

Teoria i praktyka w zakresie nadzorowania rynków finansowych

Małgorzata Zaleska

W artykule zaprezentowano założenia modelu nadzoru zróżnicowanego i zintegrowanego nad rynkiem finansowym oraz przykłady krajów, w których obowiązuje koncepcja nadzoru zintegrowanego, a także przedstawiono przesłanki wdrożenia oraz argumenty za i przeciw wprowadzeniu nadzoru zintegrowanego nad rynkiem finansowym płynące z doświadczeń krajów, które go stosują. Dokonano również oceny propozycji integracji nadzorów nad rynkiem finansowym w Polsce na tle doświadczeń krajów, które już dokonały integracji.

1. Wstęp

W związku z przekształceniami zachodzącymi na rynkach finansowych, a zwłaszcza zjawiskami zacierania się granic pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku finansowego oraz powstawania konglomeratów finansowych toczy się dyskusja na temat organizacji i sposobu nadzorowania instytucji finansowych. W Polsce trwa debata m.in. nad potrzebą i formą wprowadzenia nadzoru zintegrowanego nad rynkiem finansowym.

Niniejsze opracowanie jest formą zabrania głosu w naukowej dyskusji na temat potrzeby i propozycji integracji nadzorów nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego na świecie i w Polsce. W opracowaniu:

- przedstawiono koncepcję nadzoru zróżnicowanego i zintegrowanego (oraz funkcjonalnego i koordynowanego) nad rynkiem finansowym oraz wskazano na ponad 20-letnie doświadczenia światowe w zakresie integrowania nadzorów,
- omówiono przesłanki wprowadzenia oraz argumenty za i przeciw wdrożeniu nadzoru zintegrowanego nad rynkiem finansowym płynące z doświadczeń światowych,
- dokonano analizy i oceny propozycji integracji nadzorów nad rynkiem finansowym w Polsce (28 marca 2006 roku rząd przyjął w tej sprawie projekt ustawy) przy uwzględnieniu doświadczeń światowych.

2. Modele organizacji nadzoru nad rynkiem finansowym

Nadzór nad rynkiem finansowym może przyjmować postać nadzoru zróżnicowanego lub zintegrowanego. W przypadku przyjęcia pierwszego modelu, nadzór nad rynkiem finansowym sprawuje kilka odrębnych, ale często współpracujących ze sobą instytucji. Przykładem kraju, który posiada zróżnicowany nadzór nad rynkiem finansowym, jest obecnie (według stanu na czerwiec 2006 roku) Polska, gdzie sprawują go w zasadzie trzy instytucje: Komisja Nadzoru Bankowego (KNB), Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG) oraz Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE). Według projektu ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi działalność tych trzech instytucji ma przejąć jedna: Urząd Nadzoru Finansowego (UNF), a zatem planowane jest wprowadzenie nadzoru. Warto wspomnieć, że nadzorem zintegrowanym według projektu nie będą objęte spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe (SKOK-i), które przyjmują i udzielają środki finansowe, a zatem należy domniemywać, że Urząd Nadzoru Finansowego nie będzie prowadził w pełni zintegrowanego nadzoru.

Nadzór zintegrowany nad rynkiem finansowym (bankowym, kapitałowym, ubezpieczeniowym i funduszy emerytalnych) jest sprawowany przez jedną instytucję, tzw. supernadzorcę, jest zatem nazywany nadzorem pod jednym dachem. Koncepcja nadzoru zintegrowanego nie jest nowa. Po raz pierwszy została ona wdrożona 20 lat temu w Norwegii. Także w latach 80. XX wieku, w odpowiedzi na kryzys bankowy, nadzór zintegrowany został wprowadzony w Danii i Szwecji. Pionierami w zakresie integracji nadzorów są zatem kraje skandynawskie¹. Na początku XXI wieku koncepcja integrowania poszczególnych nadzorów nad rynkiem finansowym zyskała nowych zwolenników w krajach europejskich i na świecie, w tym charakteryzujących się wysokim poziomem rozwoju rynków finansowych. Według danych Banku Światowego w 2002 roku nadzór zintegrowany funkcjonował już w 46 krajach. Znanym i analizowanym przykładem integracji nadzorów nad rynkiem finansowym są doświadczenia w tym zakresie Wielkiej Brytanii², gdzie supernadzorca powstał m.in. w odpowiedzi na upadek *Baringsa*. Należy w tym miejscu zaznaczyć, że nadzór zintegrowany w poszczególnych krajach był z reguły wprowadzany w odpowiedzi na kryzys zaistniały na rynku finansowym. Warto ponadto nadmienić, że w Wielkiej Brytanii supernadzorca nadzoruje nawet funkcjonowanie platformy internetowej (serwisu aukcyjnego), na której następuje wymiana środków finansowych pomiędzy osobami, które mają do zaoferowania wolne środki, a konsumentami, którzy chcą je pożyczyć. Powyższy przykład nowatorskiego produktu – aukcji kredytowych bez udziału pośredników – określany jest jako model biznesowy Zopa (*Zone of Possible Agreement*)³.

