

Małgorzata Iwanicz-Drozdowska*

Europejska sieć bezpieczeństwa finansowego. Rozwiązania pokryzysowe

European system of financial supervision: The author reviews the EU financial supervisory and regulatory architecture which was introduced in 2010 as a response to the global financial crisis. The aim of this paper is to discuss the gaps identified in the financial safety net, as well as the decisions made by policymakers to strengthen financial regulation and supervision. Special attention is given to the financial stability mandate, micro- and macroprudential supervision, and resolution mechanism. The changes implemented are expected to reduce the severity of any future financial crisis.

Słowa kluczowe: bank centralny · nadzór · system gwarantowania · uporządkowana restrukturyzacja · regulacje

Keywords: central bank · supervision · guarantee scheme · resolution · regulations

* Profesor doktor hab., kierownik Zakładu Systemu Finansowego w Instytucie Finansów, Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie; e-mail: miwani@sgh.waw.pl.

Wstęp

Sieć bezpieczeństwa finansowego jest istotna dla utrzymania bezpieczeństwa instytucji i rynków finansowych¹, jednak nie jest gwarantem stabilności finansowej². Spełnia ona rolę „anioła stróża”, a nie zarządzającego instytucjami fi-

¹ Należy wyróżnić trzy podstawowe segmenty rynku finansowego: bankowy, ubezpieczeniowy i inwestycyjny.

² Według Narodowego Banku Polskiego: *jest ona rozumiana jako stan, w którym system finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali. Zakłócenia w pracy systemu finansowego i zaburzenia efektywności świadczenia usług pośrednictwa finansowego negatywnie wpływają na sytuację przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.* Raporty o stabilności finansowej, NBP oraz <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/stabilnosc.html>.

nansowymi³, które same podejmują ryzyko, zarządzają nim i powinny ponosić pełną odpowiedzialność za konsekwencje swoich decyzji. Działania instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego mają ograniczać możliwość pojawienia się kłopotów finansowych w poszczególnych regulowanych instytucjach finansowych, jak również wystąpienia zjawisk o charakterze systemowym (tj. dotyczących większości instytucji finansowych). Sieć bezpieczeństwa finansowego nie ma jednak bezpośredniego wpływu na funkcjonowanie nieregulowanych instytucji finansowych (np. funduszy *hedgingowych*). Podział na podmioty regulowane i nieregulowane nie jest tożsamy z wyodrębnianiem wśród instytucji finansowych tzw. bankowości równoległej (*shadow banking*)⁴.

Globalny kryzys finansowy, którego rozpoczęcie datowane jest na lata 2007–2008, wywołał lawinę zmian w amerykańskiej i europejskiej sieci bezpieczeństwa finansowego. Nie było to zjawisko wyjątkowe, bowiem zazwyczaj kryzys stawał się bodźcem do wprowadzania znaczących zmian w funkcjonowaniu sektora finansowego. Najbardziej spektakularnym wydarzeniem przed 2007 r. był Wielki Kryzys przełomu lat 20. i 30. XX wieku. To wtedy właśnie ugruntowała się konieczność istnienia efektywnych rozwiązań nadzorczych, a także po raz pierwszy powołano powszechny ogólnokrajowy system gwarantowania depozytów w Stanach Zjednoczonych. Globalny kryzys finansowy był pierwszym w XXI wieku wydarzeniem, które nakłoniło decydentów⁵ do podjęcia wielu działań porządkujących kompetencje w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego oraz regulacje ostrożnościowe, wypełniając zidentyfikowane luki. Najistotniejszymi zmianami było wymagane wzmocnienie kapitałów banków, wprowadzenie mechanizmu uporządkowanej restrukturyzacji (*resolution*) oraz wyodrębnienie globalnych instytucji ważnych systemowo (*global systemically important financial institutions* – G-SIFI). Na szczelbu UE ważną rolę odegrał raport Grupy de Larosière⁶ opublikowany w lutym 2009 r., w którym oprócz diagnozy przyczyn kryzysu sformułowano propozycje reform. W niniejszym artykule skoncentrujemy się na najważniejszych zmianach dotyczących sieci bezpieczeństwa finansowego, które miały miejsce w krajach Unii Europejskiej.

³ Pojęciem tym obejmujemy podmioty regulowane: banki, zakłady ubezpieczeń, domy maklerskie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, a także podmioty nieregulowane, np. fundusze hedgingowe, firmy pożyczkowe.

⁴ Pod tym pojęciem wg Rady Stabilności Finansowej (Financial Stability Board) rozumie się pośrednictwo kredytowe wykonywane przez podmioty spoza sektora bankowego (np. fundusze rynku pieniężnego, fundusze hedgingowe, *real estate investment trust* – REIT, firmy pożyczkowe, *captives*). Część podmiotów uznawanych za *shadow banking* podlega regulacjom (np. fundusze rynku pieniężnego, *captives*).

⁵ Przykładowo: szczyt G-20 w Waszyngtonie w 2008 r., w Londynie i w Pittsburghu w 2009 r. oraz w Toronto w 2010 r.

⁶ The de Larosière Group, *The High-Level Group on Financial Supervision in Europe, Report*, Brussels, 25 February 2009.

Struktura sieci bezpieczeństwa finansowego, jej ewolucja i zadania

Sieć bezpieczeństwa finansowego tworzą wspólnie⁷:

- bank centralny,
- organ (lub organy) nadzoru,
- instytucja (bądź instytucje) gwarancyjna,
- instytucja uporządkowanej restrukturyzacji (*resolution*),
- organ nadzoru makroostrożnościowego, a także
- regulacje prawne, które określają, jak instytucje finansowe powinny bezpiecznie działać.

Z wyjątkiem ostatniego punktu kolejność, w której wymieniono instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, odpowiada chronologii ich powstawania. Ważnym dopełnieniem dla wymienionych instytucji pozostaje rząd, który jest najczęściej reprezentowany w sieci bezpieczeństwa finansowego przez ministerstwo finansów (w niektórych krajach ministerstwo skarbu). Odgrywa ono szczególną rolę w sytuacjach kryzysowych oraz w przypadku wprowadzania zmian w regulacjach prawnych.

