Deposit Guarantee Scheme</i>) – według koncepcji 3 filarów unii bankowej, ostatecznie nieuzgodniony i wdrożony.	Sekurytyzacja wysokiej jakości (<i>high quality securitisation</i>), publiczne (IPO, SPO) i niepubliczne emisje akcji (<i>private placement</i>) i papierów dłużnych przedsiębiorstw (obligacji korporacyjnych) i banków (listów zastawnych, obligacji bankowych), finansowanie bezpośrednie (<i>peer-to-peer</i>) i społecznościowe (<i>crowdfunding</i>). Większe zaangażowanie kapitału prywatnego. Poprawa infrastruktury rynkowej (CCP, R&R, CSD).
Harmonogram wdrażania	4.11.2014 (SSM). 1.01.2016-2024 (SRM).	2015-2019.
Rola Wielkiej Brytanii	Nie dotyczy (Wielka Brytania nie jest w strefie euro, więc ten projekt jej nie dotyczy, oraz nie zamierza przystąpić do unii bankowej na zasadzie bliskiej współpracy z EBC).	Duża rola do odegrania w projekcie ze względu na największy rynek kapitałowy w Wielkiej Brytanii w całej UE
Forma nadzoru	Centralizacja nadzoru nad sektorem bankowym (instytucjami ważnymi systemowo) przez EBC.	Decentralizacja nadzoru nad rynkiem kapitałowym w poszczególnych krajach.
Skutki dla sektora bankowego	Zwiększenie bezpieczeństwa sektora. Stworzenie jednolitych mechanizmów <i>resolution</i> .	Większa rola banków na rynkach kapitałowych jako emitentów, pośredników w obrocie i organizacji emisji papierów wartościowych.
Udział Polski w projekcie	Możliwość przystąpienia na zasadzie bliskiej współpracy z EBC.	Automatycznie jest uczestnikiem tego projektu.

Źródło: opracowanie własne.

Najważniejsze kryteria, którymi różnią się te 2 unie, to przyczyna powstania, przedmiot, podmiot, segment systemu finansowego, metoda realizacji, cel do osiągnięcia, instrumenty realizacji, forma nadzoru nad przedmiotowym segmentem systemu finansowego, skutki dla sektora bankowego, miejsce Polski w projekcie.

Unia bankowa to ważny projekt sprzyjający budowie unii rynków kapitałowych, ponieważ źródłem płynności na tych rynkach jest w głównej mierze sektor bankowy. To bardzo ważny element, który należy uwzględnić w będącej właśnie przedmiotem dyskusji reformie strukturalnej sektora bankowego. Powinna ona wzmacniać zdolność sektora bankowego do wspierania rozwoju kapitałowego rynku wewnętrznego UE [Hübner 2015].

W modelu kontynentalnym systemu finansowego, jaki dominuje w krajach UE, ze względu na główną rolę banków na rynkach finansowych i w finansowaniu gospodarki nie da się zbudować unii rynków kapitałowych bez udziału banków. Dla banków uniwersalnych z kolei czynności bankowości inwestycyjnej związane z obsługą transakcji i emisji papierów wartościowych na rynkach kapitałowych są szansą na poszukiwanie pozaodsetkowych źródeł dochodów w czasie niskich stóp procentowych i malejących dochodów odsetkowych. Poprzez unię bankową systemy bankowe będą bardziej bezpieczne, a banki w lepszym stopniu będą mogły pełnić różnorodne funkcje na rynkach kapitałowych i na nich zarabiać.

