

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 369

Przemiany strukturalne i koniunkturalne na światowych rynkach

Tom 2

Redaktorzy naukowci

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kozuchowska, Barbara Majewska
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-478-3 (całość)
ISBN 978-83-7695-455-4 (tom 2)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Michał Nowicki: Global governance w obszarze handlu międzynarodowego – rola WTO	9
Marcin Nowik: Strukturalne przemiany w obszarze indyjskiej pomocy gospodarczej na rzecz Nepalu	21
Witold Nowiński: Analiza przejęć ponadgranicznych realizowanych przez polskie przedsiębiorstwa.....	33
Alina Nychyk: The necessity of global governance in the contemporary rapidly changing world	43
Anna Odrobina: Strukturalne problemy działalności badawczo-rozwojowej w Polsce	52
Sławomir Pastuszka: Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce Wschodniej w latach 2005–2012	63
Bożena Pera: Międzynarodowy handel towarami zaawansowanymi technologicznie krajów „wschodniego rozszerzenia” Unii Europejskiej w latach 2007–2012	73
Agnieszka Piasecka-Głuszak: Lean management w polskich przedsiębiorstwach przy wykorzystaniu wybranych narzędzi rozwiązywania problemów – wyniki badań.....	88
Tadeusz Pindór: Przekształcenia międzynarodowych rynków miedzi w latach 1980–2012.....	104
Eugeniusz M. Pluciński: Integracyjny megaprojekt UE – USA (...NAFTA?) z perspektywy polskiego eksportu i importu oraz modelu międzynarodowego podziału pracy	114
Łukasz Puślecki, Michał Staszaków: Alianse otwartych innowacji jako nowa forma współpracy firm biofarmaceutycznych	130
Zdzisław W. Puślecki: Innowacje produktowe i procesowe we wzroście konkurencyjności globalnej Unii Europejskiej.....	140
Jan Rymarczyk: Globalizacja KGHM Polska Miedź SA.....	150
Jerzy Rymarczyk: Antykryzysowe działania w strefie euro – kierunki reform systemu instytucjonalnego.....	165
Anna Skoczyła: Polskie i brytyjskie innowacyjne klastry na drodze kreowania konkurencyjności regionu.....	176
Joanna Skrzydłowska: Wkład przemysłu kreatywnego i kultury w przemiany strukturalne w gospodarce Unii Europejskiej.....	184
Joanna Skrzypczyńska: „Pakiet z Bali” a perspektywa zakończenia Rundy z Doha WTO	195

Justyna Szymańska: Regulacje prawne w Europie i w Stanach Zjednoczonych po globalnym kryzysie finansowym 2007–2009	203
Barbara Szymoniuk: Polityka klastrowa – dobrodziejstwo czy przekleństwo dla polskich klastrów?	212
Jowita Świerczyńska: Bezpieczeństwo i ochrona rynku jako priorytetowy obszar działania europejskiej służby celnej	222
Maciej Walkowski: Czy optymalizacja podatkowa może być szkodliwa? Rozważania na temat skutków funkcjonowania centrów usług finansowych typu offshore (OFC), czyli tzw. rajów podatkowych	233
Marta Wincewicz-Bosy: Międzynarodowy obrót koźmi w latach 1961–2011	249
Katarzyna Witczyńska: Znaczenie centrów logistycznych w rozwoju regionalnym	262
Marek Wróblewski: Regionalne centra obsługi eksporterów – nowy wymiar wsparcia polskiego eksportu?	276
Waldemar Zadworny: Ocena efektywności technicznej przedsiębiorstw województwa podkarpackiego metodą granicznej analizy danych	287
Wojciech Zysk: Działalność eksportowa spółek z udziałem zagranicznym w Polsce w latach 2004–2012	295
Katarzyna Żukrowska: Zmiany we współczesnej gospodarce: przejawy, kierunek i przyczyny	305
Anna Żyła: Współpraca regionalna w ramach ASEAN przed i po 2015 r. – cele, strategie i wyzwania	321