Nadzór zintegrowany został wprowadzony także w innych krajach takich jak: Niemcy, Austria⁴, Belgia⁵, Węgry, Łotwa, Estonia i Malta. Podkreślić

trzeba, że nie jest to model dominujący w Europie, tzn. w większości krajów unijnych obowiązuje model nadzoru zróżnicowanego⁶. Warto także zaznaczyć, że przepisy unijne nie odnoszą się do problematyki modelu nadzoru nad rynkiem finansowym w postaci nadzoru zróżnicowanego czy zintegrowanego. Ponadto w skali światowej funkcjonują odrębne instytucje międzynarodowe nakierowane na określanie zasad funkcjonowania poszczególnych segmentów rynku finansowego, tzn. Bazylejski Komitet do spraw Nadzoru Bankowego, Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych i Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych.

W literaturze przedmiotu, obok pojęcia nadzoru zróżnicowanego i zintegrowanego, wymienia się także określenia: nadzór funkcjonalny i koordynowany.

Nadzór funkcjonalny wiąże się z istnieniem kilku odrębnych instytucji, wydzielonych ze względu na funkcje nadzorcze, a nie sektory, co w praktyce oznacza rozdzielenie instytucji na te, które reprezentują inwestorów, oraz te, które dbają o stabilność systemu. Przykładem kraju, gdzie funkcjonuje nadzór funkcjonalny, jest Francja⁷.

Nadzór koordynowany również polega na istnieniu kilku niezależnych instytucji nadzorujących poszczególne segmenty rynku finansowego, przy jednoczesnym istnieniu instytucji koordynującej nadzór nad instytucjami finansowymi działającymi na więcej niż jednym segmencie rynku finansowego.

3. Argumenty za i przeciw wprowadzeniu nadzoru zintegrowanego nad rynkiem finansowym płynące z doświadczeń krajów, które go wdrożyły

Z uwagi na plany wdrożenia w Polsce modelu nadzoru zintegrowanego warto poddać analizie przesłanki wprowadzenia tego typu nadzoru oraz doświadczenia krajów, w których on funkcjonuje. Doświadczenia te należy skonfrontować z propozycjami zawartymi w projekcie ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi i dokonać ich oceny. Trzeba jednocześnie zaznaczyć, że doświadczenia innych krajów jedynie naświetlają prawdopodobne i możliwe konsekwencje wprowadzenia nadzoru zintegrowanego i nie są ostatecznym wyznacznikiem. Sytuacja każdego pojedynczego kraju i specyfika lokalnych rynków finansowych są odmienne i te uwarunkowania należy przede wszystkim gruntownie przeanalizować pod kątem ewentualnych zmian⁸.

Opinie na temat słuszności wprowadzenia nadzoru zintegrowanego nad rynkiem finansowym są podzielone. Kraje, które wprowadzają nadzór zintegrowany, argumentują to zazwyczaj następująco:

- nadzór zintegrowany jest odpowiedzią na powstawanie coraz bardziej złożonych produktów i usług finansowych oraz konglomeratów finanso-

wych, zacieranie się granic pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku finansowego,

- zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym posiada większy status w strukturze instytucjonalnej kraju niż pojedyncze nadzory nad poszczególnymi segmentami rynku,
- integracja nadzorów pozwala uniknąć powtarzania i pokrywania się kompetencji poszczególnych instytucji nadzorczych oraz zwiększa przejrzystość odpowiedzialności, celów działalności oraz obowiązującego prawa,
- wprowadzenie nadzoru zintegrowanego pozwala osiągnąć korzyści skali i efektywne wykorzystywanie dostępnych środków.

