

Małgorzata Mikita

INTEGRACJA RYNKU FINANSOWEGO W RAMACH UNII EUROPEJSKIEJ

WSTĘP

Kraje Unii Europejskiej (UE) dążą do stworzenia unii gospodarczo-walutowej (UGW), czyli rynku o swobodnym przepływie dóbr, usług i czynników produkcji, o wspólnej taryfie celnej, wspólnej walucie – euro, wspólnej polityce pieniężnej prowadzonej przez Europejski System Banków Centralnych (ESBC) oraz zharmonizowanej polityce gospodarczej. Zadanie to wymaga podejmowania wielu bezprecedensowych decyzji w zakresie różnych sektorów gospodarki. Jednym z takich sektorów jest rynek finansowy.

UE wyraża przekonanie, że nie jest możliwe stworzenie UGW bez integracji rynku finansowego i stworzenia tzw. jednolitego rynku finansowego UE. Proces integracji rynku finansowego w ramach UE trwa już wiele lat. UE podjęła wiele działań, aby osiągnąć zamierzony cel. Skutkiem tych działań jest wyraźne zwiększanie stopnia integracji, niemniej jednak nie udało się, jak dotychczas, stworzyć jednolitego rynku finansowego.

Celem artykułu jest przedstawienie procesu integracji rynku finansowego w ramach UE i jego ocena.

Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej z nich wyjaśniono pojęcie integracji finansowej oraz przedstawiono kroki podjęte przez UE w celu integracji rynku finansowego. Druga część dotyczy stopnia integracji rynku finansowego UE, natomiast trzecia przedstawia wyzwania stojące przed UE w zakresie dalszej integracji rynku finansowego.

W artykule wykorzystano informacje opublikowane przez Komisję Europejską (KE) w raporcie nt. integracji rynku finansowego („European Financial Integration Report 2009”¹) oraz raporcie dotyczącym stopnia realizacji

¹ European Financial Integration Report 2009, Commission Staff Working Document, European Commission, Brussels, 2009.

programu o nazwie Financial Services Action Plan – FSAP („Evolution of the economic impacts of the Financial Services Action Plan”²), oraz informacje z raportu rocznego Europejskiego Banku Centralnego³.

1. PROCES INTEGRACJI RYNKU FINANSOWEGO W RAMACH UNII EUROPEJSKIEJ

Proces integracji rynku finansowego UE trwa od wielu lat. Pierwsze deklaracje odnośnie do stworzenia zintegrowanego rynku pojawiły się już w traktacie rzymskim ustanawiającym Europejską Wspólnotę Gospodarczą (EWG) w 1957 r. W traktacie tym pojawił się zapis mówiący o potrzebie *swobodnego przepływu kapitału* między krajami członkowskimi. Potrzebę tę potwierdzono w traktacie z Maastricht z 1992 r. Niewątpliwie były to pierwsze kroki na drodze ku pełnej integracji rynku finansowego krajów członkowskich EWG.

Pełna integracja rynku finansowego UE ma doprowadzić do stworzenia tzw. jednolitego rynku finansowego, tj. rynku o swobodnym przepływie kapitału i swobodzie świadczenia usług finansowych w ramach krajów członkowskich. Zakłada się, że w takich warunkach konsumenci będą mieli swobodny dostęp do produktów oferowanych przez wszystkie instytucje finansowe działające na terenie UE, a instytucje finansowe będą miały swobodę działania w dowolnie wybranym kraju członkowskim UE na takich samych zasadach, jakie obowiązują podmioty krajowe, tzn. nie będą zobligowane do posiadania jakichkolwiek dodatkowych pozwoleń.

Koncepcja integracji rynku finansowego UE zakłada dążenie do integracji w ujęciu geograficznym, tzw. integracji transgranicznej, czyli scalania się rynków finansowych poszczególnych krajów unijnych. Integracja transgraniczna może być rozpatrywana z punktu widzenia stopnia korzystania z usług finansowych instytucji zagranicznych (tj. znajdujących się poza terytorium danego kraju), z perspektywy integracji instytucjonalnej (patrzy się wówczas na udział spółek kontrolowanych przez kapitał zagraniczny na rynku lokalnym), czy też podobieństwa w zakresie różnych parametrów opisujących rynek finansowy (mówi się wówczas o tzw. podobieństwie zachowań rynków).

