

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie „Po kryzysie: nowy system finansowy dla rynku wewnętrznego” (opinia z inicjatywy własnej)

(2011/C 48/08)

Sprawozdawca: **Edgaro Maria IOZIA**

Współsprawozdawca: **Umberto BURANI**

Dnia 18 lutego 2010 r. Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny postanowił, zgodnie z art. 29 ust. 2 regulaminu wewnętrznego, sporządzić opinię z inicjatywy własnej w sprawie:

„Po kryzysie: nowy system finansowy dla rynku wewnętrznego”.

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 8 lipca 2010 r.

Na 465. sesji plenarnej w dniach 15–16 września 2010 r. (posiedzenie z 16 września) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 160 do 8 – 2 osoby wstrzymały się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 W niniejszej opinii z inicjatywy własnej Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny (EKES) stawia sobie za zadanie określenie niektórych możliwych reform europejskiego systemu finansowego – w tym sposobu jego uregulowania i lepszego funkcjonowania – w celu zmniejszenia zagrożeń systemowych. Niedawny kryzys może znów przybrać na sile i gwałtowności, jeśli nie położy się kresu dzikiej spekulacji i jeśli rządy nie udzielą odpowiedzi, na które oczekuje się już zbyt długo.

1.2 **Jaki powinien być system finansowy dla rynku wewnętrznego po kryzysie?** Głównymi podmiotami systemu finansowego, które zostaną wezwane do zmiany swoich zachowań, dostosowania się do bardziej rygorystycznych przepisów i dostosowania własnej struktury do nowych zadań, jakie zostaną im przydzielone, są: EBC, ESBC, banki komercyjne, banki inwestycyjne, instytucje finansowe o strukturze organizacji wzajemnej pomocy i spółdzielni, instytucje finansowe realizujące cele etyczne, towarzystwa ubezpieczeń, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, fundusze typu *private equity*, fundusze hedgingowe, agencje ratingowe, wytwórcy, dystrybutorzy i sprzedawcy produktów finansowych i papierów wartościowych, giełdy, rynki nieregulowane, organy regulacyjne, organy nadzoru, agencje oceniające wiarygodność kredytową.

1.3 **Nie należy generalizować i uznawać wszystkich uczestników rynku za podmioty ponoszące odpowiedzialność w równym stopniu.** Na szczęście niektóre ważne sektory, w tym ważne grupy transnarodowe, nie odczuły bezpośrednio skutków kryzysu, ponieważ ich działalność nie była powiązana z „wielkim kasynem finansowym”. Towarzystwa ubezpieczeń, banki spółdzielcze i ludowe, kasy oszczędnościowe, a także główne europejskie i światowe banki komercyjne nie musiały korygować swoich bilansów z powodu strat finansowych ani zwracać się o pomoc do rządów swoich krajów.

1.4 **EKES zgadza się ze stwierdzeniem Tomasza Baty z 1932 r. iż „przyczyną kryzysu jest upadek moralny”**

i zauważa także, że nic się niestety nie zmieniło! Dla pracowników, emerytów i rencistów, przedsiębiorstw, obywateli, organizacji społeczeństwa obywatelskiego, konsumentów i użytkowników bardzo istotne znaczenie ma możliwość polegania – przy uzasadnionych kosztach – na skutecznym i pewnym systemie finansowym, w ramach którego można bezpiecznie gromadzić oszczędności i uzyskać wsparcie na realizację przedsięwzięcia gospodarczego oraz który postrzega się jako niezbędny instrument wzrostu gospodarczego i gwarant realizacji zadań ważnych dla społeczeństwa, związanych z emeryturami, rentami, ubezpieczeniami zdrowotnymi i ubezpieczeniami od wypadków oraz odszkodowaniami. Bardzo poważny kryzys finansowy naraził to wszystko na niebezpieczeństwo z powodu powszechnej utraty zaufania.

1.5 **Należy odbudować kapitał zaufania do instytucji finansowych, a także do instytucji politycznych oraz organów regulacyjnych i organów nadzoru,** które nie potrafiły i nie były w stanie uniknąć tej katastrofalnej sytuacji, która, jak wynika z najnowszych szacunków MFW, spowodowała dotąd straty w wysokości 2300 miliardów euro.

1.6 **Opinia publiczna została głęboko poruszona.** Kryzys płynności, który nastąpił po kryzysie finansowym, uderzył w gospodarkę realną i wywołał bardzo negatywny skutek: poziom bezrobocia wzrósł do ponad 10 %, osiągając najwyższe wartości na Łotwie (22 %) i w Hiszpanii (19 %), a całkowita liczba bezrobotnych przekroczyła w grudniu poziom 23 milionów osób. Liczba ta ma jeszcze wzrosnąć. We wszystkich budżetach publicznych odnotowano olbrzymie deficyty wymagające podjęcia działań naprawczych, które z pewnością nie przyczynią się do wzrostu, lecz wpłyną na spowolnienie ożywienia gospodarczego, które – jak wynika z prognoz – i tak ma być niepełne, tzn. bez pozytywnych skutków dla zatrudnienia.