Summaries

Michał Nowicki: Global governance in the area of international trade – role of the WTO	20
Marcin Nowik: Structural changes in the field of India’s economic aid for Nepal	32
Witold Nowiński: Cross-border acquisitions carried out by Polish companies	42
Alina Nychyk: Konieczność globalnego zarządzania we współczesnym szybko zmieniającym się świecie	51
Anna Odrobina: The structural problems of the research and development activity in Poland	62
Sławomir Pastuszka: Foreign direct investment in Eastern Poland in the period of 2005–2012	72
Bożena Pera: International trade of high-tech products of European Union Eastern Enlargement countries in 2007–2012	87
Agnieszka Piasecka-Głuszak: Lean management in Polish companies using selected tools of problem solving – research results	103

Tadeusz Pindór: Changes of international copper markets over the period 1980–2012	113
Eugeniusz M. Pluciński: Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) between EU and US from a view of Polish exports and imports as well as pattern of international division of labour	129
Łukasz Puślecki, Michał Staszków: Open innovation alliances as a new form of cooperation of biopharmaceutical companies	139
Zdzisław W. Puślecki: Product and process innovation in the global competitiveness increase of the European Union	149
Jan Rymarczyk: Globalization of KGHM Polska Miedź S.A.	164
Jerzy Rymarczyk: Anti-crisis actions in the euro zone – directions of institutional system reforms	175
Anna Skoczyła: The role of Polish and British innovation clusters in creating competitiveness of the region	183
Joanna Skrzydłowska: The contribution of the cultural and creative industries in structural changes in the economy of the European Union	194
Joanna Skrzypczyńska: The WTO “Bali Package” vs. a perspective of the conclusion of the Doha Round	202
Justyna Szymańska: Legal regulations in Europe and in the United States after the global financial crisis of 2007–2009	211
Barbara Szymoniuk: Cluster policy – benefit or a curse for Polish clusters?	221
Jowita Świerczyńska: The security and protection of the market as a priority action area of the European customs service	231
Maciej Walkowski: Can tax optimization be harmful? Deliberations on the effects of Offshore Financial Centers (OFC), or so-called tax heavens	248
Marta Wincewicz-Bosy: International trade in horses in the years 1961–2011	260
Katarzyna Witczyńska: Importance of logistics centers in regional development	275
Marek Wróblewski: Regional Export Promotion Agencies – a new dimension of Polish export support?	286
Waldemar Zadworny: Assessment of technical effectiveness of companies in Podkarpackie Voivodeship with borderline data analysis method	294
Wojciech Zysk: The export activity of entities with foreign capital in Poland in the years 2004–2012	304
Katarzyna Żukrowska: Changes in contemporary world economy: occurrences, directions and causes	319
Anna Żyła: Regional cooperation in the ASEAN before and after 2015 – goals, strategies and challenges	332

Justyna Szymańska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mail: justyna.szymanska@poczta.fm

REGULACJE PRAWNE W EUROPIE I W STANACH ZJEDNOCZONYCH PO GLOBALNYM KRYZYSIE FINANSOWYM 2007–2009

Streszczenie: Globalny kryzys finansowy w latach 2007–2009 stał się przyczyną rozpoczęcia reform systemu finansowego w krajach dotkniętych kryzysem. Pierwsza część artykułu opisuje reformy finansowe w Europie. Zostały one zapoczątkowane w 2008 roku przez Europejski Plan Naprawy Gospodarczej, następnie w 2009 roku wprowadzono Europejski System Nadzoru Finansowego mający nadzorować instytucje finansowe i dbać o stabilność systemu finansowego Unii Europejskiej. Kolejne regulacje przedstawione w artykule dotyczą agencji ratingowych, a także tzw. sektora shadow banking, postrzeganego jako źródło wielu zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Omówiony został również pakiet Bazylea III dotyczący obostrzeń w zakresie wymagań kapitałowych i płynnościowych nakładanych na instytucje finansowe, jak również rozporządzenie „Regulacja instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji” (EMIR), definiujące m.in. progi rozliczania kontraktów poza rynkiem regulowanym oraz procedury dotyczące ograniczenia ryzyka tychże kontraktów. Druga część artykułu opisuje ustawę Dodd-Franka (Dodd-Frank Act and Consumer Protection Act), która w sposób kompleksowy reguluje problematyczne obszary sektora finansowego w Stanach Zjednoczonych. Przedstawione zostały regulacje dotyczące ryzyka systemowego, instrumentów pochodnych oraz agencji ratingowych.