5. Podsumowanie

Potwierdzona została hipoteza postawiona we wstępie artykułu. Bezpieczniejsze i lepiej nadzorowane banki, co jest głównym celem unii bankowej, będą w lepszym stopniu pełniły swoje różnorodne funkcje na rynkach kapitałowych – od emitentów, przez pośredników (maklerów, brokerów), aż po podmioty uczestniczące w operacjach na papierach wartościowych i usprawniające ich emisję i obrót nimi. Choć europejskie unie bankowa i rynków kapitałowych są relatywnie nowymi projektami integracyjnymi w obszarze finansowym w UE, a ich pełna implementacja jest odłożona w czasie – w przypadku unii bankowej do 2024 r., w przypadku unii rynków kapitałowych do 2019 r., pokłada się w nich wiele nadziei na przeciwdziałanie kryzysom bankowym w przyszłości z jednej strony i pobudzenie wzrostu gospodarczego przez inwestycje w UE z drugiej. W przypadku Polski oficjalne stanowisko rządowe w zakresie unii bankowej nakazuje obserwowanie procesu implementacji poszczególnych filarów tego projektu i przygotowywanie sektora bankowego, bez woli uczestnictwa w nim Polski na zasadzie bliskiej współpracy z EBC. Dyskusję odnośnie do wchodzenia Polski do unii bankowej można przenosić na wyższy poziom, tj. tego, kiedy Polska powinna przystąpić do strefy euro – wówczas automatycznie stanie się uczestnikiem unii bankowej. W przypadku unii rynków kapitałowych oficjalne stanowisko rządowe popiera co do zasady ten projekt, ale jednocześnie nakazuje poszukiwanie rozwiązań, które będą uwzględniały specyfikę mniejszych rynków, niwelując ryzyko ich marginalizacji [*Stanowisko rządu RP dotyczące Zielonej księgi w sprawie budowy unii rynków kapitałowych 2015*]. Sam projekt, co wynika z nazwy, zakłada funkcjonowanie rynków kapitałowych państw narodowych, a nie tworzenie jednego, europejskiego rynku. Rekomenduje się, aby w przyszłości przeprowadzać analizy i badania związane z unią bankową i unią rynków kapitałowych, szczególnie dla funkcjonowania rynku finansowego i sektora bankowego w krajach, w których te unie będą wdrażane (unia bankowa – strefa euro, unia rynków kapitałowych – UE-28). W przypadku Polski należy zadbać o to, aby warszawski parkiet nie został zmarginalizowany i zdominowany przez największe rynku kapitałowe w UE-28.

Literatura

- Abascal M., Alonso T., Pacheco L., *First step towards a Capital Markets Union*, Regulation Flash, 19 Feb 2015, BBVA Research.
- An agenda for capital markets union*, Association for Financial Markets in Europe (AFME), November 2014.
- Banking Union: its structure and functioning*, International Business and Global Economy 2014, no. 33.
- Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro*, NBP, Warszawa, listopad 2014 r.
- Financial markets for investors*, European Commission, http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm (dostęp 3.04.2015).
- GREEN PAPER Building a Capital Markets Union, Brussels, 18.2.2015, COM(2015) 63 final.
- Hübner D., *Unia Rynków Kapitałowych – propozycja dla całej Wspólnoty*, www.project-sindicate.pl (dostęp 12.04.2015 r.).
- Junevičius A., Puidokas M., *The single resolution mechanism of the European Banking Union: its structure and functioning*, International Business and Global Economy 2014, no. 33.
- Lepczyński B., *Założenia i dyskusja na temat projektu unii bankowej*, [w:] B. Lepczyński (red.), *Konsekwencje przystąpienia Polski do unii bankowej*, Opracowanie wykonane w Instytucie Badań nad Gospodarką Rynkową w ramach współpracy z Fundacją Konrada Adenauera w Polsce, Gdańsk 2014.
- Polański Z., *Unia bankowa*, [w:] P. Albiński (red.), *Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
- Ramotowski J., *EBC mocno wspiera unię rynków kapitałowych*, obserwatorfinansowy.pl, 2015-06-05.
- Schoenmaker D., *Banking union: Where we're going wrong*, [w:] T. Beck (ed.), *Banking Union for Europe. Risks and Challenges*, Centre for Economic Policy Research, London 2012.
- Stanowisko rządu RP dotyczące Zielonej księgi w sprawie budowy unii rynków kapitałowych*, kwiecień 2015 r.
- Q & A on the Green Paper on building a Capital Markets Union*, European Commission – Fact Sheet, Brussels, 18 February 2015.
- Unia bankowa*, Ośrodek Informacji i Dokumentacji Europejskiej Biblioteki Sejmowej (OIDE), 18.09.2014.
- Waliszewski K., *Koncepcja unii bankowej – szanse i zagrożenia dla sektora banków komercyjnych w Polsce*, [w:] M. Zaleska (red.), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa 2013.
- Waliszewski K., *Od koncepcji do realizacji – szanse i zagrożenia dla sektora banków komercyjnych w Polsce*, [w:] M. Zaleska (red.), *Unia bankowa*, Difin, Warszawa 2015.
- Wierzba R., Gostomski E., Penczar M., Liszewska M., Górski P., Giżyński J., Małecka E., *Polski sektor bankowy wobec wyzwań związanych z kryzysem finansowym w strefie euro*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2014.
- Zaleska M., *Unia rynków kapitałowych ma inne cele niż unia bankowa*, *Dziennik Gazeta Prawna*, 18 czerwca 2015 r.
- Zavvos G.S., Kaltsouni S., *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, [w:] *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, 2015 UK.
- Żabińska J., *Unia bankowa*, [w:] J. Pietrucha, J. Żabińska (red.), *Zarządzanie gospodarcze w strefie euro*, Difin, 2014.