W architekturze sieci bezpieczeństwa finansowego istniejącej przed globalnym kryzysem finansowym zidentyfikowano brak:

- jasnego przypisania odpowiedzialności za stabilność finansową,
- organu nadzoru makroostrożnościowego,
- organu odpowiedzialnego za przymusową restrukturyzację.

Sytuacja ta stopniowo ulegała zmianie po pierwszych latach kryzysu. Bankom centralnym zaczęto w sposób bezpośredni przypisywać odpowiedzialność za stabilność finansową⁸. Na popularności zyskało także rozróżnienie na nadzór mikroostrożnościowy (*microprudential supervision*) i makroostrożnościowy (*macroprudential supervision*), którego przed kryzysem w praktyce brakowało, a pojęciem tym posługiwano się tylko w opracowaniach naukowych. Wysokie koszty ratowania banków i obciążenie budżetów państwa (a w przypadku upadłości także instytucji gwarantujących depozyty) unaocniły z kolei, że potrzebny jest inny mechanizm radzenia sobie z problemami banków niż ich ratowanie z pieniędzy podatników (*bailout*). Na forum globalnym zaczęto promować znany z wcześniejszych okresów mechanizm przymusowej restrukturyzacji jako narzędzie pozwalające potencjalnie obniżyć koszty restrukturyzacji banków.

⁷ Zmodyfikowana wersja wg M. Iwanicz-Drozdowska, *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa UE*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.

⁸ Szerzej na temat roli banków centralnych zob. P. Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa, 2014.

Poniżej zostanie przedstawiona syntetycznie rola, jaką pełnią poszczególne instytucje wchodzące w skład sieci bezpieczeństwa finansowego. Banki centralne od początków swojego istnienia pełnią funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*), który powinien wspomagać płynność banków mających przejściowe kłopoty z jej utrzymaniem, ale wypłacalnych, tzn. zdolnych do dalszego funkcjonowania. Korzystanie z tej formy wsparcia powinno kosztować więcej niż pożyczanie pieniędzy z rynku (forma kary) i powinno być odpowiednio zabezpieczone. Reguły takie sformułował w 1873 r. Walter Bagehot w opracowaniu pt. *Lombard Street*. Publikacja ta stworzyła podstawy dla funkcjonowania bankowości centralnej. Współcześnie priorytetowym zadaniem banku centralnego jest dbałość o stabilność cen. Po pierwszych doświadczeniach globalnego kryzysu finansowego ekonomiści zaczęli coraz częściej podnosić potrzebę przypisania bankowi centralnemu także zadania w zakresie dbałości o stabilność finansową. Cel ten powinien być stawiany na równi z dbałością o stabilność cen. Badania prowadzone w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie w 2015 r.⁹ wskazały na różne daty przypisywania bankom centralnym kompetencji w zakresie stabilności finansowej w krajach Unii Europejskiej. W niektórych z nich mandat dbałości o stabilność finansową został przypisany bankom centralnym w latach 90. XX wieku (Belgia, Bułgaria, Czechy, Finlandia, Grecja, Hiszpania, Holandia, Portugalia, Słowacja, Wielka Brytania i Włochy), w kilku przypadkach na początku XXI wieku (Estonia, Malta, Rumunia, Słowenia, Węgry), jednak to Dania była prekursorem w tym zakresie, wprowadzając nowatorskie na owe czasy zapisy w ustawie o banku centralnym w 1936 r. Po doświadczeniach z lat 2007–2008 mandat taki wprowadzono w Austrii, Chorwacji, na Cyprze, w Irlandii, na Litwie, w Luksemburgu, Niemczech i Polsce. Nie sformułowano takiego mandatu *explicite* we Francji i Szwecji¹⁰, chociaż w obu krajach banki centralne są aktywnie zaangażowane w dbałość o stabilność finansową. Ponadto to banki centralne odgrywają także istotną rolę w sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego, o którym będzie mowa w dalszej części artykułu. Oprócz przypisania takiej kompetencji ważną rolę odgrywa faktyczne uwzględnienie powiązań między polityką pieniężną (domena banku centralnego) a stabilnością finansową. Ta kwestia jednakże znajduje się na dosyć wczesnym etapie operacjonalizacji i faktycznego wprowadzania do polityki banków centralnych¹¹.

⁹ *Analiza wielkości i struktury sektorów finansowych w wybranych krajach Europy Środkowej i Wschodniej oraz w krajach wysoko rozwiniętych. Konwergencja czy własna droga?*, https://ssl-kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/Strony/archive_badania.aspx [dostęp: 10 stycznia 2018 r.]. Dziękuję dr. Jakubowi Kerlinowi, p. Annie Kozłowskiej, dr. Pawłowi Smadze za pomoc w zebraniu danych do badania.

¹⁰ W Szwecji jest to wywodzone pośrednio z nadzoru nad systemem płatniczym.

¹¹ Zob. np. W. Grostal i in., *Ewolucja strategii celu inflacyjnego w wybranych krajach*, Narodowy Bank Polski, 2015.

Organ (bądź organy) nadzoru (mikroostrożnościowego) kontrolują, czy poszczególne instytucje finansowe nie podejmują zbyt dużego ryzyka. Kontrolowaniu tego służą regulacje ostrożnościowe, wśród których największą rolę odgrywają regulacje dotyczące adekwatności kapitałowej (ile kapitału powinna mieć instytucja finansowa, aby działać bezpiecznie) oraz płynności. Obecnie kwestie te w odniesieniu do banków i firm inwestycyjnych są regulowane przez tzw. pakiet CRD IV/CRR¹², zaś w przypadku zakładów ubezpieczeń przez tzw. pakiet Solvency II¹³. Instytucje finansowe podejmują jednak działania redukujące „uciążliwość” regulacji nadzorczych, próbując je omijać między innymi dzięki zastosowaniu innowacji finansowych (Edward Kane określił ten proces jako dialektykę regulacyjną). Z tego względu regulatorzy muszą stale analizować, czy dane regulacje są dopasowane do realiów rynkowych. Poza wspomnianymi regulacjami prawnymi organ (organy) nadzoru mają także inne narzędzia kontrolowania działalności podmiotów nadzorowanych w postaci np. inspekcji na miejscu czy też analizy i oceny ich kondycji na podstawie szerokiego zestawu danych i informacji, otrzymywanych regularnie od samych podmiotów nadzorowanych. Te narzędzia służą do wykrywania problemów, jakie się pojawiły, i podejmowania działań zaradczych.