1.7 W ostatnich latach EKES sporządził szereg opinii zawierających uwagi, które często były ignorowane. Gdyby się do nich odpowiednio ustosunkowano, z pewnością pomogłyby uniknąć, a przynajmniej ograniczyć niszczące skutki kryzysu.

1.8 **EKES wzywa instytucje europejskie do przyspieszenia procesu reform.** Po upływie około półtora roku od przedstawienia wniosków grupy de Larosière'a europejski proces decyzyjny nie wkroczył jeszcze w fazę końcową. Niestety rządy osłabiły projekt reformy, wykluczając na przykład możliwość interwencji organu europejskiego w działania transnarodowych instytucji finansowych.

1.8.1 **EKES przyjmuje z zadowoleniem komunikat Komisji w sprawie inicjatyw legislacyjnych,** które zostaną podjęte w celu wzmocnienia regulacji i przejrzystości funkcjonowania rynku finansowego. Propozycje działań, które pojawiły się podczas sporządzania niniejszej opinii, są krokiem we właściwym kierunku. Do najważniejszych aspektów należy wzmocnienie nadzoru nad agencjami oceniającymi wiarygodność kredytową i rozpoczęcie debaty na temat ładu korporacyjnego. Pakiet propozycji uzupełniają sprawozdania na temat wynagrodzeń dla osób zajmujących stanowiska kierownicze oraz na temat polityki wynagrodzeń. Komisja zobowiązała się do przedstawienia w terminie 6-9 miesięcy dalszych propozycji w celu usprawnienia funkcjonowania rynków instrumentów pochodnych, odpowiednich środków dotyczących krótkiej sprzedaży i swapu ryzyka kredytowego oraz zmian do dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID).

1.8.2 **EKES czeka z dużym zainteresowaniem na pozostałe zapowiadane inicjatywy** w dziedzinie odpowiedzialności: zmianę dyrektywy w sprawie systemów gwarantowania depozytów oraz dyrektywy w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów. Dokonany zostanie przegląd dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku i dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych („CRD IV”); trwają także prace nad nowym wnioskiem dotyczącym detalicznych produktów inwestycyjnych w pakietach. W celu ograniczenia arbitrażu regulacyjnego Komisja opublikuje komunikat w sprawie kar w służbach finansowych.

1.9 **EKES uważa, że należy zintensyfikować prace nad przygotowaniem pokryzysowego systemu finansowego,** który powinien być przejrzysty, oparty na zasadach odpowiedzialności społecznej i etycznej, objęty skuteczniejszą kontrolą i innowacyjny. Musi on także charakteryzować się zrównoważonym wzrostem, zgodnym z resztą systemu gospodarczego, ukierunkowanym na tworzenie wartości w perspektywie średnio- i długoterminowej, tj. trwałym wzrostem.

1.10 **W sektorze finansowym pracują miliony osób. Przeważająca część tej grupy to osoby postępujące zgodnie z zasadami moralnymi, wykonujące swoją pracę w sposób profesjonalny i zasługujące na powszechny szacunek.** Niewielka grupa osób bez poczucia odpowiedzialności i skrupułów naraziła na szwank reputację całej kategorii pracowników.

1.11 **EKES zaleca zapewnienie większej przejrzystości, przede wszystkim w określaniu zagrożeń.** Rynki pozagiełdowe nie powinny być otwarte na transakcje dwustronne, lecz na transakcje realizowane wyłącznie za pośrednictwem partnera centralnego, który monitorując poziom ogólnego ryzyka, może ograniczać dostęp do transakcji stronom zbyt narażonym na

takie ryzyko. Transakcje takie powinny odbywać się na jednej platformie lub co najwyżej na określonym zbiorze platform, co pozwoli zwiększyć przejrzystość rynków.

1.12 **W sektorze finansowym wszystkie rodzaje działalności i zachowań powinny być powiązane z zasadami społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Dotąd najważniejsza była wielkość sprzedaży, a nie właściwe zalecenia dotyczące inwestycji.** Należy przywrócić wysoki poziom etyki zawodowej, zaś stowarzyszenia zawodowe, które powinny nakłaniać do właściwego postępowania za pomocą działań zapobiegawczych powinny jasno wyrazić dezaprobatę oraz ukarać przedsiębiorstwa uznane za winne nieuczciwych zachowań, oszustw oraz czynów podlegających odpowiedzialności karnej.

1.13 **System zarządzania w organach krajowych i europejskich powinien być bardziej otwarty i demokratyczny oraz umożliwiać udział zainteresowanych stron w działaniach w zakresie regulacji i nadzoru.** Należy uznać rolę pracowników, przedsiębiorstw, konsumentów i użytkowników w łańdź korporacyjnym. EKES zaleca większe zaangażowanie społeczeństwa obywatelskiego w proces konsultacji i oceny skutków. Ostatnie decyzje Komisji w sprawie wyboru grup ekspertów nadal stawiają w uprzywilejowanej pozycji wyłącznie sektor, bez odpowiedniego zaangażowania konsumentów i pracowników. EKES po raz kolejny zaleca zapewnienie udziału właściwej liczby przedstawicieli społeczeństwa obywatelskiego w grupach ekspertów i komitetach utworzonych przez Komisję.

