

## Stabilność i bezpieczeństwo rynku finansowego jako dobro publiczne

Wywiad z dr. Stanisławem Kluzą, przewodniczącym Komisji Nadzoru Finansowego

KNF sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym i emerytalnym. Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie jego prawidłowego funkcjonowania, stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, a także zaufania do rynku finansowego oraz zapewnienie ochrony interesów jego uczestników.

**Marek Benio:** Czy zdarza się Panu, że czuje się Pan bezradny wobec bezprawnych lub będących na granicy prawa poczynań podmiotów rynku finansowego?

**Stanisław Kluza:** Zachowania niewłaściwe lub patologie, które zdarzają się na rynku finansowym, mogą mieć różny wymiar. Czasami to przypadek, zbieg okoliczności. Czasami jednak to wyrachowane, skomplikowane mechanizmy, które nie są niezgodne z prawem, ale testują jego granice. Mamy też do czynienia ze zwykłymi wykroczeniami, gdzie ktoś świadomie ryzykując, popełnił przestępstwo. Każda z tych sytuacji podlega innej penalizacji. Jeżeli mamy do czynienia z ewidentnym podejrzeniem popełnienia przestępstwa, wówczas niezwłocznie przeprowadzamy postępowanie wyjaśniające oraz składamy zawiadomienie do prokuratury. Dalej sprawę prowadzi prokuratura, w ramach swoich uprawnień dochodzeniowo-śledczych.

Każdy rynek jest narażony na inny rodzaj nadużyć. W przypadku rynku giełdowego wiąże się to z nieprawidłowościami przy zawieraniu transakcji – najczęstszym nadużyciem może być manipulacja lub wykorzystanie informacji poufnych. W razie podejrzeń prowadzimy postępowanie wyjaśniające, sprawdzając, czy nie doszło do nadużyć. Możemy zażądać blokady rachunku do czasu wyjaśnienia sprawy. Najczęstszymi nadużyciami ze strony zakładów ubezpieczeń są próby pomniejszenia wysokości lub opóźnienia terminu wypłaty odszkodowania. Odnośnie do rynku bankowego może chodzić o budowanie

bardzo złożonych produktów, które prowadzą do wątpliwych transakcji wiązanych, do łączenia produktów potrzebnych ze zbędnymi z punktu widzenia klienta. Inny rodzaj nadużyć to manipulacje przekazem reklamowym, który wprowadza klientów w błąd. Moim zdaniem to sytuacja niedopuszczalna, przekaz reklamowy musi być zgodny z prawdą i kompletny. Dodatkowy warunek stanowi także jego czytelność. Często z bardzo daleka możemy dostrzec logo instytucji finansowej i wielkie 0%, ale nawet z bliska nie zobaczymy zastrzeżeń, napisanych małą czcionką. To, co atrakcyjne, jest najbardziej widoczne, a to, co kłopotliwe i niewygodne – ukrywa się.

**M.B.:** Mówi pan, że zjawiska występujące na różnych rynkach nadzorowanych przez Komisję są różnorodne. Pańska odpowiedź skłania mnie do zadania pytania o ocenę tendencji do łączenia nadzoru nad różnymi rynkami w jednej instytucji. Czy pańskim zdaniem połączenie Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi z Państwowym Urzędem Nadzoru Ubezpieczeń w Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, a następnie dołączenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz nadzoru bankowego to właściwy kierunek zmian? Następuje ono niejako pod prąd decentralizacji.

**S.K.:** To pytanie ma kilka wymiarów. Pierwszy wymiar to wymiar konwergencji administracyjnej. Osiągnęliśmy korzyści skali – mamy jedno zaplecze kadrowe, jeden dział IT, wspólną administrację. Drugi wymiar to arbitraż nadzorczy. Można zauważyć, że istnieje coraz więcej produktów i podmiotów na rynku, dla których trudno byłoby jednoznacznie określić nadzorcę, gdyby nie było nadzoru finansowego. Czy *ban-cassurance* powinien sprawować nadzór bankowy, bo produkty sprzedawane są przez banki, czy też nadzór ubezpieczeniowy, ponieważ są to produkty zawierające ubezpieczenia, w których należy wyceniać pewne ryzyko ubezpieczeniowe?