Oprócz pojęcia integracji transgranicznej występuje również pojęcie integracji międzysektorowej, czyli tworzenia się powiązań pomiędzy instytucjami

² Evolution of the economic impacts of the Financial Services Action Plan, European Commission, Brussels, March 2009.

³ Raport Roczny 2009, Europejski Bank Centralny, Frankfurt 2010, www.ecb.europa.eu, 20.07.2010.

finansowymi działającymi w różnych segmentach rynku finansowego (segmente bankowości, ubezpieczeń, papierów wartościowych itp.). Integracja międzysektorowa może być rozpatrywana od strony powiązań kapitałowych instytucji finansowych, jak też od strony oferty produktowej. Wyrazem integracji międzysektorowej rozpatrywanej od strony powiązań kapitałowych jest współpraca instytucji finansowych, które działają w różnych segmentach rynku finansowego (np. *bancassurance*), powstawanie grup kapitałowych oraz konglomeratów finansowych.

Wyrazem integracji międzysektorowej rozpatrywanej od strony oferty produktowej jest prowadzenie przez niektóre instytucje finansowe działalności w ramach tzw. otwartej architektury finansowej (*open product architecture*)⁴, czy oferowanie zintegrowanych produktów finansowych. Otwarta architektura finansowa to sposób działania instytucji finansowej polegający na oferowaniu przez daną instytucję szeregu produktów finansowych, nie tylko własnych, ale także produktów konkurencyjnych instytucji. Instytucja, która przyjmuje taką strukturę zarabia m.in. na prowizji oferowanej przez instytucje finansowe, których produkty sprzedaje.

UE podjęła szereg kroków zmierzających do integracji rynku finansowego. Można wskazać pięć najistotniejszych przedsięwzięć podjętych w tym zakresie:

1. Opracowanie i przyjęcie przez UE dokumentów dotyczących integracji rynku finansowego UE.
2. Prowadzenie wspólnej polityki pieniężnej w ramach UGW.
3. Przyjęcie wspólnego pieniądza – euro.
4. Wprowadzenie systemu rozliczeń TARGET.
5. Ustanowienie jednolitego obszaru płatności w euro – SEPA.

Najważniejszym dokumentem dotyczącym integracji rynku finansowego w ramach UE, jest dokument o nazwie **FSAP** (Financial Services Action Plan – Plan Działań w Zakresie Usług Finansowych)⁵. Dokument ten został przedstawiony przez KE w maju 1999 r. Można, bez wątplenia, nazwać go strategią powstania zintegrowanego rynku finansowego UE. FSAP przewidywał realizację 3 celów strategicznych i jednego celu tzw. ogólnego. Cele strategiczne określono jako:

- stworzenie jednolitego hurtowego rynku usług finansowych,
- budowę otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego usług finansowych,

⁴ L. Dziawgo, *Open product architecture. Inspirująca koncepcja oferowania produktów i usług finansowych*, „e-Finanse” 2005, nr 1.

⁵ Financial Services Action Plan, European Commission, Brussels 11.05.1999.

- przygotowanie odpowiednich regulacji nadzorczych dla rynku finansowego i systemu nadzoru.

Celem ogólnym było stworzenie lepszych warunków sprawnego funkcjonowanie jednolitego rynku finansowego. Planowano m.in. doprowadzić do zmniejszenia różnic w zakresie opodatkowania produktów i usług finansowych oraz powstania efektywnego i przejrzystego systemu ładu korporacyjnego. Dla zrealizowania przedstawionych celów opracowano 42 zadania szczegółowe (na pierwszy cel przypadało 19 zadań, na drugi 9, na trzeci 10 i na cel ogólny 4 zadania).

Realizacja FSAP polegała na opracowywaniu i przyjmowaniu różnego typu dokumentów dotyczących rynku finansowego, takich jak: dyrektywy, rozporządzenia, rekomendacje, decyzje czy komunikaty Komisji Europejskiej.

Faza legislacyjna FSAP zakończyła się pod koniec 2004 r. Można powiedzieć, że faza ta zakończyła się sukcesem. Zrealizowano bowiem niemal wszystkie wyznaczone zadania. Po zakończeniu fazy legislacyjnej skupiono się na przenoszeniu uzgodnionych przepisów do prawodawstwa poszczególnych krajów członkowskich UE. Proces ten trwa do chwili obecnej i odbywa się w różnym tempie w różnych krajach.

