

MAGDALENA FEDOROWICZ<sup>1</sup>

# Informacja makroostrożnościowa na rynku finansowym i jej funkcje<sup>2</sup>

## Streszczenie

W opracowaniu dokonano analizy prawnej pojęcia informacja makroostrożnościowa i wskazano na jej podstawy prawne, doniosłość i funkcje pełnione na rynku finansowym, a w szczególności na jej znaczenie dla celu osiągnięcia stabilności finansowej i relacji klient–instytucja finansowa.

**Słowa kluczowe:** informacja makroostrożnościowa, stabilność finansowa, nadzór makroostrożnościowy, rynek finansowy

---

<sup>1</sup> Dr hab. Magdalena Fedorowicz – Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Adama Mickiewicza w Poznaniu; e-mail: magdalena.fedorowicz@amu.edu.pl; ORCID: 0000-0002-5578-5170.

<sup>2</sup> Referat przygotowany i wygłoszony na konferencji „Prawo – praktyka – problemy – potrzeby – perspektywy” organizowanej w dniach 25–26 maja 2017 r. przez Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego.

MAGDALENA FEDOROWICZ

# Macroprudential information on the financial market and its functions

## Abstract

This paper deals with legal analysis of the term „macroprudential information” and describes the legal foundations, importance of the macroprudential information in the process of ensuring financial stability on the financial market. This paper also considers and assess the functions of the macroprudential information provided on the financial market and its importance for the consumers of the financial market.

**Key words:** macroprudential information, financial stability, macroprudential supervision, financial market

## Uwagi wstępne

Stabilność systemu finansowego jest rozumiana jako stan, w którym system finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w razie pojawienia się nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali. W teorii i praktyce prawa rynku finansowego stosunkowo często obok pojęcia stabilności finansowej pojawia się nadrzędne wobec niego pojęcie bezpieczeństwa finansowego. Za A. Jurkowską-Zeidler należy przybliżyć, że metodologicznie stabilność finansowa jest przedmiotem bezpieczeństwa finansowego, z punktu widzenia analizy źródeł ryzyka dla bezpieczeństwa<sup>3</sup>. Takie ujęcie z kolei pozwala na przyjęcie, że osiągnięcie celu stabilności finansowej uzależnione jest od pozyskiwania, dostarczania i właściwego zarządzania i stosowania informacji o czynnikach, źródłach i przyczynach ryzyka dla stabilności, a więc informacji makroostrożnościowej. Analiza informacji ważnej z punktu widzenia analizy źródeł ryzyka systemowego istotna jest również dla oceny odporności systemu finansowego na zaburzenia systemowe i kształtowania scenariuszy i testów dla systemu finansowego w ujęciu cyklicznym. Dla wdrożenia polityki makroostrożnościowej tworzone, rozwijane, oceniane i ulepszone są modele ekonomiczne<sup>4</sup>. Efektywność tego nadzoru i tej polityki uzależnione są od szybkiego pozyskania i przetworzenia informacji na rynku finansowym, która ma lub może wykazywać znaczenie makroostrożnościowe, dlatego tak istotna jest dyskusja nad normatywnymi aspektami informacji makroostrożnościowej<sup>5</sup>.

Stabilność systemu finansowego powinna podlegać ciągłemu monitorowaniu ryzyka systemowego występującego w systemie finansowym lub w jego otoczeniu. To przeciwdziałanie ryzyku systemowemu i jego niwelowanie jest głównym celem nadzoru makroostrożnościowego, tak w ujęciu regulacji unijnych, jak krajowych. Utrzymywanie stanu stabilności finansowej jest z kolei wyznacznikiem zrównoważonego rozwoju gospodarczego w długofalowej perspektywie. Skoro dwie trzecie

<sup>3</sup> Por. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 166–171.

<sup>4</sup> L.J. Mester, *The nexus of macroprudential supervision, monetary policy, and financial stability*, „Journal of Financial Stability” 2017, 30, s. 178 i n.

<sup>5</sup> M. Fedorowicz, *Polityka makroostrożnościowa banków w świetle regulacji CRD IV/CRR*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 202515.

całości systemu finansowego stanowią aktywa sektora bankowego, to w sposób naturalny zapewnienie stabilności finansowej właśnie w sektorze bankowym staje się fundamentalnym celem dla nadzoru makroostrożnościowego<sup>6</sup> i uzasadnia również szeroko rozbudowaną sieć informacji makroostrożnościowej. Oczywiście, trzeba zaznaczyć, istnieje zagrożenie, iż dodatkowe obowiązki sprawozdawcze i analityczne związane z pozyskaniem i analizą informacji makroostrożnościowej mogą w dyskusji stanowić argument, który w związku z rozrostem sieci informacyjnej, wielkości zbiorów i możliwości przetworzenia danych stanie się załącznikiem podejścia krytycznego. To jednak informacja makroostrożnościowa jest fundamentem działań dla nadzorców mikroostrożnościowych czy makroostrożnościowych, prawodawców i również ekonomistów w zakresie tworzenia modeli ekonomicznych istotnych dla polityki makroostrożnościowej<sup>7</sup>.