Rozważając integrację nadzorów uwzględnić należy także argumenty przeciw powołaniu supernadzorcy, m.in. następujące:

- poszczególne segmenty rynku finansowego mają swoją specyfikę, w tym różne profile ryzyka, co znacznie utrudnia nadzorowanie na jednolitych zasadach,
- korzyści skali mogą okazać się znikome i nadzorca zintegrowany może nie być bardziej efektywny od kilku wyspecjalizowanych i samodzielnych instytucji,
- integracja nadzorów wiąże się z problemami natury legislacyjnej oraz trudnościami wprowadzenia nowych, zintegrowanych systemów informatycznych.

Odnosząc się do obecnych uwarunkowań działalności bankowej wspomnieć należy o obowiązku wdrożenia w bankach postanowień Nowej Umowy Kapitałowej/Dyrektywy CRD (*Capital Requirements Directive*) oraz Międzynarodowych Standardów Rachunkowości/Sprawozdawczości. W związku z powyższym zaznaczyć należy, że ewentualne zmiany w zakresie organizacji nadzoru nie będą wspomagać procesu implementacji Umowy/Dyrektywy oraz wspomnianych standardów.

Podejmując decyzję o wprowadzeniu nadzoru zintegrowanego w danym kraju, powinno się poddać analizie m.in. następujące czynniki:

- poziom rozwoju gospodarczego kraju – opinie w omawianym zakresie są podzielone, przykładowo niektórzy eksperci uważają, że model nadzoru zintegrowanego powinien być wdrażany w wysoko rozwiniętych gospodarkach (Rose, De Luna Martinez 2003: 9), a inni, że w małych krajach znajdujących się na etapie transformacji lub rozwoju (Taylor, Fleming 1999: 2),
- stopień rozwoju poszczególnych segmentów rynku finansowego – nierównomierny rozwój sektorów rynku finansowego nie jest czynnikiem sprzyjającym integracji, przy czym uważa się, że sektor finansowy zdominowany przez banki, przy niewielkiej roli rynku kapitałowego, jest przesłanką do integracji (Taylor, Fleming 1999: 2),
- udział konglomeratów finansowych w rynku finansowym – rynek finansowy w Polsce charakteryzuje się niską skalą wzajemnego przenikania się sek-

- tora bankowego, ubezpieczeniowego i rynku kapitałowego (Koleśnik 2006: 52), a ponadto w Polsce nie istnieją obecnie grupy, które mogłyby zostać uznane za konglomeraty finansowe (Koleśnik 2006: 24),
- koszty integracji i korzyści z niej wynikające – proces integracji nadzorów generuje m.in. koszty ujednoczenia systemów informatycznych i sprawozdawczych, których precyzyjne oszacowanie jest trudne, przy czym wspomnieć należy, że wprowadzenie rozwiązań informatycznych o charakterze sprawozdawczo-statystycznym dla średniej wielkości banku w Polsce kosztuje około 0,5 mld zł (Zapadka 2006: 26), czyli początkowy okres funkcjonowania supernadzorczy przyczynia się do wzrostu kosztów w porównaniu do kosztów ponoszonych przez dotychczasowych nadzorów, a zatem ewentualnego obniżenia kosztów funkcjonowania nadzoru można oczekiwać w dłuższej perspektywie czasowej, przykładowo w przypadku austriackiego supernadzorczy nastąpiło to po dwóch latach funkcjonowania.
- Analiza powyższych czynników pozwala stwierdzić, że w Polsce występują zarówno argumenty za, jak i przeciw integracji nadzorów nad rynkiem finansowym. Zasadniczym pytaniem pozostaje: jak powinna być przeprowadzona ewentualna integracja nadzorów, jeśli uznane zostałyby to za właściwe?