W lipcu 2009 r. KE opublikowała raport dotyczący wpływu FSAP na sektor finansowy UE⁶. Oceniono wpływ w zakresie trzech sektorów, tj. bankowości, rynku ubezpieczeniowego oraz rynku papierów wartościowych.

Z raportu wynika, że szczególne znaczenie dla integracji rynku papierów wartościowych mają następujące dyrektywy:

- MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) – dyrektywa ta wywiera istotny wpływ na obrót instrumentami finansowymi na rynku UE. Jej wprowadzenie zaowocowało wzrostem obrotów na tym rynku (obroty w 2008 r. były o 150% większe w porównaniu do roku 2000)⁷, zmniejszeniem kosztów transakcyjnych oraz przyczyniło się do powstania wielu nowych rynków instrumentów finansowych,
- Prospectus Directive – dyrektywa ta umożliwiła standaryzację zakresu informacji przykazywanych inwestorom w prospektach emisyjnych, co z kolei zaowocowało ułatwieniem dostępu inwestorów do rynków zagranicznych (inwestorzy posiadają wiele przejrzystych informacji ułatwiających im podjęcie decyzji inwestycyjnych),
- Settlement Finality and the Financial Collateral Directives – dyrektywa ta przyczyniła się do wprowadzenia w życie wielu zasad, które muszą

⁶ Evolution of the economic impacts..., op. cit.

⁷ Ibidem, s. 8.

być przestrzegane przez uczestników rynku papierów wartościowych, co zaowocowało wzrostem konkurencji na tym rynku,

- UCITS III Directive – dyrektywa dotycząca funduszy inwestycyjnych. Zwiększyła możliwości funduszy w zakresie zarządzania ich aktywami.

Dla sektora bankowego największe znaczenie ma dyrektywa CRD (Capital Requirements Directive) oraz Regulacja 2560/2001 dotycząca płatności międzynarodowych w euro, która przyczyniła się do wyraźnego obniżenia kosztów takich operacji. Komisja Europejska oszacowała, że średnie koszty płatności międzynarodowych (*cross-border transaction*) spadły z 24 euro (w 2001 r.) do 2,5 euro (w 2005 r.) (koszty zostały oszacowane dla kwoty 100 euro⁸).

Wpływ FSAP na sektor ubezpieczeniowy był mniejszy niż na dwa pozostałe sektory. Niemniej jednak Komisja Europejska podkreśla duże znaczenie dyrektywy IMD (Insurance Mediation Directive), która przyczyniła się do poprawy jakości produktów ubezpieczeniowych oraz zwiększenia ochrony konsumenta⁹.

FSAP wywarł widoczny wpływ na kierunki rozwoju rynku papierów wartościowych, sektora bankowego i ubezpieczeniowego. Niemniej wpływ ten jest bardzo zróżnicowany. Największy wpływ obserwuje się w zakresie rynku papierów wartościowych, najmniejszy – sektora ubezpieczeniowego.

Innym istotnym dokumentem, oprócz FSAP, dotyczącym integracji rynku finansowego jest tzw. **Biała Księga Polityki Usług Finansowych na lata 2005–2010** (White Paper. Financial Services Policy 2005–2010)¹⁰. Dokument ten został poprzedzony wydaniem tzw. Zielonej księgi w sprawie polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005–2010. (Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)). Białą księgę opublikowano 5 grudnia 2005 r. Można powiedzieć, że jest ona kontynuacją FSAP. Zakłada wzmocnienie integracji rynku finansowego poprzez m.in. usuwanie istniejących barier integracji, zwiększenie przejrzystości przepisów prawnych, rozszerzenie współpracy nadzorców nad rynkiem finansowym, jak też budowę jednolitego rynku detalicznego.

Kolejnym czynnikiem, który przyczynia się do integracji rynku finansowego w UE, jest **wspólna polityka pieniężna** prowadzona w ramach UGW (czyli obecnie w ramach 16 krajów UE). Instytucją odpowiedzialną za kształtowanie

⁸ Ibidem, s. 7.

⁹ Ibidem.

¹⁰ White Paper – Financial Services Policy 2005–2010, Commission of the Communities, Brussels, December 2005.

i realizację wspólnej polityki pieniężnej jest Europejski System Banków Centralnych (ESBC) składający się z:

- Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i
- narodowych banków centralnych krajów członkowskich UE.