Zdarzają się też produkty inwestycyjne oferowane przez ubezpieczycieli. Czy to jest raczej forma ubezpieczenia, czy jednak produkt inwestycyjny?

**M.B.:** Pojawiają się spory kompetencyjne?

**S.K.:** Jeśli istnieje zintegrowany nadzór finansowy, to nie ma miejsca na takie spory. Tam, gdzie nadzór jest sektorowy, rynek podejmuje próbę oceniania poszczególnych instytucji nadzorczych, co może rodzić konflikty i utrudniać optymalizację celu ostrożnościowego. Rozproszone instytucje nadzoru konkurują ze sobą pod względem łagodności. Rynek zawsze pochwali i wybierze tę, która na więcej mu pozwala. Praktyka krajów przechodzących kryzys, np. Stanów Zjednoczonych, wskazuje, jak złudne mogą być korzyści z liberalnego bądź rozproszonego nadzoru. I tu dochodzimy do bardzo ważnego wniosku. Stabilność finansowa jest w każdym kraju dobrem publicznym. Jeżeli jest dobrem publicznym, to znaczy, że nie tylko powinien być jej przypisany element gry wolnorynkowej, ale również należy postrzegać, antycypować potencjalne konsekwencje bankructwa znaczących uczestników rynku. Jeżeli przykładowo instytucje finansowe w Stanach Zjednoczonych bankrutują i wyciągają rękę po pomoc publiczną, to czy to oznacza, że zyski są prywatne, a straty są państwowe? Aby zapobiegać dysproporcjom, konieczna jest prewencja. Można ją stosować, gdy nadzór jest władny oddziaływać na zachowania, które wpływają na stabilność, na bezpieczeństwo w przyszłości. Jeżeli mówimy o wolnym rynku, to dlaczego tak dużo instytucji finansowych uzyskało miliardowe kwoty w ramach pomocy publicznej?

Ciekawie wygląda porównanie wielkości pomocy publicznej udzielonej instytucjom finansowym z innymi wydatkami publicznymi. Pomoc publiczna dla sektora bankowego w związku z obecnym światowym kryzysem wynosi więcej niż przedstawiony w dzisiejszym piątym koszcie takich projektów publicznych jak Plan Marshalla, New Deal, wysłanie człowieka na Księżyc lub budżet NASA. To pokazuje, jakie są konsekwencje braku antycypacji zagrożeń w sektorze finansowym.

Bezpieczeństwo i stabilność rynku finansowego jest dobrem publicznym. Jeżeli państwo tego dobra nie pilnuje, to później staje przed dyle-

matem: czy doprowadzić do bardzo poważnych perturbacji w skali makro, czy użyć w tak wielkiej skali pomocy publicznej z kieszeni podatników.

**M.B.:** Rozumiem, że Komisja Nadzoru Finansowego pełni taką funkcję prewencyjną. Jakiego działania podejmuje, by nie dopuścić do sytuacji, w której ratowanie tego dobra publicznego zmusza do udzielania pomocy publicznej instytucjom rynku finansowego?

**S.K.:** Prowadzimy stałą analizę norm ostrożnościowych, sytuacji płynnościowej, wypłacalności instytucji finansowych.

Dzięki koncentracji nadzoru finansowego nie ma miejsca na arbitraż nadzorczy. Nadzór skupia się na nadzorowaniu instytucji rynku finansowego, nie marnuje energii i środków na kolizje z innymi nadzorami. Możemy też budować wspólne, spójne i jednoznaczne stanowisko Polski na arenie międzynarodowej w instytucjach nadzorczych. W Europie mamy trzy komitety nadzorcze: CESR – rynek kapitałowy, CEIOPS – rynek ubezpieczeniowy i emerytalny, CEBS – rynek bankowy. W każdym z tych komitetów toczą się dyskusje na temat ważnych dla nadzoru finansowego kwestii, praktyk nie tylko krajowych, lecz także międzynarodowych. Wiadomo, że dochodzi tam też do konfliktów poglądów i interesów. Zdarzało się, że kraje, które mają rozproszony nadzór, na jednym komitecie zyskują coś, co na innym komitecie tracą, trudniej utrzymać im spójne stanowisko. Państwa o skoncentrowanym nadzorze mają spójną reprezentację we wszystkich komitetach. Mogą powiedzieć: jak to? Tam przyjęliście takie rozwiązanie, a tu nie chcecie go przyjąć? Skoncentrowany nadzór ułatwia komunikację i utrzymanie wspólnego stanowiska na wszystkich trzech komitetach trzeciego szczebla.