Instytucje nadzoru mikroostrożnościowego mogą działać w różnej formie organizacyjnej. Wyróżnia się zasadniczo cztery formy instytucjonalne:

- solo – każdy segment rynku finansowego ma swój oddzielny organ nadzorczy (Cypr, Portugalia, Słowenia, Włochy),
- mieszany (solo plus) – obejmujące swoim zakresem obok banków także inne instytucje finansowe, z wyłączeniem instytucji ubezpieczeniowych (Bułgaria, Chorwacja, Grecja, Hiszpania, Luksemburg, Rumunia),
- zintegrowany – jedna instytucja nadzorcza dla wszystkich segmentów rynku finansowego (pozostałe kraje),
- model dwóch szczytów (*twin peaks*; Holandia – 2002; Belgia – 2010; Francja – 2010; Wielka Brytania – 2013), który nieco szerzej przedstawiony zostanie poniżej.

Do wybuchu globalnego kryzysu finansowego kraje Unii Europejskiej¹⁴, jeżeli wprowadzały zmiany organizacyjne w zakresie nadzoru nad instytucjami finansowymi (np. Węgry – 2000 r., Łotwa – 2001 r., Austria, Estonia, Malta i Niemcy – 2002 r., Belgia – 2004 r., Czechy, Słowacja i Wielka Bry-

¹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 oraz dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26 czerwca 2013 r.

¹³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z 25 listopada 2009 r.

¹⁴ Więcej szczegółów na ten temat w: A. Dobrzańska, *Zmiany w modelach nadzoru mikroostrożnościowego w krajach Unii Europejskiej w następstwie kryzysu finansowego*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” 2012, t. 119.

tania – 2006 r.¹⁵), to dotyczyło to zmiany jego formy organizacyjnej na nadzór zintegrowany ze względu na rosnącą integrację poszczególnych segmentów rynku finansowego. Wprowadzenie jednej instytucji odpowiedzialnej za nadzór nad instytucjami finansowymi miało usprawnić jego wykonywanie i monitorowanie operacji odbywających się „na styku” różnych segmentów rynku finansowego, a jednocześnie pozwolić na osiągnięcie synergii kosztowych. Nadzór solo można uznać za mało rozwiniętą formę jego sprawowania. W takim modelu istnieją trzy instytucje nadzorcze i każda z nich odpowiada za jeden segment rynku finansowego. Nadzór zintegrowany był uważany za najbardziej zaawansowaną postać sprawowania nadzoru, chociaż nie można jednoznacznie stwierdzić, że jest to najlepsze rozwiązanie¹⁶. Po wybuchu kryzysu finansowego percepcja potencjalnej „wyższości” nadzoru zintegrowanego uległa zmianie, bowiem przykład brytyjskiego Financial Services Authority pokazał, iż działał on mało efektywnie. Na popularności zaczął wtedy zyskiwać model dwóch szczytów (*twin peaks*), w którym istnieją dwie odrębne instytucje nadzorcze odpowiadające za wszystkie trzy segmenty rynku, ale z innym zakresem kompetencji. Jedna z nich odpowiada za nadzór ostrożnościowy (*prudential supervision*), a druga za relacje z uczestnikami rynku (*conduct of business*). Rozdzielenie tych dwóch funkcji miało wzmocnić nadzór w obu sferach, a zatem nie powodować, że organ nadzoru więcej uwagi poświęca którejs z nich, łagodniej traktując drugą, jak to mogłoby mieć miejsce w przypadku instytucji nadzoru zintegrowanego. Pomimo tych potencjalnych słabości model zintegrowany wprowadzono już po wybuchu globalnego kryzysu finansowego w Finlandii (2009 r.) i na Litwie (2012 r.). Nadzór zintegrowany jest przeważającą formą instytucjonalną jego sprawowania w krajach UE. W Polsce nadzór zintegrowany funkcjonuje w pełni od 2008 r. i jest sprawowany przez Komisję Nadzoru Finansowego¹⁷.

Rola instytucji gwarancyjnych jest znacznie bardziej ograniczona w porównaniu z dwiema wcześniejszymi instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego. Najczęściej rozpoczyna się w sytuacji ogłoszenia upadłości banku i związanej z tym konieczności pokrycia roszczeń względem z góry określonych grup klientów według ustalonych zasad. Istnienie instytucji gwarantujących depozyty ma ograniczyć możliwość wystąpienia zjawiska runu, czyli masowego wycofywania środków przez klientów na skutek zaniepokojenia kondycją danej instytucji. Tym samym przeciętni deponenti nie muszą obawiać się utraty swoich oszczędności. Warunkiem koniecznym jest jednak świadomość

¹⁵ W Polsce decyzja w tej sprawie zapadła w 2006 r., jednak nadzór zintegrowany – w sensie objęcia jego zakresem także sektora bankowego – zaczął funkcjonować od 2008 r.

¹⁶ M. Cihak, R. Podbiera, *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper WP/06/57, 2006.

¹⁷ Ustawa z 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz.U. nr 157, poz. 1119, ze zm.