Podstawowym celem polityki pieniężnej prowadzonej w ramach UGW jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Realizacja polityki pieniężnej odbywa się za pomocą banków centralnych krajów UGW. Banki centralne krajów UGW są organami wykonawczymi ESBC. EBC w celu realizacji wspólnej polityki pieniężnej ESBC wykorzystuje różne instrumenty np.: operacje otwartego rynku, system rezerw minimalnych, jak też stopy procentowe. ESBC jest instytucją niezależną. Można mówić o niezależności operacyjnej, instytucjonalnej, finansowej i personalnej tego organu. Niezależność EBC zapewnia mu dużą skuteczność działania i umożliwia prowadzenie polityki pieniężnej dla całego obszaru UGW.

Duże znaczenie dla integracji rynku finansowego ma również wspólna waluta – **euro**. Obecnie waluta ta obowiązuje w 16 z 27 krajów UE i jest drugą po dolarze amerykańskim, najważniejszą walutą międzynarodową. Posługiwanie się euro zapewnia pełną przejrzystość cen i kosztów (w tym również cen i kosztów usług finansowych), eliminuje koszty transakcyjne związane z wymianą walut, oraz eliminuje ryzyko kursowe.

Kolejnym przedsięwzięciem realizowanym na szczeblu UE, które przyczynia się do integracji rynku finansowego, jest system **TARGET** (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System). Jest to system płatności wysokokwotowych. Umożliwia szybkie dokonywanie płatności w euro (na zasadzie on-line) między bankami i dużymi klientami w UE. Został wprowadzony w życie w styczniu 1999 r. W maju 2008 r. system TARGET został zastąpiony udoskonaloną wersją o nazwie TARGET 2. Z danych za 2009 r. wynika, że w ramach systemu TARGET 2 zrealizowano 89% ogólnej wartości płatności, które są realizowane w systemach płatności wysokokwotowych w euro¹¹. TARGET 2 obsługuje około 55000 banków na całym świecie (w tym podmioty zależne i oddziały)¹². Do systemu TARGET 2 przyłączyło się 22 banki centralne krajów UE (w tym wszystkie banki centralne krajów należących do strefy euro oraz 6 banków centralnych krajów spoza strefy euro, tj. Danii, Bułgarii, Estonii, Łotwy, Litwy i Polski¹³. W systemie TARGET 2 uczestniczą również na zasadzie wolnego dostępu różne

¹¹ Raport Roczny 2009, Europejski Bank Centralny..., op. cit., s. 120.

¹² Ibidem, s. 121.

¹³ Ibidem, s. 122.

instytucje finansowe zlokalizowane w innych krajach Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG).

W 2013 r. UE planuje uruchomienie systemu **T2S**, tj. platformy informacyjnej, która pozwoli na integrację rozrachunku papierów wartościowych w Europie. Zakłada się, że rozrachunek transgranicznych transakcji papierami wartościowymi będzie przebiegać w podobny sposób jak ma to miejsce w przypadku transakcji krajowych. T2S umożliwi rozrachunki transakcji papierami wartościowymi nie tylko w euro, ale także w innych walutach (jeżeli zgodzi się na to odpowiedni krajowy bank centralny)¹⁴. System T2S to ogromny krok w kierunku tworzenia zintegrowanego europejskiego rynku kapitałowego. Przyczyni się do zmniejszenia kosztów obsługi operacji rozliczeniowych, zwiększy skuteczność zabezpieczeń banków i zarządzania płynnością oraz zmniejszy narażenie inwestorów na ryzyko finansowe (z uwagi na rozszerzenie rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym na całą Europę).

Na uwagę zasługuje ponadto **SEPA** (Single Euro Payments Area), czyli – jednolity obszar płatności w euro. Obszar ten rozpoczął funkcjonowanie 28 stycznia 2008 r. W ramach SEPA wszystkie płatności w euro są traktowane tak jak płatności krajowe i realizowane w wyniku zastosowania jednolitych instrumentów płatniczych. Projekt SEPA obejmuje 3 instrumenty, tj. polecenie przelewu, polecenie zapłaty oraz płatności kartowe. SEPA przyczynia się wyraźnie do redukcji kosztów związanych z płatnościami realizowanymi w euro¹⁵.