W ramach reformy architektury nadzorczej w Unii Europejskiej powstaną trzy agencje europejskie dla tych trzech rynków i sytuacja może być podobna. Pamiętajmy, że na rynku finansowym działają grupy kapitałowe, które prowadzą działalność ubezpieczeniową, bankową i inwestycyjną równocześnie. Są to podmioty bardzo wszechstronne i tak samo wszechstronny musi być nadzór nad nimi.

**M.B.:** Czy można to podsumować konstatacją, że koncentracja instytucji nadzorczych jest

odpowiedzią państwa na globalizację i przenikanie się rynków ubezpieczeniowych, inwestycyjnych, bankowych i emerytalnych oraz dywersyfikację przedmiotu działalności przedsiębiorstw, które tradycyjnie zajmowały się usługami wyłącznie bankowymi, wyłącznie ubezpieczeniowymi itd.?

**S.K.:** Z jednej strony chodzi o zacieranie się różnic między produktami, a z drugiej o rosnące znaczenie międzynarodowych grup finansowych.

**M.B.:** Pod jakimi warunkami nadzór może być skutecznym zabezpieczeniem przed kryzysem finansowym?

**S.K.:** „Sądzicie po owocach”. Polska jako jeden z niewielu krajów nie doświadczyła żadnej upadłości lub konieczności udzielenia pomocy publicznej dla jakiegokolwiek instytucji finansowej. Nie musiała nawet korzystać ze środków znajdujących się w systemach gwarantowania, np. w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, i uruchamianych, zanim dojdzie do pomocy publicznej. Można powiedzieć z satysfakcją, że udało nam się zdecydowanie dobrze przejść przez okres, w którym inne kraje miały poważne problemy na rynkach finansowych.

**M.B.:** Czy to zasługa nadzoru, czy przypadkowego charakteru naszej gospodarki, która jest stosunkowo dużą, ale „zamkniętą” gospodarką?

**S.K.:** Są gospodarki dużo bardziej zamknięte i mają więcej problemów, np. Ukraina. A są gospodarki dużo bardziej otwarte od naszej, gdzie ilość problemów wcale nie jest mniejsza. Na przykład bardzo otwarte gospodarki krajów bałtyckich. Przypomnijmy ponadto, że w naszym regionie 70% aktywów sektora finansowego należy do podmiotów zagranicznych. Te podmioty są na tyle międzynarodowe, że wydaje się, iż w każdym kraju efekt ich uczestnictwa na rynku powinien skutkować w miarę zbliżonymi perturbacjami. Można stąd wnioskować, że aktywność lokalnych nadzorów stanowi o bezpieczeństwie w sektorze finansowym na danym rynku. Sukcesem jest np. prowadzenie polityki budowy kapitału. To jeden z najważniejszych i największych projektów nadzorczych, jakie podjęliśmy. W roku 2009 banki nie wypłaciły dywidendy za rok 2008, z wyjątkiem PKO BP, który bilans po dokapitalizowaniu miał taki, że jego kapitał mimo wszystko rów-