4. Analiza i ocena propozycji integracji nadzorów nad rynkiem finansowym w Polsce na tle doświadczeń krajów, które tego dokonały

Z doświadczeń innych krajów wynika, że łatwiej jest zintegrować nadzór nad rynkiem bankowym i kapitałowym niż nadzór nad rynkiem bankowym i ubezpieczeniowym. Integracja nadzorów powinna odbywać się jednocześnie (przykładowo tak, jak miało to miejsce w Wielkiej Brytanii i Austrii) albo sukcesywnie (jako przykład można podać kraje skandynawskie), przy czym powinna być ona przeprowadzana wokół nadzoru nad rynkiem najbardziej rozwiniętym, w krajach europejskich jest to zwykle rynek bankowy. Tymczasem w Polsce przyjęto odmienny plan integrowania nadzorów. Po pierwsze, postanowiono zintegrować nadzór nad rynkiem kapitałowym i ubezpieczeniowym oraz funduszy emerytalnych, a następnie (od 1 stycznia 2007 roku) dołączyć do nowej struktury nadzór nad rynkiem bankowym, przy czym Prezes Narodowego Banku Polskiego ma przestać pełnić funkcję przewodniczącego Komisji Nadzoru Bankowego już w dniu połączenia nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz ubezpieczeniowym i funduszy emerytalnych. Wskazuje to na plan dołączenia wiodącego nadzoru do nadzorów o mniejszym zasięgu na polskim rynku finansowym. Wydaje się, że jeśli integracja miałaby mieć miejsce, sposób jej przeprowadzania powinien być inny. Powinna odbywać się ona wokół rynku wiodącego w Polsce, tzn. rynku bankowego.

Integracja nadzorów nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego powinna polegać na integracji organizacyjnej, przy czym nie powinien być

to jedyny cel integracji. Obok integracji organizacyjnej powinna mieć miejsce integracja przepisów prawnych regulujących poszczególne segmenty rynku finansowego. Przykładowo w Wielkiej Brytanii obok integracji organizacyjnej dokonano także scalenia przepisów prawnych. Tymczasem w Polsce zakłada się w zasadzie tylko integrację organizacyjną, pomijając inne aspekty łączenia nadzorów. Integracja o charakterze organizacyjnym jest oczywiście łatwiejsza do przeprowadzenia niż zmiana, scalenie obowiązującego prawodawstwa. Odnosząc się do formy integracji organizacyjnej zaproponowanej w projekcie ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi postulować należy, żeby na kształt ewentualnego nadzoru zintegrowanego w Polsce miało znaczący wpływ środowisko bankowe, rynków kapitałowych i ubezpieczeniowe. Projekt ustawy zakłada bowiem, że obsady personalnej na stanowisko Prezesa Urzędu Nadzoru Finansowego dokonuje jednoosobowo Prezes Rady Ministrów, bez konsultacji ze środowiskiem. Ponadto zgodnie z projektem ustawy Prezes Urzędu będzie mógł występować w sprawach dotyczących banków jako prokurator. Nadmienić trzeba także, że Komisja Nadzoru Finansowego ma być organem kolegialnym (siedmioosobowym), przy czym będzie ona zależna od struktur rządowych. Obok Prezesa Urzędu, Prezes Rady Ministrów ma mianować dwóch jej członków, dwóch kolejnych członków będzie pełnić funkcje ministrów (Ministra Finansów oraz Ministra Pracy i Polityki Społecznej). Pozostali dwaj członkowie Komisji to Prezes Narodowego Banku Polskiego albo delegowany przez niego wiceprezes oraz przedstawiciel Prezydenta RP. Oznacza to, że pięciu z siedmiu członków Komisji Nadzoru Finansowego będzie bezpośrednio związanych ze strukturami rządowymi. Tymczasem doświadczenia światowe wskazują, iż żeby nadzór nad rynkiem finansowym funkcjonował prawidłowo, powinien być niezależny od struktur rządowych.