Słowa kluczowe: regulacje systemu finansowego, Bazylea III, ustawa Dodd-Franka.

DOI: 10.15611/pn.2014.369.2.18

1. Wstęp

Globalny kryzys finansowy, mający swoje źródła w kryzysie na rynku kredytów subprime w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku, ujawnił wiele niedostatków systemu finansowego. Niewystarczająca przejrzystość rynku w zakresie złożonych pochodnych instrumentów finansowych, luki w regulacjach prawnych, brak odpowiedniego nadzoru nad instytucjami finansowymi oraz agencjami ratingowymi, a także zbyt niska płynność w sektorze finansowym to główne problemy, z jakimi przyszło

się zmierzyć państwom objętym kryzysem. Zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie podjęto działania mające na celu zapobieżenie sytuacjom kryzysowym w przyszłości.

Artykuł przedstawia najważniejsze regulacje prawne przyjęte po globalnym kryzysie finansowym lat 2007–2009 w Europie oraz w Stanach Zjednoczonych.

2. Regulacje prawne w Europie

Od wybuchu globalnego kryzysu finansowego priorytetem działań legislacyjnych stało się przywrócenie stabilności systemu finansowego. Komisja Europejska rozpoczęła prace nad reformą sektora finansowego. Dwa główne cele to wprowadzenie pełnej, pozbawionej luk regulacji prawnej oraz nadzór nad europejskim systemem finansowym¹.

W listopadzie 2008 roku High Level Group² opracowała rekomendacje dla reformy europejskiego systemu finansowego dotyczące regulacji prawnych, nadzoru i globalnego planu naprawczego.

Komisja Europejska, kierując się zaleceniami High Level Group, podjęła działania w zakresie rewizji wymagań kapitałowych nałożonych przez Bazyleę II, działalności agencji ratingowych oraz sekurytyzacji³.

W grudniu 2008 roku wprowadzono Europejski Plan Naprawy Gospodarczej. Jego główne założenia to:

- wzrost siły nabywczej pozwalający na podniesienie popytu i zaufania dzięki bodźcowi budżetowemu w wysokości 200 mld euro;
- zwiększenie konkurencyjności Europy poprzez inteligentne inwestycje (mające na celu podniesienie efektywności, innowacyjności i oszczędzanie energii) zmierzające do przejścia na gospodarkę niskoemisyjną;
- złagodzenie skutków spowolnienia gospodarczego, takich jak wzrost bezrobocia⁴.

Działania państw członkowskich Unii Europejskiej w ramach bodźca budżetowego miały się odbywać w czterech priorytetowych dziedzinach strategii lizbońskiej (badania i innowacje, infrastruktura i energia, przedsiębiorstwa, społeczeństwo)⁵.

Kolejne działania Komisji Europejskiej na rzecz zapobiegania kryzysom finansowym to propozycje zmian przepisów dotyczących agencji ratingowych oraz zaprowadzenie ładu korporacyjnego w instytucjach finansowych⁶.

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/index_en.htm.

² High Level Group (HLG) składa się z przedstawicieli państw członkowskich Unii Europejskiej oraz Komitetu Regionów, zbiera się co najmniej dwa razy do roku.

³ Communication for the Spring European Council, 4.3.2009.

⁴ Komunikat Komisji do Rady Europejskiej – Europejski plan naprawy gospodarczej, 27 listopada 2008, s. 2–3.