istnienia systemu gwarancji oraz znajomość zasad jego działania wśród deponentów i potencjalnych klientów. Poza sektorem bankowym instytucje takie istnieją zgodnie z dyrektywami UE dla sektora inwestycyjnego (system rekompensat dla inwestorów), natomiast w dalszym ciągu brakuje unijnych regulacji dla sektora ubezpieczeniowego¹⁸. W krajach Unii Europejskiej najwcześniej system gwarantowania depozytów powstał w Niemczech (1966 r.), jednak był to system dobrowolny, stworzony przez niemieckie banki komercyjne, a nie regulowany ustawowo. Pod koniec lat 60. XX wieku system gwarantowania depozytów powstał w Finlandii, w latach 70. w Austrii, Belgii i Hiszpanii. Pod koniec lat 80. ubiegłego stulecia powstawanie takich instytucji nabrało tempa, a wynikało to z wydania przez Wspólnotę Europejską zalecenia, a następnie dyrektywy dotyczącej systemów gwarantowania depozytów (94/19/WE). Do 2008 r. minimalny poziom gwarancji depozytów (na deponenta, na bank) wynosił równowartość 20 000 euro. Jednocześnie kraje UE miały bardzo dużą swobodę w zakresie określania szczegółowych zasad działania instytucji gwarantowania depozytów, z jednym wyjątkiem – na terenie danego kraju musiała istnieć przynajmniej jedna instytucja odpowiedzialna za gwarantowanie depozytów i miała mieć charakter obowiązkowy, tj. wszystkie banki musiały być członkami systemu gwarantowania depozytów. Upadek Lehman Brothers w połowie września 2008 r. i towarzysząca mu panika wśród uczestników rynku skłoniły władze UE do skokowego podniesienia poziomu gwarancji do 50 000 euro (październik 2008 r.), a następnie do 100 000 euro (od 1 stycznia 2011 r.), aby odbudować zaufanie deponentów do sektora bankowego. Te i inne kluczowe zmiany zostały odzwierciedlone w nowelizacji dyrektywy dotyczącej systemów gwarantowania depozytów z marca 2009 r. (2009/14/WE)¹⁹. Wpłaty środków dla deponentów miały odbywać się w ciągu 20 dni roboczych od dnia spełnienia warunków gwarancji (czyli głównie od dnia zgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości), z możliwością wydłużenia o nie więcej niż 10 dni roboczych. Przed nowelizacją okres ten wynosił 3 miesiące, z możliwością dwukrotnego przedłużania o 3 miesiące.

Kolejnym wyzwaniem, które stało przed decydentami, było zwiększenie harmonizacji zasad finansowania instytucji gwarantujących depozyty. Dwie kluczowe kwestie to ustalenie zasad finansowania (*ex ante* vs. *ex post*) i określenie poziomu docelowego zakumulowanych środków. Spośród krajów UE 15 wykorzystywało w owym czasie finansowanie *ex ante*, pięć²⁰ – *ex post*, zaś po-

¹⁸ Szerzej na ten temat: M. Iwanicz-Drozdowska, M. Kerlin, J. Smaga, P. Tomasiak, *EU guarantee schemes: status quo and policy implications*, „Journal of Banking Regulation” 2015.

¹⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty.

²⁰ Są to: Włochy, Słowenia, Holandia, Austria i Luksemburg.

zostałe – mieszane. Komisja Europejska w dokumentach z 2010 r.²¹ stwierdziła, że wskazane jest wprowadzenie finansowania *ex ante*, z możliwym wsparciem finansowania *ex post*. Według scenariusza umiarkowanego systemy gwarantowania depozytów powinny zakumulować, korzystając z finansowania *ex ante*, 1,5% depozytów objętych gwarancjami. Środki te powinny być zgromadzone w ciągu 10 lat. Dodatkowo system gwarancyjny mógłby zwiększyć posiadane środki finansowe o 0,5% depozytów objętych gwarancjami, korzystając z finansowania *ex post*. Taka wielkość środków (łącznie 2%) będących w dyspozycji wystarczyłaby do sfinansowania co najwyżej wypłaty środków w banku średniej wielkości. Prace nad rozwiązaniem tego problemu zakończyły się w 2014 r. przyjęciem dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady z 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (2014/49/UE). Ustalono, że instytucje gwarantujące depozyty mają być finansowane *ex ante*. Docelowy poziom zakumulowanych środków ustalono na 0,8% depozytów gwarantowanych (10-letni okres na zgromadzenie środków). Ze względu na konieczność ponoszenia przez banki nowych obciążeń zrezygnowano z 1,5%. Banki działające w UE potrzebowałyby i tak dodatkowo wpłacić ok. 4,3 mld euro, aby osiągnąć docelowy poziom 0,8%²². Wprowadzono także możliwość pożyczania (dobrowolnego) środków pomiędzy krajowymi funduszami gwarantowania depozytów. Ponadto do 2024 r. czas wypłaty środków gwarantowanych powinien wynosić nie więcej niż 7 dni roboczych.

W Polsce instytucją odpowiedzialną za gwarantowanie depozytów od 1994 r. jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG), którego kompetencje uległy w ostatnim czasie istotnej zmianie²³. Działalność pomocową dla banków, polegającą na wspieraniu finansowym ich naprawy, zastąpiła wprowadzona w Unii Europejskiej uporządkowana restrukturyzacja (*resolution*).

Z racji tego, że globalny kryzys finansowy wymagał zaangażowania wysokich kwot na ratowanie banków, określane w języku angielskim jako *bailout*, zauważono potrzebę stworzenia narzędzia, które zniechęcałoby banki do ulegania pokusie nadużycia (*moral hazard*) i podejmowania zbyt dużego ryzyka. W przypadku wystąpienia kłopotów finansowych bank nie byłby ratowany z pieniędzy podatników, lecz poddawany uporządkowanej (przymusowej) restrukturyzacji, w ramach której chronione byłyby depozyty objęte gwarancja-

²¹ European Commission, *Impact Assessment accompanying document to the proposal for a 'Directive .../.../EU of the European Parliament and of the Council on deposit guarantee schemes [recast]' and to the report from the Commission to the European Parliament and to the Council 'Review of Directive 94/19/EC on Deposit Guarantee Schemes'*, Brussels, Commission Staff Working Document, 834/2, 2010.

²² M. Iwanicz-Drozdowska, J. Kerlin, P. Smaga, M. Tomasik, *EU guarantee schemes*, *op. cit.*

²³ Ustawa z 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz.U. poz. 996.