Obecnie trwają prace nad kolejnymi udoskonaleniami systemów rozliczeniowych. Jednym z nowych pomysłów jest wprowadzenie **paneuropejskiego programu płatności w systemie on-line (e-payment)**, jak również płatności przez telefon komórkowy i elektronicznego fakturowania¹⁶. Płatności on-line opierają się na internetowych płatnościach bankowych. Ich zaletą jest możliwość otrzymania potwierdzenia dokonania płatności w czasie rzeczywistym.

2. STOPIEŃ INTEGRACJI RYNKU FINANSOWEGO UE

Dokładne określenie stopnia integracji rynku finansowego w ramach UE¹⁷ jest niemożliwe z uwagi na brak odpowiednich miar (wskaźników oceny). Ekonomści podejmują próby opracowywania pewnych wskaźników,

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ European Financial Integration Report 2009..., op. cit., s. 14.

¹⁶ Raport Roczny 2009, Europejski Bank Centralny..., op. cit., s. 159.

¹⁷ Integracja rozumiana jest w tym kontekście jako jednolitość zachowań na rynku usług finansowych.

jakkolwiek ich wyliczanie jest utrudnione (czasami wręcz niemożliwe) z uwagi na brak wiarygodnych i porównywalnych danych dotyczących rynku finansowego różnych krajów należących do UE¹⁸. Nie ma kompletnych danych dotyczących struktury rynku finansowego UE-27. Baza danych Eurostatu¹⁹ jest, po pierwsze, niekompletna, a po drugie, dane są zamieszczane z dużym opóźnieniem (nawet kilkuletnim). Przydatna jest baza danych Europejskiego Banku Centralnego (EBC), jakkolwiek zawiera ona tylko część danych (niezbędnych EBC do prowadzenia skutecznej polityki monetarnej), co sprawia, że prowadzenie badań w zakresie zmian zachodzących na rynku finansowym UE jest bardzo utrudnione.

Wśród propozycji mierników integracji rynku finansowego UE ekonomisci wskazują:²⁰

- wskaźniki dotyczące integracji rynku kredytowego,
- wskaźniki dotyczące integracji rynku papierów dłużnych,
- wskaźniki dotyczące integracji rynku akcji,
- wskaźniki integracji oparte na decyzjach ekonomicznych gospodarstw domowych i firm,
- wskaźniki różnic instytucjonalnych, które wpływają na segmentację rynku finansowego²¹.

Trzeba zwrócić uwagę na fakt, że stopień integracji rynku finansowego liczony dla całej UE będzie znacząco odbiegał od stopnia integracji rynku finansowego liczonego dla krajów należących do Unii Gospodarczo-Walutowej. Należałoby zatem liczyć wskaźniki dla obydwu tych obszarów w celu wyciągnięcia prawidłowych wniosków dotyczących stopnia integracji rynku finansowego.

Analizę stopnia integracji rynku finansowego UE dodatkowo utrudnia fakt wystąpienia globalnego kryzysu finansowego (tzw. kryzysu XXI w.), którego źródłem był kryzys na rynku kredytów hipotecznych Stanów Zjednoczonych. Początek kryzysu datuje się na 2007 r. Kryzys ten wywarł istotny wpływ na sytuację na rynku finansowym UE. Wśród sektorów, które odczuły kryzys w szczególności dużym stopniu, można wymienić: sektor bankowy i rynek

¹⁸ Dostępne dane to w zasadzie jedynie liczba i udział banków zagranicznych w poszczególnych krajach UE.

¹⁹ <http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page>

²⁰ M. Pagano, *Measuring Financial Integration*, ECB, materiały konferencyjne, kwiecień, Frankfurt 2002, s. 2–5.

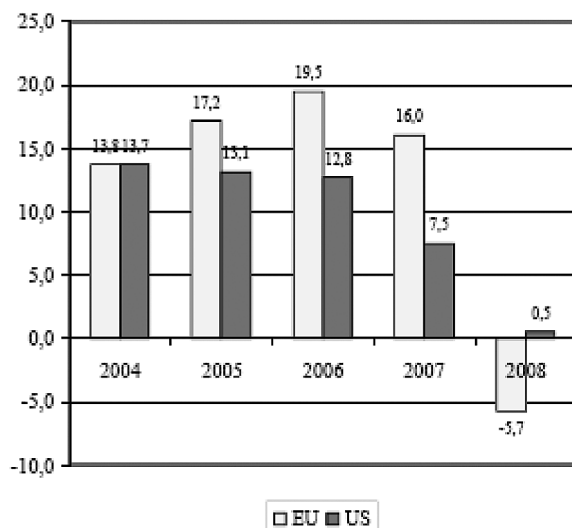
²¹ Charakterystykę poszczególnych wskaźników można znaleźć w: M. Iwanicz-Drozdowska, *Integracja rynków finansowych w UE – jej rodzaje i znaczenie*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 1 (dodatek edukacyjny).

funduszy inwestycyjnych. Zmniejszyła się istotnie rentowność banków europejskich, na rynku funduszy inwestycyjnych zaobserwowano spadki wartości aktywów.