⁵ Tamże, s. 12.

⁶ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-656_pl.htm.

Pierwszy z postulatów dotyczył wprowadzenia scentralizowanego unijnego nadzoru nad agencjami ratingowymi w celu zapewnienia przejrzystości informacji przekazywanych agencjom oraz ochrony inwestorów korzystających z ratingów. W tym celu powołano Europejski Organ Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (European Securities and Markets Authority – ESMA). Ma on zapewniać stabilność i efektywność europejskiego systemu finansowego.

Drugi postulat odnosił się do wprowadzenia nadzoru nad instytucjami finansowymi, a w szczególności nad kadrami zarządzającą. Za istotne uznano również kwestie związane z zarządzaniem ryzykiem, a także zmiany w polityce wynagrodzeń w sektorze usług finansowych, tak aby zapobiec podejmowaniu nadmiernego ryzyka.

We wrześniu 2009 roku Komisja Europejska przedstawiła propozycję zamiany istniejącego systemu nadzoru na Europejski System Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervisors – ESFS). Rozpoczął on funkcjonowanie od stycznia 2011 roku i jest złożony z:

- trzech Europejskich Urzędów Nadzoru (European Supervisory Authorities – ESA):
 1. Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (European Banking Authority – EBA).
 2. Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA).
 3. Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA).
- Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ESRB).
- Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru (Joint Committee)⁷.

Główną rolą Systemu jest podniesienie jakości i spójności nadzoru, wypracowanie jednolitych zasad obowiązujących wszystkie instytucje finansowe, a także zapobieganie ryzyku systemowemu, które mogłoby zaszkodzić stabilności finansowej Unii Europejskiej.

Ponadto każdy z trzech Europejskich Urzędów Nadzoru pełni dodatkowe funkcje, i tak na przykład ESMA prowadzi nadzór nad agencjami ratingowymi, natomiast EBA i EIOPA przeprowadzają testy podlegających im sektorów⁸.

Od 2012 roku trwają również prace nad uregulowaniem i nadzorowaniem tzw. shadow banking. Jest to system pośrednictwa finansowego działający poza systemem bankowym. Zainteresowanie tym zagadnieniem rośnie, począwszy od szczytu G20 w Seulu w 2010 roku. Dziewiętnastego marca 2012 roku Komisja Europejska wydała Zieloną Księgę: Równoległy System Bankowy (Green Paper: Shadow Banking), gdzie podkreśliła, jak ważne jest zapewnienie nadzoru nad instytucjami działającymi w tym sektorze. Podane zostały główne zagrożenia wynikające z dzia-

⁷ http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/inf_ogol.html.

⁸ http://europa.eu/rapid/press-release_MEX-13-0426_en.htm?locale=en.

łałości równoległego systemu bankowego, tj. używanie dużej dźwigni finansowej, obchodzenie przepisów prawnych obowiązujących tradycyjne banki, krótkoterminowe finansowanie mogące doprowadzić do masowych ruchów, np. masowego wycofywania funduszy przez klientów, a także wpływ niepowodzeń w sektorze shadow banking na system bankowy⁹.

Dokument wymienia również już istniejące akty prawne, które pośrednio i bezpośrednio regulują działalność związaną z równoległym systemem bankowym, a także zapowiada dalsze kroki organów nadzoru i regulacyjnych, m.in. zwiększenie wiedzy nt. powiązań między bankami a instytucjami działającymi w sektorze shadow banking, zdefiniowanie nadzoru nad instytucjami parabankowymi oraz rozszerzenie dotychczasowych regulacji¹⁰.