1.14 Należy zapewnić system zarządzania przedsiębiorstwami, w których wymogi nieposzlakowanej opinii i przejrzystości będą dotyczyły wszystkich, od kierownictwa do udziałowców, których kapitał jest obecnie z definicji uznawany za legalny, chociaż dobitne przykłady pokazały, że nie zawsze tak jest.

1.15 **Rola menadżerów wzrosła w przesadny sposób, a w niektórych przypadkach ich wynagrodzenia osiągnęły zawrotne kwoty,** które nie zostały zmniejszone nawet po nacjonalizacji niektórych instytucji przeprowadzonej w celu uchronienia ich przed upadkiem. Należy realizować zdecydowaną politykę ograniczania premii, które powinny być ewentualnie przyznawane za wyniki, które są stabilne w średnim okresie i lepsze od średniej uzyskanej w ramach systemu. Ponadto zachęty dla pracowników powinny być związane z odpowiedzialną sprzedażą – a nie kampaniami produktów bankowych organizowanymi bez uwzględnienia potrzeb konsumenta. Zachęty te powinny podnosić jakość kapitału ludzkiego pod względem specjalistycznego wkładu, zadowolenia klientów i większego profesjonalizmu.

1.16 **EKES zaleca przyjęcie szeregu skutecznych środków przez krajowe organy nadzoru,** które nie wydają się zbyt przekonane co do korzyści wynikających z działań, których celem jest nie tylko propagowanie właściwego postępowania, lecz także zachowywanie na przyszłość informacji o profilu ryzyka, jawnego lub ukrytego. Można by było uniknąć wielu transakcji o bardzo wysokim poziomie ryzyka, których realizacja została podjęta w celu uzyskania dodatkowych zysków i premii.

1.17 **EKES zwraca się o wyłączenie z prawodawstwa europejskiego odniesienia do ratingu, jeżeli chodzi o klasyfikację inwestycji, oraz możliwości pokrywania ich kosztów z rezerw na ryzyko kredytowe,** przyjętej wraz z zasadami Bazylea II, a także wzywa organy krajowe do dokonania przeglądu polityki inwestycyjnej.

1.18 **Sporządzaniem ratingu długu państwowego państw członkowskich powinna się zajmować wyłącznie nowa niezależna agencja europejska.** Oświadczenia o obniżeniu ratingu długu państwowego danego kraju, jak miało to ostatnio miejsce w przypadku Grecji i innych krajów europejskich przeżywających trudności, były powodem poważnych utrudnień na rynkach i spekulacji o niezwykle szkodliwych następstwach dla emisji oraz pogorszyły obraz poważnego kryzysu.

1.19 **Pomoc przyznana Grecji będzie służyła utrzymaniu międzynarodowego systemu finansowego,** który przyczynił się do wzrostu długu Grecji o setki miliardów euro, korzystając z usług najważniejszego banku inwestycyjnego na świecie, odpowiedzialnego za ukrycie znacznych kwot finansowania, które nie zostały uwzględnione w oficjalnych greckich sprawozdaniach finansowych. Łączna kwota pożyczek udzielonych tylko przez banki francuskie i niemieckie sięga 115 miliardów EUR (odpowiednio 76,45 mld EUR i 38,57 mld EUR). Po raz kolejny podatnicy europejscy będą musieli zapłacić za nielegalne postępowanie. Skutki gospodarczo-społeczne, jakie poniosą obywatele greccy, będą bardzo dotkliwe.

1.20 **EKES uważa, że należy dokładniej przeanalizować kwestię opodatkowania niektórych rodzajów działalności finansowej,** w szczególności tych o wybitnie spekulacyjnym charakterze. Opinia w tej sprawie zostało ostatnio przyjęta.

1.21 **EKES zaleca dopracowanie zintegrowanych systemów zarządzania sytuacją kryzysową, aby obejmowały skuteczne kryteria dotyczące wczesnego ostrzegania, zapobiegania i wychodzenia z kryzysu.** Należy opracować wiarygodne mechanizmy wzajemnej odpowiedzialności władz państw członkowskich, przede wszystkim jeżeli chodzi o duże grupy europejskie. Na przykład w Europie Środkowo-Wschodniej rynki finansowe zostały w całości opanowane przez zachodnie towarzystwa ubezpieczeniowe i banki.

2. Wstęp

2.1 „Przyczyną kryzysu jest upadek moralny

Punkt zwrotny podczas kryzysu gospodarczego? Nie wierzę w spontaniczne zmiany sytuacji. Stosowane przez nas zazwyczaj pojęcie kryzysu gospodarczego to tylko inna nazwa upadku etycznego.

Upadek moralny to przyczyna, a kryzys gospodarczy jest tylko jego skutkiem. Wiele osób w naszym kraju myśli, że przed załamaniem gospodarki chroni pieniądz. Obawiam się konsekwencji wynikających z takiego błędnego przekonania.

W sytuacji, w której się obecnie znajdujemy, nie są nam potrzebne niezwykle zmiany sytuacji ani zbiegi okoliczności.

Potrzebujemy moralnego podejścia do ludzi, pracy i własności publicznej.