mi. Dodatkowym argumentem za wprowadzeniem uporządkowanej restrukturyzacji było to, że systemy gwarantowania depozytów są zaprojektowane tak, aby być w stanie pokryć wypłatę depozytów w przypadku upadłości co najwyżej średniego banku. Wobec banków dużych przez wiele lat stosowano doktrynę „zbyt duży, żeby upaść” i ratowano je ze środków publicznych. Przyczyniało się to do wzrostu pokusy nadużycia z ich strony. W związku z tym, w celu ograniczenia kosztów związanych z problemami finansowymi banków, szukano alternatywy względem (a) wypłaty depozytów w sytuacji ogłoszenia upadłości oraz (b) ratowania banków przed upadłością ze środków publicznych. Rozwiązaniem modelowym stała się uporządkowana restrukturyzacja, która ma być stosowana do banków, spełniających ważną rolę w gospodarce (tj. pełnią one funkcje krytyczne). Uporządkowaną restrukturyzację zaczęto wykorzystywać po raz pierwszy w USA w latach 80. XX wieku podczas mającego tam miejsce kryzysu w bankach i kasach oszczędnościowo-pożyczkowych (*savings and loans associations*). Tym samym nie dotyczyło to w owym czasie dużych podmiotów, lecz małych²⁴. W stosunku do banków różnej wielkości, ale bez banków największych (z wyjątkiem Cypru), *resolution* wykorzystywano także podczas ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Miało to miejsce przed wdrożeniem do przepisów unijnych dyrektywy 2014/59/UE, tzw. BRRD (*Bank Restructuring and Resolution Directive*)²⁵. Rozwiązania unijne dopuszczają określony zestaw instrumentów, które mogą być stosowane w procesie uporządkowanej restrukturyzacji pojedynczo bądź w wybranej konfiguracji²⁶. Są nimi:

- zbycie (innemu bankowi) zorganizowanej części przedsiębiorstwa, dzięki czemu jego podstawowe funkcje byłyby kontynuowane,
- utworzenie instytucji pomostowej (*bridge bank*), co miałyby zastosowanie w razie braku chętnych na nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa; w takich okolicznościach to instytucja publiczna stawałaby się okresowo właścicielem banku i zapewniałaby kontynuację podstawowych funkcji, ale docelowo sprzedawałaby bank nowemu właścicielowi,
- wydzielenie aktywów (głównie złych długów), które ma na celu zwiększenie efektywności zarządzania tymi aktywami, ale także „wyczyszczenie” bilansu banku, np. w celu ułatwienia sprzedaży wydzielonej jego części; aktywa przenosi się do wyspecjalizowanej spółki zarządzania ak-

²⁴ Opisano to m.in. w: Federal Deposit Insurance Corporation, *Managing the Crisis: the FDIC and RTC Experience*, Washington 1998.

²⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca [...], OJ L173 z 12 czerwca 2014 r., s. 190.

²⁶ Szerzej zob. J. Kerlin, *Ewolucja roli instytucji gwarantujących depozyty w sieci bezpieczeństwa finansowego Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016.

tywami (AMC – *asset management company*), nazywanej często „złym bankiem” (*bad bank*),

- oraz umorzenie bądź konwersja zobowiązań (*bail-in*), która polega na umorzeniu środków lub też zamianie zobowiązania na akcje banku; w pierwszej kolejności są umarzone kapitały własne (środki właścicieli), a następnie wierzytelności w określonej kolejności podlegają umorzeniu lub konwersji; wyłączone są z tego depozyty objęte gwarancjami; w rezultacie po *bail-in* to, co pozostało, może być sprzedane nowemu inwestorowi.

Podstawową zasadą, jaka przyświeca uporządkowanej restrukturyzacji, jest nieponoszenie przez wierzycieli wyższych kosztów niż te, jakie ponieśliby w sytuacji standardowego postępowania upadłościowego (NCWO – *no creditor worse off*). Środki właścicieli i w określonym zakresie wierzycieli są wykorzystywane do pokrywania strat. Im wyższe straty ponosi bank, tym większa jest skala umorzeń i/lub konwersji.

Wymienione wyżej cztery instrumenty zastosowano w trakcie ostatniego globalnego kryzysu finansowego²⁷. Na przykład „złe banki” tworzono w Hiszpanii, Irlandii, na Słowenii i w Wielkiej Brytanii, zaś *bail-in* wykorzystano na Cyprze i Słowenii. Przypadek cypryjski, szeroko komentowany w mediach w 2012 r., jest przykładem najgłębszego *bail-in*. Wynikało to między innymi ze znacznego przerostu działalności finansowej względem gospodarki tego kraju (aktywa sektora bankowego do PKB stanowiły ok. 900%).

Celem zastosowania powyższych instrumentów (pojedynczo lub kilku z nich łącznie) jest utrzymanie głównych funkcji banku i minimalizowanie kosztów związanych z uporządkowaną restrukturyzacją. Podobnie jak w przypadku gwarantowania depozytów, ta działalność jest finansowana ze składek banków. W BRRD określono, że do 2024 r. banki w danym kraju UE powinny zebrać (zakumulować) środki o wartości 1% depozytów objętych gwarancjami. Składki na ten cel, obok składek na system gwarantowania depozytów i na nadzór, stanowią obciążenie finansowe dla banków, jednak są konieczne w celu zapewnienia instytucjom sieci bezpieczeństwa środków na wykonywanie swoich funkcji.

Nadzór mikro- i makroostrożnościowy. Instytucje ważne systemowo

Po pierwszej fali globalnego kryzysu finansowego na popularności zyskało rozróżnienie na nadzór mikroostrożnościowy (*microprudential supervision*), zajmujący się każdym bankiem z osobna, i makroostrożnościowy (*macro-*

²⁷ Szerzej zob. *Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.

prudential supervision), analizujący zagrożenia w całym sektorze bankowym. Wynikało to z obserwacji, że dany czynnik na szczeblu mikroekonomicznym nie wydawał się niebezpieczny, lecz na szczeblu makroekonomicznym, między innymi ze względu na wielość powiązań w gospodarce, okazał się istotny²⁸ i doprowadził do poważnych perturbacji. W wielu krajach powołano komitety stabilności finansowej, złożone z przedstawicieli instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego i rządu, aby sprawować nadzór makroostrożnościowy. W Polsce funkcjonuje Komitet Stabilności Finansowej²⁹, a w jego skład wchodzi: minister finansów (przewodniczy mu w czasach kryzysu), prezes NBP (przewodniczy mu, gdy nie ma kryzysu), przewodniczący KNF oraz prezes BFG. W kompetencji Komitetu Stabilności Finansowej znajduje się między innymi określanie poziomu buforów kapitałowych, aby uniknąć przegrzania akcji kredytowej banków. W pakiecie CRD IV/CRR określono bufor kapitałowy, które powinny być utrzymywane przez banki. Pod pojęciem buforu kapitałowego należy rozumieć dodatkowy kapitał własny najwyższej jakości (kapitał podstawowy tier 1³⁰), jaki bank musi utrzymać, aby spełnić wymogi nadzorcze.