Wyrazem dalszych działań Komisji Europejskiej jest Komunikat Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego: „Równoległy system bankowy – przeciwdziałanie nowym źródłom ryzyka w sektorze bankowym” z 4 września 2013 roku. Komisja dokonuje przeglądu istniejących dokumentów prawnych regulujących shadow banking, a także stwierdza konieczność ich dalszego poszerzania. Wśród planowanych działań znalazły się:

- ocena technik i strategii inwestycyjnych, a także zbadanie transakcji finansowania papierów wartościowych mające na celu wzmocnienie ram funkcjonowania funduszy inwestycyjnych;
- nadzór nad działaniami monitorującymi równoległy system bankowy na szczeblu krajowym;
- weryfikacja Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego w celu zapewnienia odpowiedniego monitorowania źródeł ryzyka systemowego oraz skuteczności przepływu informacji na temat równoległego systemu bankowego¹¹.

Globalny kryzys finansowy stał się przyczyną do rozpoczęcia prac nad Bazyleą III przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Celem pakietu jest poprawienie odporności systemu bankowego na wstrząsy finansowe i ekonomiczne, polepszenie zarządzania ryzykiem oraz większa przejrzystość. W czerwcu 2011 opublikowano postanowienia dotyczące obostrzeń kapitałowych, natomiast w styczniu 2013 – płynności¹².

Bazylea III w zakresie wymagań kapitałowych składa się z trzech filarów:

- Filar I – określa współczynnik wypłacalności banków na poziomie 4,5% aktywów ważonych ryzykiem; wprowadza 2,5% bufor kapitałowy oraz bufor antycykliczny; nakłada na banki obowiązek dokonywania bardziej rygorystycznych analiz kredytowych ekspozycji sekurytyzacyjnych mających zewnętrzne ratingi; zaostrza wymagania kapitałowe dla transakcji sekurytyzacyjnych, transakcji na

⁹ Zielona Księga: Równoległy System Bankowy, 19 marca 2012, s. 6–7.

¹⁰ Tamże, s. 7–8.

¹¹ Komunikat Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego: Równoległy system bankowy – przeciwdziałanie nowym źródłom ryzyka w sektorze bankowym z dn. 4 września 2013 roku, s. 12, 15–16.

¹² <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.

instrumentach pochodnych oraz ryzyka kontrahenta; wprowadza współczynnik dźwigni w celu ograniczenia nadmiernego użycia dźwigni.

- Filar II – odnosi się do zarządzania ryzykiem, biorąc pod uwagę działalność pozabilansową i sekurytyzacyjną; proponuje m.in. premie za skuteczne zarządzanie ryzykiem i rentownością, nadzór korporacyjny.
- Filar III – dotyczy dyscypliny rynkowej, zobowiązując banki do ujawniania składników ich kapitału regulacyjnego oraz sposobu obliczania wskaźników kapitału regulacyjnego¹³.

Ponadto Komitet we współpracy z Radą Stabilności Finansowej opublikował dokument zawierający listę tzw. SIFIs (Systemically Important Financial Institutions), czyli instytucji finansowych istotnych dla globalnego systemu finansowego, określanych jako „zbyt duże, żeby upaść”. Bazylea III nakłada na nie wymóg posiadania większej absorpcji strat ze względu na ich duże ryzyko dla całego systemu finansowego¹⁴.

Wymagania dotyczące płynności zostały sformułowane za pomocą wskaźnika płynności (Liquidity Coverage Ratio – LCR), który zobowiązuje do utrzymywania przez banki wysoce płynnych aktywów na pokrycie wydatków w okresie 30 dni. Ponadto został wprowadzony wskaźnik stabilnego finansowania (Net Stable Funding Ratio – NSFR) mający zachęcić banki do wykorzystywania stabilnych źródeł finansowania. Zostają również wprowadzone mierniki pozwalające na analizowanie trendów ryzyka płynności na poziomie banku, jak też całego systemu bankowego¹⁵.

W lipcu 2013 roku zaczął obowiązywać pakiet CRD IV (Credit Requirements Directive IV), składający się z dyrektywy CRD IV oraz dyrektywy CRR (Capital Requirements Regulation), który stanowi implementację Bazylei III.