Należy położyć kres bankructwu, długom, bezsensownemu marnowaniu wartości i wykorzystywaniu pracowników. Powinniśmy byli włożyć większy wysiłek w wyjście z ubóstwa w okresie powojennym i sprawić, żeby praca i oszczędzanie były bardziej skuteczne, pożądane i uczciwe, zamiast oddawać się lenistwu i marnotrawstwu. To prawda, konieczne jest przezwycięzenie braku zaufania, chociaż nie można tego zrobić za pomocą rozwiązań technicznych, środków finansowych ani kredytów. Zaufanie jest kwestią osobistą i można je przywrócić jedynie dzięki postępowaniu zgodnie z zasadami moralnymi i dawaniu przykładu własną osobą”. (Tomasz Bata, 1932 r.)

2.2 Nic się nie zmieniło

2.2.1 Powyższy cytat, rzadki element w opiniach Komitetu, stanowi o wiele lepsze wprowadzenie do tematu niż naukowa i powielana analiza kryzysu, błędów politycznych, organów kontrolujących, agencji ratingowych, sektora finansowego oraz inwestorów i udziałowców. Powstała już niezliczona ilość badań: wystarczające jest stwierdzenie, że wdrożone, badane lub planowane środki w zakresie nadzoru makro- i mikroostrożnościowego są zasadniczo właściwe i racjonalne, ale nadal brakuje organicznego i strukturalnego związku między nadzorem rynku (banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, rynki finansowe) i kontrolą systemów płatności, które mogą dostarczyć – jeżeli dokonuje się należytej interpretacji ich danych – cennych sygnałów o poszczególnych przypadkach osłabienia lub zagrożeniach systemowych. Władze powinny zbadać możliwość ustanowienia takiego systemu kontroli krzyżowej.

2.2.2 Inaczej niż w przeszłości, społeczeństwo obywatelskie nie zamierza pozostawić debaty na temat systemu finansowego specjalistom, ekspertom technicznym i politykom, ale chce aktywnie uczestniczyć w budowaniu trwałego systemu finansowego, biorąc pod uwagę fakt, że konsekwencje podejmowanych wyborów ponoszą ostatecznie pracownicy, przedsiębiorcy i obywatele. Wydawanie środków publicznych, najpierw na ratowanie najbardziej narażonych banków, a następnie po to, aby gospodarka wycieńczona bezprecedensowym kryzysem płynności „złapała oddech”, spowodowało wzrost deficytu i długu publicznego, których poziom trzeba będzie obniżyć przez przyjęcie dodatkowych środków na rzecz konsolidacji, w wyniku czego obywatele zostaną obciążeni większymi kosztami i podatkami, które i tak są już wysokie.

2.2.3 Pokryzysowy system finansowy musi być inny niż system zbudowany w ciągu ostatnich 20 lat – zresztą nie będzie możliwe utrzymanie starego systemu. Należy zrezygnować z wygórowanego poziomu wzrostu będącego wynikiem prowadzenia polityki krótkoterminowej.

2.2.4 W rzeczywistości bardzo wysoka rentowność zachęciła najbardziej aktywne przedsiębiorstwa do rozpoczęcia fazy koncentracji w skali, która jeszcze kilka lat temu byłaby nie do pomyślenia.

2.2.5 Taką koncentrację ułatwiał proces liberalizacji i prywatyzacji w wielu krajach oraz przede wszystkim udogodnienia określone w dyrektywach jednolitego rynku, w których zniesiono nie tylko granice terytorialne, lecz także podział na różne specjalistyczne kategorie: banki komercyjne, banki inwestycyjne, spółki finansowe, spółki giełdowe, depozytariuszy papierów wartościowych, podmioty obsługujące systemy płatności, towarzystwa ubezpieczeniowe itp.

2.2.6 Utworzone konglomeraty finansowe charakteryzują się bardzo dużą różnorodnością, złożonością form działania, wzajemnym posiadaniem swoich akcji (*cross-holding*), posiadaniem złotych akcji (zwłaszcza w przypadku banków będących wcześniej własnością państwa), co niezwykle utrudnia, a wręcz uniemożliwia prowadzenie ogólnego nadzoru nad ich strukturami. Dopiero teraz, po gwałtownych wydarzeniach, które doprowadziły do załamania rynków, okazało się, że niezbędne jest opracowanie form nadzoru transnarodowego. Procesy decyzyjne są jednak zbyt powolne. Duże organizacje finansowe starają się ograniczać działania regulacyjne władz, skutecznie przekonując niektóre rządy europejskie do popierania ich stanowiska. Działania w zakresie realizacji zaleceń zawartych w sprawozdaniu grupy de Larosièrè'a, opracowywania odpowiednich dyrektyw, dokonywania przeglądu umowy Bazylea II i dokonania zmian w Radzie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) postępują bardzo powoli i wydaje się, że maleją szanse na spełnienie wielu obietnic dotyczących zmiany sytuacji.

2.3 Rentowność

2.3.1 Rentowność i wzrost

2.3.1.1 Wysoką rentowność zawsze uznawano za wskaźnik prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Stanowi ona również czynnik sprzyjający wzrostowi wielkości przedsiębiorstw przez reinwestowanie zysków. Przedsiębiorstwo, którego zwrot z kapitału własnego wynosi 10 %, reinwestując całość swoich zysków, może rosnąć o 10 % rocznie z utrzymaniem stałego stosunku między kwotą długów i środków własnych. Jeżeli rośnie szybciej, oznacza to, że zwiększa zadłużenie lub wnosi nowy kapitał własny.