niez wzrósł. Polityka wstrzymania wypłat dywidendy powiodła się. Dlaczego to takie ważne? Z punktu widzenia krótkookresowego – istotna jest płynność. Z punktu widzenia długookresowego – wypłacalność. Trzeba zatem zastanowić się, jakie czynniki mogą w krótkim okresie zaburzyć płynność, a w długim okresie wypłacalność. Jeżeli płynność jest zagrożona, można ją ratować przez operacje otwartego rynku, interwencje banku centralnego. Wypłacalność natomiast dotyka samego fundamentu instytucji finansowych. Wypłacalność to funkcja kapitału: im większe są kapitały w stosunku do podejmowanego ryzyka, tym bardziej zostaje zabezpieczona wypłacalność. Od końca 2008 r. współczynnik wypłacalności sektora bankowego wzrósł z 11,2% do ponad 13%. Efektem ubocznym tej polityki, również pozytywnym dla rynku, jest to, że większe kapitały pozwalają zintensyfikować akcję kredytową w przyszłości. Aby tak się stało, nie można dopuścić do powstania w bankach dylematu: czy raczej powinniśmy jeszcze udzielać kredytów, ale na granicy dozwolonego współczynnika wypłacalności, czy w celu ochrony wypłacalności ograniczyć działalność kredytową? Naturalnie ograniczenie działalności kredytowej przez banki powoduje spowolnienie rozwoju gospodarki. Bazą dla bezpieczeństwa wypłacalności, jak i potencjałem dla przyszłej działalności kredytowej jest po prostu skala kapitałów. W roku 2009 nadzór wpłynął na budowanie tego kapitałowego bufora bezpieczeństwa.

Pozytywne znaczenie ma również doprowadzenie do dodatniego salda przepływu kapitału między bankami w Polsce a bankami za granicą. Ta różnica wynosiła 115 mld zł na koniec 2008 roku, a rok wcześniej, przed włączeniem nadzoru bankowego do KNF – 25 mld zł. Oznacza to, że zagraniczne instytucje finansowe zwiększyły o 90 mld zł finansowanie polskiego sektora bankowego.

**M.B.:** A może w oczach banków zagranicznych udzielanie kredytów w Polsce jest bezpieczniejsze lub bardziej opłacalne niż na ich rynkach rodzimych?

**S.K.:** Sądzę, że jest to w dużym stopniu efekt działania nadzoru finansowego, polegającego na skutecznym egzekwowaniu od podmiotów właścicielskich ich obowiązków wobec podmiotów zależnych.

**M.B.:** Co Panu najbardziej przeszkadza w sprawowaniu urzędu?

**S.K.:** Na rynku finansowym działają różne instytucje o charakterze lobbystycznym. My prowadzimy politykę nadzoru otwartego, to znaczy takiego, który chętnie rozmawia z uczestnikami rynku, przekazuje swoje poglądy, uzasadnia, ale wsłuchuje się też w ich poglądy. Jesteśmy przy tym bezstronni, niezależni i przejrzysti. Niektórzy lobbyści w celu osiągnięcia swoich korzyści deprecjonują i podważają działania nadzoru. Myślę, że wszędzie na świecie zjawisko to występuje, chociaż stosowanie go wobec urzędu publicznego jest niebezpieczne ze względu na asymetrię stanowisk. Instytucja prywatna, będąca przedmiotem takiego negatywnego działania, może zareagować tak samo, używając podobnego narzędzia. W przypadku instytucji publicznych jest inaczej. Instytucje publiczne mogą wykonywać tylko to, do czego zostały powołane, a każdy uczestnik rynku może robić wszystko, czego prawem nie zakazano. Istnieje między tymi dwoma zbiorami kolosalna różnica.

**M.B.:** Czy są jakieś zmiany legislacyjne dotyczące rynku finansowego, których Pan szczególnie niecierpliwie wypatruje?