W regulacjach istnieją następujące rodzaje buforów³¹:

- o charakterze zabezpieczającym – docelowo 2,5% ekspozycji na ryzyko pokrytej kapitałem podstawowym tier 1,
- o charakterze antycyklicznym – znajdujący się w przedziale od 0 do 2,5%,
- dla instytucji o znaczeniu systemowym – dla G-SIB³² od 1% do 3,5%, zaś dla D-SIB³³ – do 2%,
- ryzyka systemowego – od 1%.

Powyzsze bufory mają zwiększyć bezpieczeństwo banków i sektorów bankowych. Pierwszy ma być stosowany na poziomie każdego banku (ujęcie mikroekonomiczne) i zwiększyć szansę na utrzymanie wypłacalności w przypadku pojawienia się strat w jego działalności. Drugi z buforów jest stosowany na poziomie sektorów bankowych poszczególnych krajów (ujęcie makroekonomiczne), a jego celem jest schładzanie akcji kredytowej w przypadku, gdyby jej

²⁸ Ch. Goodhart, *A Framework for Assessing Financial Stability?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, Vol. 30, No. 12.

²⁹ Ustawa z 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U. poz. 1513, ze zm.

³⁰ Jest to kapitał najwyższej jakości, ponieważ może być w każdych okolicznościach wykorzystany do pokrywania strat (tzw. *going concern capital*).

³¹ W polskich regulacjach bufory zostały określone w ustawie z 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym. Informacja o aktualnym poziomie buforów w Polsce jest dostępna na: www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/ [dostęp: 9 stycznia 2018 r.].

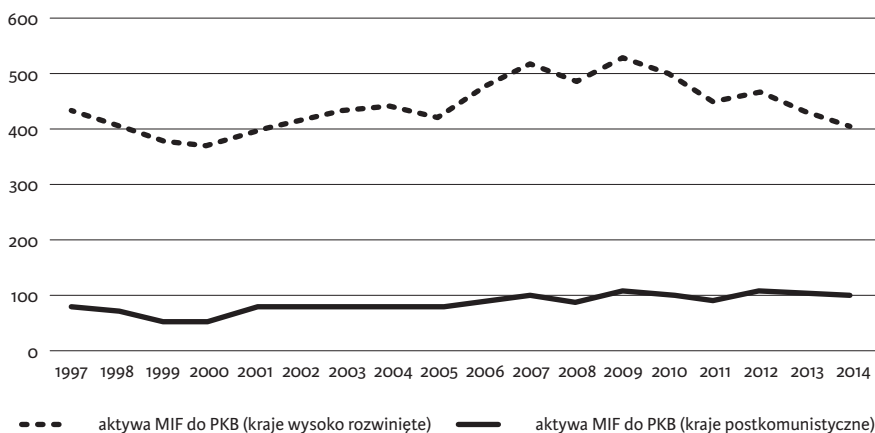
³² Globalne banki ważne systemowo (*global systemically important banks*).

³³ Krajowe instytucje ważne systemowo (*domestic systemically important banks*).

przyrost okazał się nadmierny. Powinien także zwiększyć odporność banków na straty oraz na szoki. Istotą bufora dla instytucji o znaczeniu systemowym jest dodatkowe wzmocnienie kapitałów podmiotów ważnych na rynku globalnym bądź lokalnym. W przypadku bufora ryzyka systemowego chodzi o dopełniające wzmocnienie odporności całego sektora bankowego (lub jednego z jego podzbiorów) w danym kraju.

Sektor finansowy od dekad systematycznie rozwija się, zwiększając swoją skalę. Typową miarą jego wielkości jest relacja aktywów do PKB. Kształtowanie się wartości aktywów monetarnych instytucji finansowych (MIF)³⁴ do PKB przedstawiono na wykresie 1. W krajach postkomunistycznych skala działalności sektora finansowego jest mniejsza niż w krajach wysoko rozwiniętych. Z perspektywy globalnego kryzysu finansowego można stwierdzić, że relatywnie mniejsza skala działalności sektora finansowego pomogła krajom Europy Środkowej uniknąć poważnych problemów. W wielu krajach jednak wielkość aktywów w relacji do PKB przekracza np. 300% (np. Wielka Brytania, Szwajcaria).

Wykres 1. Aktywa monetarnych instytucji finansowych do PKB w latach 1997–2014 w Europie



Źródło: na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego, Banku Światowego, danych krajowych banków centralnych.

Ponadto występują na rynku banki, dla których wartość ich skonsolidowanych aktywów do PKB kraju macierzystego przekracza 100% (np. UBS i Credit Suisse w Szwajcarii, ING w Holandii). Tak duża wielkość banków wzbudzała od wielu lat zainteresowanie problemem „zbyt duży, żeby upaść”, ale dopiero po doświadczeniach z lat 2007–2008 gremia międzynarodowe zdecydowały

³⁴ Pojęcie to obejmuje banki, unie kredytowe i fundusze rynku pieniężnego.

się wprowadzić pojęcie „instytucje ważne systemowo”. W przypadku instytucji ważnych systemowo wyróżnia się:

- G-SIFIs – globalne instytucje finansowe ważne systemowo (*global systemically important financial institutions*), odnoszące się do całej populacji tychże instytucji,
- G-SIBs – globalne banki ważne systemowo (*global systemically important banks*),
- G-SIIs – globalni ubezpieczyciele ważni systemowo (*global systemically important insurers*),
- NBNI G-SIFIs – globalne niebankowe i nieubezpieczeniowe instytucje ważne systemowo (*non-bank non-insurance G-SIFIs*); jednym ze składników są instytucje infrastruktury rynku finansowego (FMI – *financial market infrastructure*).