2.3.1.2 Wynika z tego, że bardziej rentowne przedsiębiorstwa mają większe możliwości wzrostu i rozwoju.

2.3.2 Zagrożona rentowność

2.3.2.1 Zwiększanie rentowności często wiąże się z koniecznością ponoszenia większego ryzyka, w związku z czym uznaje się, że rzeczywista rentowność to rentowność skorygowana o ryzyko. Jedynie wzrost rentowności skorygo-

wanej o ryzyko oznacza tworzenie rzeczywistej nowej wartości (dla udziałowców, a nie zawsze dla pozostałych zainteresowanych stron).

2.3.2.2 Do kogo odnosi się powyższe stwierdzenie dotyczące rentowności skorygowanej o ryzyko? Oczywiście do rynku finansowego.

2.3.2.3 Jakie wnioski na temat kryzysu można wyciągnąć z jego obserwacji? Mimo większej zdolności do interpretowania i szacowania wielu rodzajów ryzyka rynek nie zawsze jest w stanie poprawnie przełożyć je na kategorie ilościowe.

2.3.2.4 Oznacza to, że niektóre modele rentowności i rozwoju zarówno przedsiębiorstw, jak i całych gospodarek, wydawały się skuteczne tylko dlatego, że niewłaściwie szacowano poziom ryzyka.

2.3.2.5 Kryzys uczy przede wszystkim, że nigdy nie jest możliwe bezbłędne oszacowanie wszystkich rodzajów ryzyka.

2.3.3 Czynniki rentowności

2.3.3.1 Dwa najważniejsze czynniki rentowności, nie tylko w odniesieniu do przedsiębiorstw finansowych, to:

— zwiększenie wydajności, możliwe dzięki korzyściom skali (wzrost wielkości) oraz korzyściom zakresu (poszerzenie oferty produktów i usług);

— innowacja: oferowanie nowych produktów i usług, dla których marża zysku jest większa, dzięki mniejszej konkurencji.

2.3.3.2 Dlatego też przez długi czas motto wielu podmiotów rynku finansowego brzmiało „duże jest piękne” oraz „innowacja finansowa przynosi korzyści”. Ryzyko związane z powyższymi czynnikami zostało jednak zaniżone. Podsumowując, przedmiotowe czynniki to:

2.3.3.3 Wielkość – korzyści skali: główne ryzyko stanowi ryzyko systemowe oparte na założeniu, że podmioty są „zbyt duże, by mogły zbankrutować”.

2.3.3.4 Zakres ofert – korzyści zakresu: główne ryzyko ma również charakter systemowy, ale wyraża się w założeniu, że podmioty są „zbyt powiązane, by mogły zbankrutować”.

2.3.3.5 Innowacja finansowa polega na wprowadzaniu nowych produktów i usług do celów zarządzania nowymi rodzajami ryzyka lub do celów zarządzania znanymi rodzajami ryzyka w nowy sposób. Gdyby chodziło o proste zadania, zostałyby już one zrealizowane przez innych. Powiązane ryzyko szacuje się często w dużym przybliżeniu.

2.4 Żle oszacowane ryzyko związane z innowacją finansową stanowi przyczynę kryzysu finansowego. Innowacja jest jednak zasadnicza w osiągnięciu wysokiej rentowności – zbyt wysokiej w kontekście stóp wzrostu rozwiniętych gospodarek. Należy skoncentrować się na przyczynie problemu, zamiast na skutkach – przyjąć stopy rentowności i wzrostu niższe niż stopy dwucyfrowe, do których dążenie uznawano nie tylko za uzasadnione, ale wręcz za obowiązkowe. Wynika to z tego, że z definicji bardzo prawdopodobne jest, iż bardzo wysoka rentowność w gospodarce, która nie może już rosnąć jak 50 lat temu, powoduje ryzyko, którego nie można ignorować. Jeżeli nie zostanie stwierdzone, że w ramach rozwiniętej gospodarki dążenie do dwucyfrowej stopy zwrotu z własnych inwestycji jest nieuzasadnione i niewłaściwe, nadal będą się szerzyć działania, które niemal doprowadziły do załamania systemu.

2.5 Działalność banków i pośredników finansowych

W ramach systemu finansowego prowadzone jest pośrednictwo w zakresie działalności na rynku pieniężnym i finansowym oraz w zakresie ryzyka. Pośrednictwo w zakresie ryzyka prowadzi się przede wszystkim z zastosowaniem instrumentów pochodnych, w dużej mierze pozagiełdowych. Polityka pieniężna może mieć bezpośredni wpływ na pośrednictwo pieniężne i finansowe, ale jest wrogo nastawiona do instrumentów pochodnych. Rzeczywiście instrumenty pochodne wymagają minimalnego poziomu płynności.