Z danych KE za 2008 r. wynika, że średnia wielkość wskaźnika ROE²² liczona dla sektora bankowego w UE przyjęła wartość ujemną. W wyniku kryzysu duże banki europejskie²³ odnotowały dużo większe straty niż największe banki amerykańskie – rys. 1.

Rysunek 1

Średni wskaźnik ROE największych banków w UE i Stanach Zjednoczonych w latach 2004–2008 (w %)



Źródło: European Financial Integration Report 2009, Commission Staff Working Document, European Commission, Brussels, 2009, s. 21.

Kryzys uderzył także dotkliwie w rynek funduszy inwestycyjnych. Aktywa funduszy w UE spadły z 6142 mld euro (w 2007 r.) do 1768 mld euro (w 2008 r.)²⁴.

²² ROE (Return on Equity) – wskaźnik rentowności kapitału; $ROE = (\text{zysk netto} / \text{kapitał własny}) \times 100$.

²³ Banki o aktywach przekraczających 171 miliony euro.

²⁴ European Financial Integration..., op. cit., s. 44.

Próba analizy stopnia integracji rynku finansowego UE w warunkach globalnego kryzysu finansowego jest w dużym stopniu skazana na niepowodzenie z uwagi na trudności oddzielenia efektów integracji od efektów kryzysu.

Mimo braku możliwości precyzyjnego określenia stopnia integracji rynku finansowego UE, można mówić o ogólnych trendach w tym zakresie. Niewątpliwie przedsięwzięcia podjęte przez UE to istotne kroki na drodze do pełnej integracji rynku finansowego UE. Jednolity rynek finansowy UE nie został jednak jeszcze stworzony. Integracja występuje głównie na rynku hurtowym usług finansowych, natomiast w przypadku rynku usług detalicznych jest nadal rzadkością, co podkreśla KE w wydawanych przez siebie corocznych raportach dotyczących integracji. Obserwuje się wyraźne różnice między krajami w zakresie cen produktów finansowych, ich różnorodności, jak też kanałów dystrybucji. Ponadto istnieją wyraźne różnice, jeżeli chodzi o stopień rozwoju rynku finansowego²⁵, strukturę rynku²⁶, koncentrację²⁷, jak też produktywność²⁸ rynku finansowego w poszczególnych krajach²⁹. Niewątpliwie jedną z przyczyn są bariery o charakterze naturalnym, takie jak różnice językowe czy przyzwyczajenia klientów.

3. INTEGRACJA RYNKU FINANSOWEGO UE – WYZWANIA

Integracja rynku finansowego to niewątpliwie nieodzowny element tworzenia unii gospodarczo-walutowej. Niemniej jednak kryzys finansowy XXI w. wyraźnie pokazał, iż proces ten wymaga pewnych modyfikacji. Jednym

²⁵ Stopień rozwoju rynku finansowego określany jest poprzez wskaźniki głębokości finansowej np.

– aktywa sektora bankowego/PKB, składka przypisana brutto/PKB, aktywa w zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi/PKB, składka przypisana brutto w ubezpieczeniach na życie/składka przypisana brutto).

²⁶ Miary struktury rynku usług finansowych to:

– aktywa sektora bankowego/inwestycje zakładów ubezpieczeń
– aktywa sektora bankowego/aktywa funduszy inwestycyjnych.

²⁷ Miary koncentracji to: udział 5 największych banków na rynku, udział 5 największych zakładów ubezpieczeń na rynku, tzw. CR-5.

²⁸ Miary produktywności to:

– aktywa na zatrudnionego w sektorze bankowym,
– składka przypisana brutto na zatrudnionego w sektorze ubezpieczeń.

²⁹ M. Iwanicz-Drozdowska, *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, SGH, Warszawa 2008, s. 71.

z obszarów wymagających przeprowadzenia zmian jest nadzór nad rynkiem finansowym.