**S.K.:** Proces legislacyjny można podzielić na wiele obszarów. Pierwszy obszar to konwergencja ustawodawcza w Unii Europejskiej polegająca na implementowaniu zapisów dyrektyw do porządków prawnych państw członkowskich. Drugi obszar związany jest z ciągłym dynamicznym rozwojem rynków finansowych; nawet w czasie gorszej koniunktury powstają nowe produkty i usługi, nowe podmioty i nowe ich formy. Oznacza to, że prawo musi być aktywne i iść z duchem czasu, dostrzegać nowe zjawiska, nowe trendy i umieszczać je w porządku prawnym. Trzeci obszar legislacji dotyczy standaryzacji wewnątrz Polski. Jeżeli mieliśmy trzy nadzory dla trzech sektorów, a teraz nadzór został zintegrowany, to warto wprowadzić jednolite standardy w procedurach licencjonowania i kontrolowania podmiotów, w postępowaniach administracyjnym, w rodzajach i sposobach nakładania sankcji. Są to kwestie wymagające standaryzacji. Sygnalizujemy te kwestie regulatorowi rynku, czyli Ministerstwu Finansów. Czwarty obszar to tzw. regulacje miękkie, które z kolei można podzielić na dwie podgrupy. Pierwsza to reko-

mendacje nadzorcze. Jest to stanowisko nadzoru w sprawie sposobu postępowania podmiotów na rynku. Przykładowo Rekomendacja S i Rekomendacja T dla banków. Druga grupa regulacji miękkich to kodeksy dobrych praktyk, kodeksy etyki zawodowej, kanony zasad. Istnieje także coś w rodzaju samoregulacji sektorowej, ale w naszej gospodarce ten samorządowy sposób tworzenia ram funkcjonowania rynku jest najslabiej rozwinięty. Nie można też zapominać o ustawowym zdefiniowaniu pewnych obszarów, np. toczy się debata o tym, czy i w jaki sposób system SKOK powinien być poddany nadzorowi.

**M.B.:** Co Pan sądzi o postulatach uregulowania działalności doradców finansowych? Czy to rzeczywiście zwiększyłyby bezpieczeństwo rynku, czy może i tak już żyjemy w przeregulowanej rzeczywistości i dodatkowo licencje miast porządkować rynek, poszerzą pole do nadużyć?

**S.K.:** Pytanie jest wbrew pozorom bardzo obszerne. Zaczniemy od tego, że pośrednictwo finansowe w każdym kraju się różni. Porównajmy pośredników finansowych w Polsce i Stanach Zjednoczonych. W Polsce pośrednik finansowy to w zasadzie sprzedawca, przyprowadza klienta do instytucji finansowej. Dysponuje paletą produktów współpracujących z nim instytucji i zastanawia się, który z tych produktów sprzedać. W Stanach Zjednoczonych pośrednicy finansowi nie tylko sprzedają produkt, lecz także biorą na siebie pewną część ryzyka finansowego, co byłoby kryzysogenne. Mamy oto system, w którym są dziesiątki tysięcy małych pośredników, a każdy może wziąć na siebie część ryzyka. Każda z tych części ryzyka indywidualnie nie jest duża. Ale gdy to ryzyko zagregowane zostanie przez tyle tysięcy pośredników, to ekspozycja całego sektora na ryzyko urasta do ogromnych rozmiarów. Ryzyko, ze względu na rozproszenie, nie było raportowane i w pewnym sensie urosło przez nikogo niezauważone.

**M.B.:** Czyli w Polsce mamy raczej filozofię sprzedaży przez agenta reprezentującego interes podmiotu finansowego, a nie przez brokera, który reprezentowałby interes klienta?

**S.K.:** Tak jest. Pośrednicy przyprowadzają klienta do instytucji finansowej, ale nie biorą na siebie ryzyka. Jeżeli zadanie nadzoru polega na zapewnieniu stabilności rynku i wprowadzeniu pewnej dozy ostrożności, to dopiero bank,