2.6 Ryzyko związane z instrumentami pochodnymi, czyli ryzyko zarządzania ryzykiem

Instrumenty pochodne stanowiły główny instrument innowacji finansowej. W ramach rynku pozagiełdowego odbywał się podział ryzyka polegający na przenoszeniu i rozdzielaniu na liczne transakcje ryzyka podjętego na początku przez jeden podmiot. Teoretycznie takie działanie powinno spowodować rozbitcie, a więc osłabienie pierwotnych destabilizujących właściwości ryzyka. Zignorowano jednak to, że liczne powiązania powstające w wyniku takich transakcji powodują powstanie trudnego do kontrolowania ryzyka niewykonania zobowiązań i sprawiają, że pojęcie łącznego ryzyka oraz fenomen podmiotów „zbyt powiązanych, by mogły zbankrutować”, tracą sens.

2.7 Działania zmierzające do zbudowania bardziej stabilnego systemu finansowego

Nie jest właściwe stwierdzenie, że innowację finansową należy postrzegać negatywnie, ponieważ przyczyniła się do wywołania kryzysu. Nie można jednak uważać, że to, co się wydarzyło, było po prostu niekorzystnym zbiegiem okoliczności – sytuacja pokazuje, że system w obecnym kształcie jest nie do przyjęcia.

Zintegrowana struktura kontroli ryzyka musi obejmować trzy poziomy: instrumenty, rynki i instytucje.

2.7.1 Instrumenty

Zamiast zabraniać tworzenia nowych instrumentów, należałoby wprowadzić pewnego rodzaju mechanizm rejestracji, pozwalają

cy określić, komu mogą być one oferowane. Instrumenty niezarejestrowane mogłyby być wykorzystywane tylko przez wykwalifikowane podmioty gospodarcze. Należałoby stosować zasadę dotyczącą produktów leczniczych: niektóre można sprzedawać prawie bez ograniczeń, inne na receptę, a pozostałe jedynie w określonych placówkach.

2.7.2 Instytucje

Tradycyjny nadzór mikroostrożnościowy, który powinien zapewnić kontrolę utrzymywania niezależności (ang. *stand alone*) przez pośrednika, okazał się niewystarczający. Aby zbudować otoczenie makroostrożnościowe, należy mieć na uwadze dwa istotne skutki zewnętrzne:

- wzajemne powiązania: instytucje finansowe mają wspólne zobowiązania, które zwiększają negatywne skutki ryzyka. Dotyczy to dwóch kwestii problemowych związanych z założeniami, że instytucje są „zbyt duże, by mogły zbankrutować” i „zbyt powiązane, by mogły zbankrutować”;
- procykliczność: w ramach systemu finansowego należałoby zarządzać rzeczywistym ryzykiem systemowym. Często zdarza się, że dynamika rozwoju jednego podmiotu wzmacnia rozwój innego podmiotu, co w konsekwencji powoduje, że momenty wzrostu i kryzysu przebiegają gwałtownie zamiast łagodnie.

2.7.2.1 Tak zwany ukryty system bankowy (ang. *shadow banking system*) służył nie tylko osiągnięciu uzasadnionych celów dotyczących zwiększenia elastyczności, lecz także obchodzeniu regulacji ostrożnościowych. Podmioty regulowane, takie jak banki, wykorzystywały go do tzw. „arbitrażu regulacyjnego”, czyli do zwiększania poziomu dźwigni finansowej w sprzeczności z wymogami funkcjonalności określonymi w przepisach. System ten należy wpisać w ramy prawne. Nie można pozwolić, aby banki wykorzystywały go do celów unikania obowiązków kapitałowych.

2.7.3 Rynki

Kryzys wyraźnie pokazał, że rynki finansowe nie mają niezależnej zdolności do samodzielnej regulacji i osiągają różny stopień równowagi w zależności od sytuacji. W związku z tym możliwe jest dość szybkie przejście od dużej liczby transakcji do braku płynności.

2.7.3.1 W przypadku transakcji dwustronnych, takich jak na rynkach pozagiełdowych, bankructwo jednej instytucji może szybko przyczynić się do osłabienia innych partnerów i spowodować powstanie ryzyka systemowego. Aby ograniczyć ryzyko systemowe rynków, należy zastąpić wymianę handlową dwustronną wymianą za pośrednictwem partnera centralnego. Ponadto wymiana powinna odbywać się na jednej płaszczyźnie lub co najwyżej na określonym zbiorze płaszczyzn, aby zapewnić większą przejrzystość. Prawdopodobnie takie warunki wpłyną na lepsze unormowanie zawieranych umów. Nie jest to niepożądany efekt uboczny, ale pozytywny skutek, który pozwoli zwiększyć przejrzystość rynków.