Kryzys finansowy unaoczniał słabość nadzoru finansowego nad globalnym rynkiem finansowym³⁰, w tym także nad rynkiem finansowym UE. Mimo postępującej integracji rynku finansowego UE, nadzór nad nim, jak dotychczas, pozostawał w gestii krajów członkowskich, co okazało się być brzemienne w swoich skutkach.

Kraje członkowskie UE stosują różne modele nadzoru nad krajowym rynkiem finansowym. Jedne (np. Cypr, Francja, Grecja, Hiszpania, Litwa, Portugalia, Rumunia, Słowenia) przyjęły nadzór sektorowy, czyli powołały kilka instytucji nadzorujących różne sektory rynku finansowego, inne (np. Austria, Belgia, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Holandia, Irlandia, Łotwa, Malta, Niemcy Polska, Słowacja, Szwecja, Węgry, Wielka Brytania) opowiedziały się za nadzorem zintegrowanym, co oznacza, że powołały tylko jedną instytucję nadzorującą cały rynek finansowy. Takie kraje, jak: Bułgaria, Luksemburg i Włochy, przyjęły model nadzoru częściowo zintegrowanego³¹. Literatura dotycząca finansów nie wskazuje jednoznacznie, który z tych modeli jest najlepszy. Ekonomiści podkreślają, że każdy z nich ma zarówno zalety, jak i wady.

Mimo braku jednoznacznej opinii dotyczącej wyższości jednego modelu nadzoru nad innym, ekonomiści zgadzają się, iż pozostawienie nadzoru w rękach krajów członkowskich rodzi wiele niebezpieczeństw, co wyraźnie unaoczniał kryzys finansowy XXI wieku. UE, widząc te zagrożenia, podjęła decyzję o konieczności przeprowadzenia zmian w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym.

W maju 2009 r. KE wydała komunikat dotyczący udoskonalenia nadzoru finansowego w UE (komunikat został wydany na podstawie propozycji przedstawionych w raporcie grupy de Larosiere's z lutego 2009 r. Zyskał poparcie zarówno Rady Europejskiej, jak również Rady ECOFIN). W czerwcu 2009 r. Komisja Europejska opublikowała projekty aktów prawnych dotyczących ustanowienia nowych ram instytucjonalnych nadzoru nad rynkiem finansowym³². Akty te przewidują powołanie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ESRB) oraz Europejskiego Systemu

³⁰ Global Financial Stability Report. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk, International Monetary Fund, Washington 2009, s. xv.

³¹ *Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, s. 7.

³² [http:// ec.europa.eu](http://ec.europa.eu), 20.07.2010.

Organów Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervisors – ESFS).

Podstawowym celem działania ESRB ma być sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego³³ nad systemem finansowym UE. Rada będzie obserwować rynek finansowy UE pod kątem zagrożenia ryzykiem systemowym, ostrzegać – jeśli ryzyko to jest zbyt duże oraz wydawać zalecenia w sprawie działań naprawczych i monitorować te działania. Obowiązkiem Rady będzie również stałe informowanie ESFS o zagrożeniu ryzykiem systemowym. Rada będzie współpracować także z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) oraz Radą ds. Stabilności Finansowej³⁴.

ESFS ma stanowić sieć, w skład której wejdą krajowe organy nadzoru finansowego oraz 3 nowo utworzone organy europejskie, tj.:

- Europejski Organ Nadzoru Bankowego (European Banking Authority),
- Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority),
- Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

Organy te mają powstać poprzez przekształcenie obecnie istniejących komisji nadzoru (które powstały w ramach Poziomu 3 zasad ramowych Lamfalussy'ego w celu regulacji i nadzoru rynku finansowego) w organy UE. Ich zadaniem będzie przede wszystkim prowadzenie działań na rzecz jednolitego stosowania prawa UE, wypracowania wspólnych standardów regulacyjnych i nadzorczych, monitorowania i oceniania sytuacji rynkowej³⁵.

Zmiana systemu nadzoru nad rynkiem finansowym UE to szansa na zmniejszenie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysów finansowych w przyszłości.