W ramach regulacji obrotu derywatami Komisja Europejska wydała 13 lutego 2013 roku rozporządzenie „Regulacja instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji” (European Market Infrastructure Regulation – EMIR). Jego celem jest zapewnienie większej przejrzystości transakcji dokonywanych poza rynkiem, których przedmiotem są instrumenty pochodne, a także zmniejszenie ryzyka, jakie niosą ze sobą derywaty¹⁶.

Główne założenia EMIR:

- Podział uczestników rynku na kontrahentów finansowych i niefinansowych oraz przyporządkowanie im progów rozliczania kontraktów pochodnych poza rynkiem regulowanym.

¹³ *Basel Committee on Banking Supervision reforms – Basel III*, <http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable.pdf>.

¹⁴ Tamże.

¹⁵ Tamże.

¹⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, s. 2.

- Obowiązek rozliczania zestandaryzowanych kontraktów pochodnych zawieranych poza rynkiem regulowanym za pomocą kontrahenta centralnego (CCP), co wiąże się z koniecznością posiadania depozytów zabezpieczających.
- Kontrakty pochodne zawierane poza rynkiem regulowanym, które nie kwalifikują się do rozliczenia za pomocą CCP, powinny zostać objęte przepisami pozwalającymi na zarządzanie ryzykiem związanym z ich istnieniem.
- Uczestnicy rynku powinni przekazywać informacje dotyczące kontraktów pochodnych zawieranych przez nich poza rynkiem regulowanym do repozytoriów transakcji. Ma to duże znaczenie dla celów regulacyjnych.
- Kontrahenci finansowi i niefinansowi są zobowiązani do stosowania się do procedur mających na celu ograniczenie ryzyka kontraktów pochodnych poza rynkiem regulowanym, tj. uzgadnianie portfeli, rozstrzyganie sporów, codzienna wycena portfeli, kompresja portfela¹⁷.

W 2012 roku zostały wydane cztery rozporządzenia dotyczące krótkiej sprzedaży. Podają one definicje swapów ryzyka kredytowego, pokrytych swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego oraz sposoby naliczania pozycji krótkich netto.

Rozporządzenie w sprawie krótkiej sprzedaży z 14 marca 2012 określa próg, powyżej którego powstaje obowiązek zgłoszenia pozycji krótkiej netto z tytułu akcji jako „0,2% wyemitowanego kapitału podstawowego danej spółki oraz każde 0,1% powyżej tej pierwszej wartości”. Informacje te są przekazywane przez odpowiednie organy do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW). Ponadto po przekroczeniu 0,5% wyemitowanego kapitału podstawowego danej spółki należy podać do wiadomości publicznej szczegółowe dane zajętej pozycji¹⁸.

Najnowszą regulacją Unii Europejskiej dotyczącą agencji ratingowych jest regulacja CRA3, która weszła w życie 20 czerwca 2013.

- Ogranicza ona mechaniczne poleganie inwestorów na ocenach agencji ratingowych, postulując dokonywanie przez nich własnych ocen. Dąży się również do wyeliminowania do 2020 roku odwołań do zewnętrznych ratingów w prawie unijnym.
- Zawiera zalecenie zwiększenia konkurencyjności poprzez zachęcenie inwestorów do korzystania z mniejszych agencji ratingowych.
- Nakłada na inwestorów wymóg zmieniania agencji ratingowej, z której korzystają, tak aby wyeliminować ryzyko stronniczości (wcześniejsze regulacje powierzały to zadanie agencjom ratingowym, zobowiązując je do zmian składu komitetów ratingowych, jednak uznano to za nieskuteczne). Mechanizm rotacji ma na celu zwiększenie różnorodności ocen wiarygodności kredytowej.

¹⁷ Tamże, s. 4, 7, 11, 17, 20, 22.

¹⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego, s. 10–11.