3. Zarządzanie

3.1 O ile trudno jest kontrolować rynki, o tyle jeszcze trudniej jest kontrolować mechanizm zarządzania. Wydawałoby się, że kontrola należy do tego, kto posiada najwięcej, faktycznie lub w wyniku porozumień, ale w praktyce różne przepisy prawne – niektóre mniej restrykcyjne w porównaniu z innymi – umożliwiają tworzenie podmiotów finansowych o niepewnym pochodzeniu. Obok ogólnego problemu przejrzystości występuje bardzo złożona kwestia związana z przenikaniem do sektora finansowego ukrytych wpływów lub przestępczości finansowej. Obejmuje ona wykorzystywanie środków publicznych lub kontrolowanych przez państwo, pranie pieniędzy, oszustwo podatkowe, raje podatkowe. Innymi słowy, chodzi o prowadzenie, niekiedy przez większość, „podejrzanych” interesów. Problem nie dotyczy jedynie dużych grup, ale także – może nawet w większym stopniu – licznych przedsiębiorstw finansowych i funduszy inwestycyjnych, nie zawsze o znaczącej wielkości. W dyrektywach określa się zasady przyjmowania osób do organów decyzyjnych oraz dopuszczania udziałów do obrotu giełdowego, ale nie wspomina się o charakterze i pochodzeniu kapitału, co pośrednio przyczynia się do uznania ich za legalne. Nie chodzi o wprowadzanie nowych zasad, ale o ustanowienie operacyjnych powiązań między organami dochodzeniowymi i organami nadzoru.

3.2 Słabym punktem dużych grup jest często właśnie nieudolny system zarządzania zbudowany na użytek własny i użytek menadżerów, którzy uzyskali rzeczywistą władzę w przedsiębiorstwach. Rozwodnienie kapitału wynikające z postępującej integracji podmiotów rynkowych spowodowało stopniowe osłabienie ważnych udziałowców, w niektórych przypadkach w tak dużym stopniu, że nie byli oni w stanie przeciwstawić się wrogiej publicznej ofercie przejęcia. Duże grupy międzynarodowe zostały najpierw kupione, a następnie pozbawione konkurentów, co spowodowało bardzo negatywne skutki dla gospodarki realnej i pracowników.

3.3 „[...] w stosunkowo niedalekiej przyszłości zorganizowane społeczeństwo będzie funkcjonować w całkiem innym systemie podstawowych instytucji, gospodarczych, społecznych i politycznych oraz będzie się opierać na całkiem innych głównych przekonaniach społecznych i ideologiach. W nowej strukturze społecznej nowa grupa czy klasa – menadżerów – stanie się klasą dominującą lub kierowniczą”. (James Burnham, *The Managerial Revolution: What is Happening in the World* (Rewolucja menadżerska. Co się dzieje na świecie), Nowy Jork, John Day Co., 1941).

3.4 Władza polityczna, raczej uległa wobec silnych menadżerów banków, przyczyniła się do takiej przemiany. Nawet niedawny przymusowy zakup banków przez niektóre państwa nie pomógł uporządkować choć w niewielkim stopniu stosunków między menadżerami i udziałowcami. Głośna przegrana prezydenta Obamy z kierownictwem AIG, które zdobyło 165 milionów dolarów, pobierając tę kwotę bezpośrednio z kwoty 170 miliardów udostępnionych przez amerykański skarb państwa, pokazuje skalę nieograniczonej, w tym przypadku rażącej i zuchwałej, władzy menadżerów. W Stanach

Zjednoczonych duże banki wyszły z trudnej sytuacji dzięki 787 miliardom pomocy, której koszty pokryli podatnicy. Następnie ich menadżerowie otrzymali premie (łącznie 49,5 miliardów tylko w Goldman Sachs, JpMorganChase i Morgan Stanley). Obecnie zaś dzięki takim nadzwyczajnym premiom oszczędzają oni właśnie na podatkach. Ponieważ wynagrodzenia można odpisać od podatku, system zaoszczędzi około 80 miliardów (zgodnie z obliczeniami Robert Willens LLC). W Europie kwoty są mniejsze, chociaż Królewski Bank Szkocji rozdzielił 1,3 miliarda funtów szterlingów. Nic się nie zmienia!

3.5 Należy dokonać dokładnego przeglądu mechanizmów zarządzania i rozdzielić władzę w przedsiębiorstwie między udziałowców i menadżerów, aby działali oni we właściwym sobie zakresie.

3.6 Uczestnictwo zainteresowanych podmiotów w procesie zarządzania i bardziej zaawansowana demokracja gospodarcza mogą przyczynić się do zrównoważenia władzy oraz do przedstawienia strategii przedsiębiorstw z perspektywy krótkoterminowej na perspektywę długoterminową, z wyraźną korzyścią dla całej gospodarki.

3.7 Po beztróskim okresie dwucyfrowych stóp wzrostu nowy system finansowy powinien się charakteryzować trwałymi i stabilnymi zyskami, zarządzaniem uwzględniającym ryzyko i ostrożnościową polityką inwestycyjną.

4. Kredyt: czynnik rozwoju i funkcja społeczna

4.1 Niezastąpiona rola systemu finansowego w ukierunkowywaniu strumienia środków na działalność produkcyjną ma wyraźny pozytywny wpływ na społeczeństwo. Zatrudnienie i zamożność zapewniane przez przedsiębiorstwa, również ze wsparciem ze strony banków, generują z kolei dobrobyt oraz usługi dla ogółu. Udział towarzystw ubezpieczeniowych w ryzyku wpływa na stabilność i pewność działalności gospodarczej.