Listę banków globalnych ważnych systemowo ogłoszono po raz pierwszy w listopadzie 2011 r. i od tamtej aktualna wersja jest publikowana co roku w listopadzie. Na liście opublikowanej w listopadzie 2017 r. znalazło się 30 banków, w tym 14 z Europy³⁵. Od początku jej ogłaszania figurowało na niej od 28 do 30 banków. Metodyka identyfikacji G-SIBs oraz określenia dodatkowych dla nich buforów kapitałowych była kilkakrotnie aktualizowana. W lipcu 2013 r. po raz pierwszy ogłoszono listę globalnych ubezpieczycieli ważnych systemowo (w kolejnych latach lista była przedstawiana w listopadzie), na której figuruje niezmiennie 9 zakładów ubezpieczeń (*de facto* grup ubezpieczeniowych), w tym 5 z Europy³⁶. Metodyka identyfikacji G-SIIs i ustalania dla nich dodatkowych wymagań w zakresie wysokości kapitałów jest nadal udoskonalana. Należy dodać, że sektor ubezpieczeniowy wielokrotnie podnosił, iż działalność typowo ubezpieczeniowa (tradycyjna) nie generuje ryzyka systemowego³⁷. Generuje je natomiast działalność częściowo tradycyjna i nietradycyjna oraz pozaubezpieczeniowa (np. angażowanie się w derywaty kredytowe czy fundusze *hedgingowe*). W przypadku NBNI G-SIFI pierwszy dokument konsultacyjny w zakresie ich identyfikacji został ogłoszony w styczniu 2014 r., jednak po fazie wstępnych konsultacji zawieszono dalsze prace do czasu ustalenia podejścia do oceny wpływu spółek zarządzających aktywami (*asset management*) na stabilność finansową. W przypadku identyfikacji i dodatkowych wymagań względem globalnych instytucji ważnych systemowo najbardziej zaawansowane są rozwiązania dla sektora bankowego, ale należy to uznać za konsekwencję z jed-

³⁵ Lista dostępna jest pod linkiem: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211117-1.pdf> [dostęp: 9 stycznia 2018 r.].

³⁶ Lista dostępna jest pod linkiem: <http://www.fsb.org/2016/11/2016-list-of-global-systemically-important-insurers-g-siis/> [dostęp: 9 stycznia 2018 r.]. W 2017 r. ze względu na udoskonalanie metodyki odstąpiono od publikacji nowej listy.

³⁷ M.in. IAIS, *Insurance and Financial Stability*, November 2011.

nej strony skali jego działalności (wg danych zebranych przez Radę Stabilności Finansowej³⁸ aktywa banków wynosiły ok. 130 bln dolarów US, zaś aktywa zakładów ubezpieczeń ok. 27 bln dolarów US), a z drugiej – problemów, jakie pojawiły się podczas globalnego kryzysu finansowego.

Poza wyodrębnieniem globalnych instytucji finansowych ważnych systemowo, na szczeblu poszczególnych krajów w Europie i w niektórych krajach pozaeuropejskich (np. USA, Japonia) wyodrębniono krajowe instytucje ważne systemowo (D-SIBs – *domestic systemically important banks*, określane w Europie jako OSIIs – *other systemically important institutions*). Lista europejskich OSIIs jest publikowana przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego³⁹. W przypadku banków działających w Polsce na liście tej znajdują się następujące podmioty: PKO BP SA, Pekao SA, mBank SA, ING BSK SA, BZ WBK SA, Raiffeisen Bank Polska SA, Getin Noble Bank SA, Bank BGŻ BNP Paribas SA, Bank Millennium SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, SGB Bank SA oraz BPS SA.

Rozwiązania ponadnarodowe w sieci bezpieczeństwa finansowego Unii Europejskiej

Bazując na wnioskach z raportu de Larosièrè'a, w Unii Europejskiej uzupełniono europejską sieć bezpieczeństwa finansowego, zbudowaną z instytucji działających na szczeblu krajowym, o paneuropejski sektorowy nadzór mikroostrożnościowy i nadzór makroostrożnościowy, który zaczął działać od początku 2011 r. Nadzór makroostrożnościowy jest przypisany Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board), umiejscowionej przy Europejskim Banku Centralnym. Nie ma on mocy decyzyjnej, a jedynie może wydawać ostrzeżenia i zalecenia, służące zmniejszeniu ryzyka instytucji finansowych (np. unikanie udzielania kredytów w walutach obcych).

Nadzór mikroostrożnościowy jest przypisany z kolei trzem organom⁴⁰:

- Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA),
- Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA),
- Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA).

³⁸ Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*, 10 May 2017.

³⁹ <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/other-systemically-important-institutions-o-siis-/2016> [dostęp: 9 stycznia 2018 r.].

⁴⁰ Funkcjonuje także Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru.

Organy paneuropejskie pełnią głównie rolę koordynacyjną oraz zapewniają odpowiednią współpracę pomiędzy organami nadzoru z poszczególnych krajów. Jedną z ich najistotniejszych aktywności jest wypracowywanie standardów technicznych, które mają zapewnić ujednoczenie sposobu stosowania regulacji. Łącznie z nadzorcami krajowymi wymienione wyżej agendy tworzą Europejski System Nadzoru Finansowego.

W celu zapewnienia jednolitego podejścia do nadzorowania banków z krajów strefy euro, co miało stanowić rozwinięcie Unii Gospodarczej i Walutowej, w listopadzie 2014 r. wdrożono koncepcję tzw. unii bankowej. Idea unii bankowej zrodziła się w Niemczech, a bodźcem do stworzenia takiej koncepcji była chęć nadzorowania banków w celu uniknięcia sytuacji, że za błędy lokalnych (krajowych) nadzorców solidarnie płacą pozostałe kraje strefy euro.

Jej wdrażanie rozpoczęto od wprowadzenia jednolitego mechanizmu nadzorczego (*single supervisory mechanism*, SSM) – tzw. I filar. Nadzór nad bankami strefy euro sprawuje Europejski Bank Centralny (EBC), który współpracuje – na określonych zasadach – z krajowymi organami nadzoru. EBC nadzoruje bezpośrednio największe banki w strefie euro, a pozostałe są nadzorowane pośrednio, tj. EBC kontroluje pracę nadzorców krajowych. Kolejnymi etapami było wprowadzenie regulacji dotyczących jednolitego mechanizmu przymusowej restrukturyzacji (*single resolution mechanism*, SRM) – tzw. II filar, oraz jednolitego systemu gwarantowania depozytów (*European deposit insurance scheme*, EDIS) – tzw. III filar, znajdujący się na wczesnym etapie budowania⁴¹. Celem unii bankowej jest zapewnienie bezpieczeństwa sektorowi bankowemu strefy euro. Kraje UE pozostające poza strefą euro mogą przystąpić do unii bankowej na zasadzie dobrowolności, jednak do tej pory żaden z nich nie skorzystał z takiej możliwości⁴².