- Ustanawia europejską platformę ratingową. Jest to strona internetowa stworzona przez EUNGiPW, pozwalająca na porównywanie ratingów oraz ujawnianie opłat dokonywanych na rzecz agencji ratingowych.
- Wprowadza odpowiedzialność agencji ratingowych z tytułu nieodpowiedniego wywiązania się z umowy, ze względu na fakt, iż oceny ratingowe mają znaczący wpływ na kreowanie wizerunku ocenianego podmiotu lub produktu finansowego¹⁹.

3. Ustawa Dodda-Franka (Dodd-Frank Act and Consumer Protection Act)²⁰

Ustawa Dodda-Franka podpisana w 2010 roku jest uznawana za najbardziej ambitną i dalekosiężną reformę systemu regulacji finansowych od lat 30. XX w. Zawiera regulacje obszarów uznawanych za przyczyny kryzysu finansowego lat 2007–2009.

Ustawa wprowadza Biuro Finansowej Ochrony Konsumenta (Bureau of Consumer Financial Protection – BCFP), którego zadaniem jest zapewnienie konsumentom zrozumiałych i przejrzystych informacji o produktach finansowych, propagowanie ich wiedzy dotyczącej sfery finansów, a także ochrona konsumentów przed nadużyciami.

Wprowadzona zostaje Rada Nadzoru nad Stabilnością Finansową (Financial Stability Oversight Council – FSOC). Jej rolą jest identyfikowanie ryzyka systemowego wywołanego przez holdingi bankowe, a także instytucje spoza sektora bankowego, oraz przeciwdziałanie zagrożeniom dla stabilności amerykańskiego systemu finansowego. Poza tym zostają ustanowione instytucje, które mają zajmować się pomiarami ryzyka systemowego, zbieraniem informacji na temat ryzyka, przeprowadzaniem tzw. stress testów i pomiarów stabilności finansowej, tworzeniem raportów dotyczących niepowodzeń na rynkach finansowych oraz wspieraniem regulacji rynku finansowego. Zaproponowane zostały również sposoby pomiarów ryzyka.

Dodd-Frank Act ustanawia Orderly Liquidation Authority, która ma zajmować się likwidacją instytucji zagrażających stabilności finansowej Stanów Zjednoczonych.

Ustawa postuluje wprowadzenie podatku dla instytucji, które powodują zagrożenie dla stabilności finansowej kraju, a także nałożenie na nie obostrzeń dotyczących wymogów kapitałowych, wymogów związanych z płynnością i zarządzaniem ryzykiem, ograniczenia dźwigni, koncentracji i długu krótkoterminowego, jak również większej jawności.

¹⁹ Stanowisko Parlamentu Europejskiego przyjęte w pierwszym czytaniu w dniu 16 stycznia 2013 r. w celu przyjęcia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr .../2013 zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2013-0012+0+DOC+XML+V0//PL#def_2_1.

²⁰ V. Acharya i in., *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2011, s. 75, 89–93, 128, 133, 155, 196, 225, 371–373, 453–456, 478.

Kolejnym ograniczeniem nałożonym na instytucje o znaczeniu systemowym jest zakaz zwiększenia pasywów poprzez fuzję o ponad 10 procent wszystkich pasywów instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych. Ponadto reguła Volckera zabrania używania kapitału własnego do celów inwestycyjnych przez banki posiadające aktywa o wartości przewyższającej 50 miliardów dolarów.

Wymagania kapitałowe nałożone przez ustawę to konieczność utrzymywania wskaźnika długu do kapitału własnego nieprzewyższającego 15 do 1.

W odniesieniu do instrumentów pochodnych poza rynkiem regulowanym ustawa nadaje SEC (Securities and Exchange Commission) oraz CFTC (Commodity Futures Trading Commission) uprawnienia regulacyjne i nadzorcze.

Ustawa nakazuje zgłaszanie kontraktów na instrumentach pochodnych poza rynkiem regulowanym do repozytorium w ciągu 90 dni od ich zawarcia. Repozytorium ma za zadanie gromadzić dane i przekazywać je organom regulacyjnym, a także publikować zebrane informacje. Ma to służyć większej przejrzystości rynku oraz ograniczaniu ryzyka systemowego.