4.2 Nie należy jednak traktować funkcji społecznej jako „społecznej” oceny ryzyka. Bank nie różni się od innego rodzaju przedsiębiorstw i odpowiada za powierzone mu środki. Bank, który finansuje upadające przedsiębiorstwo, może zostać objęty postępowaniem karnym, a w przypadku osób fizycznych zostanie oskarżony o doprowadzenie ich do nadmiernego zadłużenia.

4.3 Jedynym właściwym kryterium przyznania kredytu jest rygorystyczna, obiektywna i odpowiedzialna ocena ryzyka uwzględniająca cele społeczne udostępnianych środków. Wybór będzie różny w przypadku osoby wnioskującej o przyznanie środków na zwiększenie produkcji lub uniknięcie zwolnień i osoby, która chciałaby przenieść swoją działalność za granicę. Są to uniwersalne kryteria obowiązujące we wszystkich bankach, małych i dużych, spółkach akcyjnych, spółdzielniach i kasach oszczędnościowych, również w instytucjach, które pełnią funkcje określane jako społeczne, np. udzielają mikrokredytów i kredytów opartych na zasadach etyki i odpowiedzialności społecznej.

5. Jaki powinien być system finansowy po kryzysie?

5.1 Prawie 80 lat temu Tomasz Bata wskazał odpowiedni kierunek działań: powszechny powrót do zasad etyki zawodowej, przywrócenie wartości i zasad, które z czasem w dużym stopniu zanikły, przyjęcie przez inwestorów bardziej wyważonych, ale przez to bardziej stabilnych stóp zysku w ramach polityki długoterminowej, oddzielenie działalności o charakterze czysto spekulacyjnym od pozostałych rodzajów działalności finansowej oraz ich lepsze uregulowanie.

5.2 System finansowy powinien być przejrzysty i zapewniać wystarczające informacje na temat ryzyka związanego z proponowanymi transakcjami: od kart do rachunku kredytu odnawialnego (ostatnio zabroniono dużym emitentom dalszej sprzedaży ich produktów sprzecznych z przepisami przeciwko lichwie i praniu pieniędzy) i prostych produktów finansowych do produktów bardziej złożonych.

5.3 System finansowy powinien opierać się na zasadach odpowiedzialności społecznej. Poszukiwanie zysków w perspektywie krótkoterminowej sprawiło, że wiele przedsiębiorstw finansowych zaczęło traktować ilość i wielkość sprzedaży priorytetowo w stosunku do jakości usługi świadczonej na rzecz klienta. Wiele osób dało się przekonać do zakupu produktów finansowych, które okazały się absolutnie nieodpowiednie dla oszczędzających osób. W takich przypadkach doszło do sprzedaży wbrew poradzom, zdrowemu rozsądkowi i podstawowym standardom zawodowym zamiast do sprzedaży po udzieleniu odpowiednich porad. Aby wyniki były lepsze, takie sprzedaże zostały zwiększone przez codzienne wywieranie nacisków handlowych, z zastosowaniem nagród i premii, ale także środki porównywalne z mobbingiem wobec tych, którym nie udawało się osiągać wymaganych wyników, coraz bardziej istotnych. Ustanowione prawnie zasady w zakresie oszustw w działalności handlowej i ukrytych wad powinny mieć zastosowanie również do systemu finansowego.

5.4 System finansowy powinien opierać się na zasadach odpowiedzialności etycznej. Stowarzyszenia zawodowe powinny podjąć działania w celu zapobieżenia patologicznym zjawiskom oraz przyjąć obowiązek przykładowego karania przedsiębiorstw uznanych za winne działania w złej wierze, oszustw oraz czynów ściganych karnie. Do tej pory brakowało przyjęcia takiego stanowiska.

5.5 System finansowy powinien być lepiej uregulowany i kontrolowany. Stale rośnie liczba podmiotów systemu finansowego, podczas gdy maleje zdolność organów nadzoru do dokładnego śledzenia zmian rynkowych i prawnych, aby utrzymać porządek i nie dopuszczać do systemu nieodpowiednich podmiotów, w tym organizacji przestępczych. Niezbędne jest podjęcie wysiłku w celu racjonalizacji i ustanawiania porządku. Sektor finansowy, który także musi opierać się na bardziej zaawansowanych modelach zarządzania, nie jest dokładnie taki sam jak pozostałe sektory. Obraca szczególnym kapitałem, jakim jest zaufanie oszczędzających i inwestorów, niezbędne do jego funkcjonowania. Wystarczyło przyznać papierom wartościowym ocenę „AAA”, aby oszczędzający czuł się absolutnie pewnie. W rzeczywistości okazało się, że funkcjonowanie mechanizmu zabezpieczającego jest w dużej mierze niedoskonałe.

5.6 System finansowy powinien być innowacyjny. Badania nad nowymi instrumentami finansowymi, lepiej przystosowanymi do zaspokojenia potrzeb rynku, powinny nadal stanowić siłę napędową gospodarki. Obniżenie poziomu dźwigni finansowej, zwiększenie możliwości ochrony przed ryzykiem i poprzestanie na wyważonym zwrocie stanowi odpowiedni sposób przeniesienia priorytetów z zysku na pewną przyszłość. Powrót do rozważniejszego postępowania to duży krok naprzód w kierunku zrównoważonego rozwoju.

Bruksela, 16 września 2010 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Mario SEPI