ZAKOŃCZENIE

Integracja rynku finansowego UE to nieodzowny element stworzenia Unii Gospodarczo-Walutowej. UE podjęła wiele działań zmierzających do integracji rynku finansowego i stworzenia jednolitego rynku finansowego. Na

³³ Nadzór makroostrożnościowy to nadzór nad całym systemem finansowym, a nie jego poszczególnymi składowymi. Pojęcie nadzoru makroostrożnościowego jest ściśle związane z pojęciem ryzyka systemowego.

³⁴ Raport Roczny 2009, Europejski Bank Centralny..., op. cit., s. 153.

³⁵ Ibidem, s. 152.

szczególną uwagę, jeśli chodzi o wyznaczenie kierunku integracji, zasługuje FSAP. Niemniej jednak cztery inne inicjatywy podjęte przez UE, tj. wprowadzenie euro i wspólnej polityki pieniężnej, TARGET czy SEPA w istotny sposób przyczyniły się do zwiększenia stopnia integracji rynku finansowego UE. Wzrost integracji jest obserwowany przede wszystkim na rynku hurtowym usług finansowych. Rynek detaliczny pozostaje, jak dotychczas, rynkiem mało zintegrowanym.

Kryzys finansowy XXI wieku wyraźnie pokazał, iż proces integracji wymaga wprowadzenia pewnych zmian. Dotyczą one głównie kwestii nadzoru nad rynkiem finansowym. Obecne rozwiązania przyjęte przez UE nie zapewniają bowiem bezpieczeństwa działania rynku finansowego.

BIBLIOGRAFIA

- Dziawgo L., *Open product architecture. Inspirująca koncepcja oferowania produktów i usług finansowych*, „e-Finanse” 2005, nr 1.
- European Financial Integration Report 2009, Commission Staff Working Document, European Commission, Brussels, 2009.
- Evolution of the economic impacts of the Financial Services Action Plan, European Commission, Brussels, March 2009.
- Financial Services Action Plan European Commission, Brussels 11.05.1999.
- Global Financial Stability Report. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk, International Monetary Fund, Washington 2009.
- Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, SGH, Warszawa 2008.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Integracja rynków finansowych w UE – jej rodzaje i znaczenie*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 1 (dodatek edukacyjny).
- Pagano M., *Measuring Financial Integration*, ECB, materiały konferencyjne, kwiecień, Frankfurt 2002.
- Raport Roczny 2009, Europejski Bank Centralny, Frankfurt 2010, www.ecb.europa.eu.
- White Paper – Financial Services Policy 2005–2010, Commission of the Communities, Brussels, December 2005.

STRESZCZENIE

Celem artykułu jest przedstawienie procesu integracji rynku finansowego w ramach UE i jego ocena.

W artykule wyjaśniono pojęcie integracji finansowej, przedstawiono kroki podjęte przez UE w celu integracji rynku finansowego oraz stopień tej integracji, wskazano także wyzwania stojące przed UE w zakresie dalszej integracji rynku finansowego UE.

Przeprowadzona analiza pozwala stwierdzić, iż nie udało się, jak dotychczas, stworzyć jednolitego rynku finansowego w ramach UE. Niemniej jednak działania podjęte przez UE, czyli realizacja FSAP, wprowadzenie euro, wspólnej polityki pieniężnej, TARGET czy SEPA w istotny sposób przyczyniły się do zwiększenia stopnia integracji rynku finansowego UE. Wzrost integracji jest obserwowany przede wszystkim na rynku hurtowym usług finansowych. Rynek detaliczny pozostaje nadal rynkiem mało zintegrowanym. Kryzys finansowy XXI w. wyraźnie pokazał, iż proces integracji wymaga wprowadzenia pewnych zmian. Dotyczą one głównie kwestii nadzoru nad rynkiem finansowym.

SUMMARY

The aim of the article is to present the process of financial market integration within the European Union and its assessment.

The article explains the concept of financial integration and presents steps taken by the European Union in order to integrate the financial market and the level of that integration, and also indicates challenges that the European Union must meet to further integrate its financial market.

The analysis that was carried out lets the author state that the attempts to create a uniform financial market within the European Union have been unsuccessful so far. Nevertheless, the steps taken by the European Union, i.e. the implementation of FSAP, the introduction of the euro, common financial policy, TARGET or SEPA, greatly contributed to the increase of the level of the EU financial market integration. The development of the integration can be especially seen on the wholesale financial services market. Retail market keeps being poorly integrated. The 21st century financial crisis clearly showed that the process of integration requires an introduction of some changes which mainly regard the issues of financial market supervision.