Ustawa reguluje również funkcjonowanie agencji ratingowych. Ustanawia Office of Credit Ratings, mające za zadanie ochronę inwestorów korzystających z agencji ratingowych, promowanie dokładności ratingów oraz eliminowanie konfliktu interesów. Wprowadza wewnętrzną kontrolę agencji ratingowych, obowiązek podawania do publicznej wiadomości informacji o wystawionych ocenach ratingowych, stosowanej metodologii etc. Ponadto ustawa postuluje likwidację odniesień do ocen ratingowych z przepisów prawnych.

W odniesieniu do procesu sekurytyzacji został wprowadzony obowiązek posiadania przez inicjatora co najmniej pięcioprocentowego ryzyka kredytowego, a także ujawnienia szczegółów sekurytyzowanych produktów finansowych.

4. Podsumowanie

Działania legislacyjne w Europie i Stanach Zjednoczonych, podjęte w celu ustabilizowania systemu finansowego po globalnym kryzysie lat 2007–2009, objęły obszary uznawane za niedostatecznie uregulowane oraz niewystarczająco przejrzyste. Nowe wymagania kapitałowe, rozwój sfery nadzoru nad instytucjami finansowymi o znaczeniu systemowym, obostrzenia dotyczące działalności agencji ratingowych, uregulowanie równoległego systemu bankowego, a także transakcji na instrumentach pochodnych zawieranych w obrocie pozarynkowym to główne sfery działań naprawczych.

Oczywiste wydaje się, że regulacje prawne muszą odzwierciedlać przemiany zachodzące w globalnym systemie finansowym, tak aby skutecznie zapobiegać sytuacjom kryzysowym. Kompleksowość opisanych aktów prawnych wynika z chaosu i destabilizacji, jakie zapanowały w globalnym systemie finansowym pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, jednak ocena ich skuteczności będzie możliwa z perspektywy czasu.

Literatura

Acharya V., Cooley T., Richardson M., Walter I., *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2011.

Basel Committee on Banking Supervision reforms – Basel III, <http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable.pdf>.

Communication for the Spring European Council, 4.3.2009.

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/index_en.htm.

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-656_pl.htm.

http://europa.eu/rapid/press-release_MEX-13-0426_en.htm?locale=en.

<http://polskawue.gov.pl/Posiedzenia,High,Level,Group,10469.html>.

<http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.

http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/inf_ogol.html.

Komunikat Komisji do Rady Europejskiej- Europejski plan naprawy gospodarczej, 27 listopada 2008.

Komunikat Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego: Równoległy system bankowy – przeciwdziałanie nowym źródłom ryzyka w sektorze bankowym z dnia 4 września 2013 roku.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego.

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

Stanowisko Parlamentu Europejskiego przyjęte w pierwszym czytaniu w dniu 16 stycznia 2013 r. w celu przyjęcia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr .../2013 zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2013-0012+0+DOC+XML+V0//PL#def_2_1.

Zielona Księga: Równoległy System Bankowy, 19 marca 2012.

LEGAL REGULATIONS IN EUROPE AND IN THE UNITED STATES AFTER THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS OF 2007–2009

Summary: Global financial crisis of 2007–2009 showed that the financial system regulations need to be reformed as they failed to prevent the collapse of the banking system. The first part of the article presents financial reforms in Europe. They began in 2008 by introducing European Economic Recovery Plan, followed by establishing European System of Financial Supervisors. Next regulations described in the article relate to the rating agencies and the shadow banking system which is believed to be a threat to the financial system stability. The text also covers Basel III requirements affecting capital and liquidity requirements imposed on the financial institutions, as well as European Market Infrastructure Reform (EMIR). The second part of the article describes the Dodd-Frank and Consumer Protection Act which is a complex regulation of the financial system in the United States. The main problems covered in the text are: systemic risk, derivatives and credit rating agencies.

Keywords: financial system regulations, Basel III, Dodd-Frank Act.