Funkcjonowanie każdej instytucji wiąże się z potrzebą pozyskania źródeł finansowania. Działalność supernadzorców w krajach skandynawskich finansowana jest z opłat nakładanych na nadzorowane instytucje, a nie z funduszy państwowych (Taylor, Fleming 1999: 43). Podobnie w Wielkiej Brytanii działalność FSA (*Financial Services Authority*) nie jest finansowana z budżetu państwa. Środki na działalność FSA pochodzą z opłat pobieranych od instytucji, które operują na rynkach finansowych regulowanych przez FSA. Tymczasem według projektu ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi działalność supernadzorczy w Polsce ma być finansowana z wpłat wnoszonych przez instytucje nadzorowane, a koszty działalności Komitetu Doradczego (powołanego przy Prezesie Urzędu Nadzoru Finansowego) mają być pokrywane z budżetu państwa.

Warto podkreślić, że wprowadzenie nadzoru zintegrowanego w miejsce nadzoru zróżnicowanego wiąże się też ze zmianą celów działalności. Przy istnieniu nadzoru zróżnicowanego celem jest przede wszystkim bezpieczeństwo kapitałów ulokowanych w instytucjach finansowych, stabilność działalności na rynku finansowym oraz przestrzeganie przepisów prawnych.

W przypadku nadzoru zintegrowanego powyższe cele zostają rozszerzone o ochronę konsumenta, klienta instytucji finansowych i zapewnienie równych warunków konkurencji na rynku. Cele działalności Urzędu Nadzoru Finansowego, zaprezentowane w projekcie ustawy, nie są spójne. Przykładowo jako cel przyjmuje się przestrzeganie reguł uczciwej konkurencji tylko w odniesieniu do rynku otwartych funduszy emerytalnych, nie odnosząc się do potrzeby istnienia równych warunków konkurencji w innych segmentach rynku finansowego. Ponadto jako cel działalności zaproponowano zapewnienie stabilności zakładów ubezpieczeń i banków, zapominając wspomnieć o innych instytucjach funkcjonujących na rynku finansowym.

Analiza rozwiązań zaproponowanych w projekcie ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi pozwala stwierdzić, że obecne rozwiązania w zakresie nadzorowania rynku finansowego w Polsce są właściwsze niż proponowane w projekcie. Instytucje nadzorcze w Polsce są ze sobą powiązane, m.in. personalnie. Komisja Nadzoru Bankowego jest podmiotem kolegiatnym, który tworzą: Prezes Narodowego Banku Polskiego (jako przewodniczący Komisji), Minister Finansów albo delegowany przez niego sekretarz lub podsekretarz stanu w Ministerstwie Finansów (jako zastępca przewodniczącego Komisji), przedstawiciel Prezydenta RP, Prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd lub jego zastępca, przedstawiciel Ministerstwa Finansów oraz Generalny Inspektor Nadzoru Bankowego. Podkreślić należy, że w Komisji Nadzoru Bankowego uczestniczy przedstawiciel nadzoru nad rynkiem kapitałowym, brak jest natomiast przedstawiciela nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym i funduszy emerytalnych. Dyskusyjny jest natomiast udział przedstawiciela Prezydenta RP w pracach Komisji, stanowi to wykroczenie przeciw konstytucyjnemu zakresowi obowiązków głowy państwa (Dąbrowski 1997: 17). Pożądane byłoby zatem w miejsce przedstawiciela Prezydenta RP wprowadzić reprezentanta nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym i funduszy emerytalnych. W pracach Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych biorą udział m.in. Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd albo wyznaczony przez niego zastępca przewodniczącego oraz Generalny Inspektor Nadzoru Bankowego (z głosem doradczym). Natomiast członkami Komisji Papierów Wartościowych i Giełd są m.in. Generalny Inspektor Nadzoru Bankowego i Przewodniczący Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Z wyjątkiem Komisji Nadzoru Bankowego w pozostałych instytucjach nadzorujących są reprezentowani przedstawiciele nadzorów nad wszystkimi segmentami rynku finansowego, a zatem następuje przepływ informacji i próba szerszego spojrzenia na nadzorowane instytucje. Warto jednocześnie zauważyć, że w Polsce funkcjonuje nadzór częściowo zintegrowany (Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych). Na podstawie przepisów ustawy z dnia 1 marca 2002 roku o zmianach w organizacji i funkcjonowaniu centralnych organów administracji rządowej i jednostek im podporządkowanych oraz o zmianie