któremu pośrednik „przekaze” klienta, eksponuje się na pewne elementy ryzyka. Inna kwestia dotyczy regulacji pośrednictwa finansowego jako zawodu. Wiąże się z tym szereg problemów. Po pierwsze – koszty. Od razu pojawiłyby się podmioty świadczące usługi w zakresie szkoleń, kursów. Po drugie, powstałaby pewna elita, by nie powiedzieć kasta, która by na tym rynku działała, ale czy tworzyłoby to jakąś wartość dodaną? Wcale nie oznaczałoby to większego bezpieczeństwa dla klientów. Pośrednicy mieliby kolejny dyplom, ale nie oznacza to większej stabilizacji lub bezpieczeństwa na rynku. Regulacja spowodowałaby wzmocnienie dużych uczestników rynku, bo koszty, które trzeba ponosić w bardziej uregulowanym środowisku, łatwiej ponieść dużym podmiotom. Zwiększyłby się koszt wejścia do zawodu, a przez to zmniejszyłaby się liczba pośredników finansowych i wzrosłoby bezrobocie. Zwiększony koszt wejścia przy zmniejszającej się konkurencji zostałby ostatecznie przerzuty na klienta. Z drugiej strony dobrze byłoby, aby istniały kanony etyki wykonywania tego zawodu, standardy postępowania. To jest pole do opisu dla samoregulacji.

**M.B.:** Ostatnie pytanie dotyczy systemu emerytalnego. Wszystko wskazuje na to, że pracownicze programy emerytalne i indywidualne konta emerytalne cieszą się dużo mniejszą popularnością, niż zakładali to twórcy reformy. Tymczasem każda symulacja wysokości przyszłych emerytur ze zreformowanego systemu pokazuje, że stopa zastąpienia z obu obowiązkowych filarów będzie niska. Czy Komisja Nadzoru Finansowego powinna się zajmować propagowaniem III filara, czy też byłoby to wyręczaniem instytucji finansowych, które świadczą usługi na rynku Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Indywidualnych Kont Emerytalnych?

**S.K.:** Myślę, że jest jeszcze inaczej. Istnieją dwa filary obowiązkowe systemu emerytalnego i jeden filar dobrowolny: pracownicze programy emerytalne i indywidualne konta emerytalne. Ponieważ pełnią one rolę zabezpieczenia społecznego, główna rola edukacyjna leży po stronie

Ministerstwa Pracy. Misja edukacyjna KNF odnosi się raczej do kwestii bezpieczeństwa, ostrożności, stabilności oferowanych w III filarze usług finansowych. Podkreślamy kwestię ryzyka inwestycyjnego, ostrożności, wyjaśniając rodzaje i zasady działania usług na tym rynku oferowanych. Gromadzimy, opracowujemy i udostępniamy dane o rynku, zarówno te statystyczne, jak i informacje o zasadach jego działania.

Człowiek jest istotą ekonomiczną, myśli o tym, czy zamierzone działanie przyniesie oczekiwany efekt. Gdy inwestuje jakąś kwotę, pragnie wiedzieć, jakiego zysku może się spodziewać po pewnym czasie. Z tego powodu najlepsze wydają się zachęty do dodatkowego oszczędzania na emeryturę o charakterze ekonomicznym. Być może w systemie podatkowym należałoby takie zachęty stworzyć, ale ich konstrukcja zależy od celu. Czy zależy nam, aby jak największą ludzi się tym zainteresowało, czy na tym, by wpłynęła tam jak największa kwota? Można dać dużą zachętę podatkową, ale na małą kwotę. A można odwrotnie: dopiero przy dużym zaangażowaniu finansowym stworzyć jakąś niewielką zachętę podatkową.

**M.B.:** Ostatnie zmiany idą chyba w tym drugim kierunku, prawda?

**S.K.:** W takim razie oznacza to, że państwo zachęca zamożnych obywateli, by oszczędzali dodatkowo na starość. Maksymalna roczna kwota, którą można wpłacić na IKE, wzrosła ostatnio z prawie 4 tys. zł do ponad 9,5 tys. zł w 2009 r. To bardzo duży wzrost. Ale zachęta fiskalna pozostaje niewielka. Być może należałoby pozwolić wpłacić tylko 1000 zł rocznie, ale odpisać całą tę kwotę albo nawet jej trzykrotność od podstawy opodatkowania. Wówczas więcej osób mniej zamożnych zechciałoby skorzystać z tej silnej zachęty fiskalnej, a efekt podatkowy byłby taki sam.

Rozmowę przeprowadzono w siedzibie Komisji Nadzoru Finansowego w Warszawie 8 grudnia 2009 roku.