Podsumowanie

Doświadczenia globalnego kryzysu finansowego wymusiły wprowadzenie licznych zmian w sieci bezpieczeństwa finansowego. Zmiany te wynikały z jednej strony ze zidentyfikowanych luk, z drugiej zaś – miały ograniczyć skalę problemów w przypadku kolejnych zawirowań na rynkach finansowych. Szczególna uwaga została poświęcona: (1) wzmocnieniu kapitałów instytucji finansowych (w szczególności banków), dzięki czemu w przypadku pojawienia się strat

⁴¹ Zob. m.in. P. Smaga, J. Kerlin, *Europejski System Gwarantowania Depozytów jako trzeci filar unii bankowej* [w:] *Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach*, red. A. Karmańska, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016, s. 213–231.

⁴² O uwarunkowaniach piszą m.in. P. Smaga, A. Dobrzańska, A. Belke, D. Gros, (*When should a non-euro country join the banking union?*, „The Journal of Economic Asymmetries” 2016, Vol. 14, Part A,.

w swej działalności mają one możliwość ich pokrycia w stopniu większym niż poprzednio; (2) zwiększeniu bezpieczeństwa deponentów dzięki wzrostowi wysokości gwarancji, ale także ujednoczeniu finansowania systemów gwarantowania depozytów; (3) zidentyfikowaniu i postawieniu wyższych wymagań instytucjom ważnym systemowo w celu zniechęcenia ich do podejmowania nadmiernego ryzyka; (4) stworzeniu alternatywy dla ogłaszania upadłości i ratowania banków dużych ze środków podatników w postaci uporządkowanej restrukturyzacji. Dodatkowo wdrożono rozwiązania ujednoczające – do pewnego stopnia – funkcjonowanie instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w krajach UE. Tak duży zakres zmian powinien zostać oceniony pozytywnie, ponieważ zaostrzył wymagania stawiane instytucjom finansowym, głównie bankom. Konsekwencje wprowadzenia tych rozwiązań powinny być jednak oceniane dopiero w dłuższej perspektywie, zważywszy, że spora nich część zacznie w pełni obowiązywać dopiero od 2019 r. Co więcej, już od pewnego czasu prowadzone są prace mające na celu dalsze udoskonalanie rozwiązań regulacyjnych. Ważnym aspektem oceny będzie również stosowanie w praktyce przyjętych rozwiązań, głównie w odniesieniu do uporządkowanej restrukturyzacji banków. Wątpliwości może budzić to, czy w odniesieniu do największych banków narzędzie to byłoby rzeczywiście stosowane. Zostawiono bowiem w regulacjach „furtkę” w postaci ostrożnościowego dokapitalizowania (*precautionary recapitalization*)⁴³ dla banków, które są wypłacalne.

Należy zwrócić również uwagę, że niektóre rozwiązania dla sektora ubezpieczeniowego (systemy gwarancyjne, *resolution*) pozostają w tyle względem rozwiązań dla sektora bankowego. Stwarza to sytuację, w której prowadzenie działalności finansowej nie wiąże się z podobnymi obciążeniami w różnych segmentach. Należy mieć też świadomość, że wysokie wymagania otwierają dosyć szeroko drzwi zjawisku dialektyki regulacyjnej i arbitrażu regulacyjnego pomiędzy różnymi sektorami. Może to spowodować, iż wdrożone rozwiązania nie spełnią pokładanych w nich nadziei. Skuteczność nowych rozwiązań zweryfikują szoki, jakie mogą się pojawić (wcześniej czy później) na europejskim rynku finansowym.

Bibliografia

- Cihak M., Podbiera R., *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper WP/06/57, 2006.
- Dobrzańska A., *Zmiany w modelach nadzoru mikroostrożnościowego w krajach Unii Europejskiej w następstwie kryzysu finansowego*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” 2012, t. 119.

⁴³ Zob. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602084/IPOL_BRI\(2017\)602084_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602084/IPOL_BRI(2017)602084_EN.pdf) [dostęp: 9 stycznia 2018 r.].

- European Commission, *Impact Assessment accompanying document to the proposal for a 'Directive .../.../EU of the European Parliament and of the Council on deposit guarantee schemes [recast]' and to the report from the Commission to the European Parliament and to the Council 'Review of Directive 94/19/EC on Deposit Guarantee Schemes'*, Brussels, Commission Staff Working Document, 834/2, 2010.
- Federal Deposit Insurance Corporation, *Managing the Crisis: the FDIC and RTC Experience*, Washington 1998.
- Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*, 10 May 2017.
- Goodhart Ch., *A Framework for Assessing Financial Stability?*, „Journal of Banking and Finance” 2006, Vol. 30, No. 12
- Grostał W. i in., *Ewolucja strategii celu inflacyjnego w wybranych krajach*, Narodowy Bank Polski, 2015.
- International Association of Insurance Supervisors, *Insurance and Financial Stability*, November 2011
- Iwanicz-Drozdowska M., *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa UE*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Iwanicz-Drozdowska M., Kerlin J., Smaga P., Tomasiak M., *EU guarantee schemes: status quo and policy implications*, „Journal of Banking Regulation” 2015.
- Kerlin J., *Ewolucja roli instytucji gwarantujących depozyty w sieci bezpieczeństwa finansowego Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016.
- Restrukturyzacja banków w Unii Europejskiej w czasie globalnego kryzysu finansowego*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Smaga P., Dobrzańska A., Belke A., Gros D., *(When) should a non-euro country join the banking union?*, „The Journal of Economic Asymmetries” 2016, Vol. 14, Part A.
- Smaga P., Kerlin J., *Europejski System Gwarantowania Depozytów jako trzeci filar unii bankowej [w:] Przelamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach*, red. A. Karmańska, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016.
- Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2014.
- The de Larosière Group, *The High-Level Group on Financial Supervision in Europe, Report*, Brussels, 25 February 2009.

Akty prawne

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z 11 marca 2009 r.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z 25 listopada 2009 r.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26 czerwca 2013 r.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z 15 maja 2014 r.
- Ustawa z 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz.U. nr 157, poz. 1119, ze zm.
- Ustawa z 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz.U. poz. 1513, ze zm.

Ustawa z 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz.U. poz. 996.
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z 26 czerwca 2013 r.