niektórych ustaw, nowym podmiotem nadzorującym działalność ubezpieczeniową, funduszy emerytalnych oraz pracowniczych programów emerytalnych jest właśnie Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Na podstawie powyższej ustawy nowy podmiot przejął kompetencje dwóch dotychczasowych podmiotów nadzorczych, przy czym obok integracji organizacyjnej nie zostało scalone prawodawstwo w omawianym zakresie.

Obecnie, w celu zapewnienia ochrony uczestnikom rynku finansowego w Polsce, poszczególne organy nadzoru nad rynkiem współpracują ze sobą. Przejawia się to w deklaracji wzajemnej wymiany informacji oraz możliwości przeprowadzania wspólnych kontroli w nadzorowanych instytucjach. Zgodnie z ustawą Prawo bankowe Komisja Nadzoru Bankowego może, na zasadach wzajemności, udzielać i otrzymywać informacje niezbędne do właściwego wykonywania zadań w zakresie nadzoru od Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych.

Polska jako członek Unii Europejskiej jest zobowiązana do przestrzegania dyrektyw, w tym 2002/87/EC w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego. Stosowną ustawę w Polsce w omawianym zakresie przyjęto 15 kwietnia 2005 roku. Gwarantuje ona sprawowanie efektywnego nadzoru nad grupami kapitałowymi, uzupełniającego w stosunku do określonych segmentów rynku finansowego. Ustawa uprawnia do analizy ryzyka generowanego przez konglomeraty finansowe, a jednocześnie nie pozbawia specyficznego („branżowego”) nadzoru nad poszczególnymi podmiotami wchodzącymi w skład tychże grup. Forum współpracy nadzorów stał się Komitet Koordynacyjny ds. Konglomeratów Finansowych, składający się z przedstawicieli Komisji Nadzoru Bankowego, Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, działający pod przewodnictwem Prezesa Narodowego Banku Polskiego (Zapadka 2006: 27).

5. Wnioski

W skali światowej nie występują jednolite rozwiązania w zakresie organizacji nadzoru nad rynkiem finansowym. W dobie globalizacji, zacierania się granic między poszczególnymi segmentami rynków oraz produktów i usług finansowych, a także powstawania konglomeratów finansowych koncepcja integracji nadzorów nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego jest słuszna. W Polsce, biorąc pod uwagę m.in. stopień rozwoju rynku finansowego, występują zarówno argumenty za, jak i przeciw integracji.

Przyjęcie koncepcji pełnej integracji nadzorów nad rynkiem finansowym w Polsce wymagałoby dokonania bardzo głębokich zmian w organizacji instytucji nadzorczych. Pełna integracja oznaczałaby konieczność przeprowadzenia nie tylko, tak jak jest to planowane, zewnętrznego połączenia

tych instytucji, ale także głębokiego zintegrowania struktur wewnętrznych oraz zasadniczej nowelizacji wielu aktów prawnych. Wyłączna integracja zewnętrzna nie przyniesie bowiem wymiernych efektów. Wspomnieć należy także o wysokich kosztach integracji nadzorów, zwłaszcza w początkowej fazie tego procesu.

Reasumując, należy stwierdzić, że idea integracji nadzorów nad rynkiem finansowym jest słuszną, ale projekt integracji nadzorów nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego zaproponowany w Polsce jest dyskusyjny i nie powinien być wdrożony w zaproponowanej postaci.

Stan prawny na dzień zgłoszenia tekstu do publikacji. Tekst zgłoszono w czerwcu 2006.

Informacje o autorce

Prof. dr hab. Małgorzata Zaleska – Katedra Bankowości, Szkoła Główna Handlowa.

Przypisy

- ¹ Szerzej na temat nadzoru zintegrowanego w krajach skandynawskich w M. Zaleska, P. Winnicki, *Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym w Skandynawii – analiza porównawcza*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt nr 54, Warszawa 2005, s. 45–56.
- ² Szerzej na temat nadzoru zintegrowanego w Wielkiej Brytanii w M. Zaleska, M. Roszczuk, *Nadzór zintegrowany w Wielkiej Brytanii. Porównanie z rozwiązaniami skandynawskimi*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt nr 55, Warszawa 2005, s. 55–68.
- ³ Szerzej na temat modelu biznesowego Zopa w M. Penczar, A. Barembruch *Wybrane modele biznesowe w zakresie consumer finance stosowane na rynkach zachodnioeuropejskich*, w *Biznes i ryzyko na rynku consumer finance w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2006, s. 36–39.
- ⁴ Szerzej na temat nadzoru zintegrowanego w Austrii w M. Domunik, M. Zaleska, *Nadzorowanie rynku finansowego w Austrii*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt nr 67, Warszawa 2006, s. 11–25.
- ⁵ Szerzej na temat nadzoru zintegrowanego w Austrii, Belgii, Irlandii oraz w Niemczech w M. Zaleska, I. Misiak, *Systemy nadzoru nad rynkiem finansowym w Austrii, Belgii, Irlandii oraz w Niemczech – analiza porównawcza*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt nr 58, Warszawa 2005, s. 23–34.
- ⁶ Szerzej na temat rodzaju modelu nadzoru obowiązującego w poszczególnych krajach Europy w M. Zaleska *Nadzór nad rynkiem finansowym*, *Gazeta Bankowa* z 3–9 kwietnia 2006, s. 11.
- ⁷ Szerzej na temat nadzoru funkcjonalnego we Francji w O. Krzesicki, *Banki pod nadzorem*, *Gazeta Bankowa* z 5–11 czerwca 2006, s. 31–32.
- ⁸ <http://wbln0018.worldbank.org>, listopad 2005.

Bibliografia

- Dąbrowski, M. 1997. Ograniczono konstytucyjne uprawnienia banku centralnego. *Rzeczpospolita*, nr 283.
- Domunik, M. i M. Zaleska. 2006. Nadzorowanie rynku finansowego w Austrii. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, zeszyt nr 67.
<http://wbln0018.worldbank.org>, listopad 2005
- Koleśnik, J. 2006. Polskie konglomeraty finansowe – identyfikacja i wymogi nadzorcze. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, zeszyt nr 65.
- Koleśnik, J. 2006. Regulacje nadzorcze, w: Koleśnik J i M. Zygierewicz (red.) *Wpływ zmian rozwiązań regulacyjnych na działalność banków w 2005 roku*, Warszawa: Centrum Prawa Bankowego i Informatyki.
- Krzyszczak, O. 2006. Banki pod nadzorem. *Gazeta Bankowa*, nr 23.
- Penczar, M. i A. Barembruch. 2006. Wybrane modele biznesowe w zakresie consumer finance stosowane na rynkach zachodnioeuropejskich, w: Lepczyński B. i in. (red.) *Biznes i ryzyko na rynku consumer finance w Polsce*, Warszawa: CeDeWu.
- Rose, T.A. i J. De Luna Martinez. 2003. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. *World Bank Policy Research Working Paper*, nr 3096.
- Taylor, M. i A. Fleming. 1999. Integrated Financial Supervision. Lessons of Northern European Experience. *World Bank Research Working Paper*, nr 2223.
- Zaleska, M. 2006. Nadzór nad rynkiem finansowym. *Gazeta Bankowa*, nr 14.
- Zaleska, M. i I. Misiak. 2005. Systemy nadzoru nad rynkiem finansowym w Austrii, Belgii, Irlandii oraz w Niemczech – analiza porównawcza. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, zeszyt nr 58.
- Zaleska, M. i M. Roszczuk. 2005. Nadzór zintegrowany w Wielkiej Brytanii. Porównanie z rozwiązaniami skandynawskimi. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, zeszyt nr 55.
- Zaleska, M. i P. Winnicki. 2005. Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym w Skandynawii – analiza porównawcza. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, zeszyt nr 54.
- Zapadka, P. 2006. Lepsze wrogiem dobrego. *Bank*, nr 3.