Stąd wszelkie źródła ryzyka systemowego oraz informacje, które mogą mieć potencjalne znaczenie systemowe, przynależą do treści pojęcia „informacja makroostrożnościowa”. Zauważyć trzeba, że zakresem tego pojęcia objęte są wszelkie wiadomości o znaczeniu makroostrożnościowym, a zatem te, które stanowią np. wypełnienie obowiązków nadzorczych między nadzorcami krajowymi i unijnymi, a także pomiędzy właściwymi organami nadzoru państw członkowskich, jak i pomiędzy poszczególnymi organami i podmiotami wchodzącymi w skład krajowego organu nadzoru makroostrożnościowego<sup>8</sup>. Tytułem przykładu, w Polsce stabilność systemu finansowego jest przedmiotem szczególnego zainteresowania NBP ze względu na powierzone NBP ustawowe zadania działania na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego, jak również działania na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowych (art. 3 ust. 2 pkt 6, 6a i 6b ustawy o NBP).

Analiza warunków i elementów składających się na stabilność systemu finansowego jest koniecznym elementem skutecznej polityki regulacyjnej i nadzorczej, wskazującym zarazem na źródła ryzyka systemowego. Właściwa identyfikacja i rekonstrukcja tych źródeł, mające przyczynić się do zapobiegania tym ryzykom, uzależnione są od pozyskiwania i prawidłowego zarządzania informacją makro-

<sup>6</sup> Zob. raporty NBP o stabilności systemu finansowego na stronie <https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/stabilnosc.html> (30.04.2017).

<sup>7</sup> Zob. m.in. M. Rubio, J.A. Carrasco-Gallego, *Macroprudential and monetary policies: Implications for financial stability and welfare*, „Journal of Banking & Finance” 2014, 49, s. 328 i n.

<sup>8</sup> O niektórych źródłach tych obowiązków zob. m.in. M. Fedorowicz, *Obowiązki informacyjne i ujawnienia nałożone na banki w świetle rozporządzenia CRR*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 193490; eadem, *Obowiązki informacyjne i notyfikacyjne w świetle dyrektywy CRD IV jako elementy informacyjnej współpracy nadzorczej*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 194821.

ostrożnościową i jej kojarzenia z informacją mikroostrożnościową oraz zwłaszcza od współpracy między organami makroostrożnościowymi lub wyznaczonymi z organami zarządzającymi informacją mikroostrożnościową (w Polsce KNF). Wśród czynników prowadzących do wystąpienia ryzyka systemowego powszechnie zwraca się uwagę na m.in.: zbyt dużą koncentrację podmiotową sektora bankowego czy finansowego, czyli istnienie instytucji zbyt dużych, by upaść (*too big to fail*)<sup>9</sup>, wadliwie ukształtowane ryzyko w działalności banków, niestabilne fundusze własne banków, wadliwe analizy w ujęciu systemowym poszczególnych rodzajów ryzyka bankowego, wadliwie konstruowane produkty finansowe czy wadliwe kojarzenie oferowanych produktów finansowych z polityką stóp procentowych.

Makroostrożnościowe znaczenie mogą zatem przejawiać m.in.:

- ❑ wymogi kapitałowe banków, zaostrzone po regulacji CRR/CRD IV w drodze ujednolicenia definicyjnego i precyzyjnego wskazania elementów kapitału, jak i wprowadzenia współczynnika kapitałowego określonego w stosunku do funduszy najwyższej jakości,
- ❑ wymogi w zakresie funduszy własnych banków z tytułu ryzyka związanego z korektą wyceny kredytowej,
- ❑ wskaźnik dźwigni finansowej,
- ❑ wszystkie postanowienia buforowe, a więc dodatkowej ochrony kapitałowej dla banków czy wymogi płynnościowe mierzone wskaźnikami LCR (*liquidity coverage ratio*) i NSFR (*net stable funding ratio*).

Stąd tak istotna w procesie zarządzania ryzykiem działalności w banku staje się informacja dotycząca funduszy własnych i kapitału wewnętrznego, ryzyka kredytowego i rynkowego, a także ryzyka cyklu gospodarczego czy informacja dotycząca pozycji płynnościowej banku i instytucji finansowych tworzona dla różnych horyzontów czasowych.

Powstanie nadzoru makroostrożnościowego na mocy ustawy z 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym w systemie finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym<sup>10</sup> (dalej jako ustawa o nadzorze makroostrożnościowym) wywołuje pytania o jego konstrukcję, powiązania z nadzorem mikroostrożnościowym, o istotę nadzoru makroostrożnościowego, instrumenty nadzoru makroostrożnościowego i zwłaszcza elementy zapewniające jego skuteczność. Można uważać, że podstawowym elementem zapewniającym efektywność nadzoru makroostrożnościowego i zapewniającym sprawność zarządzania makroostrożnościowego

<sup>9</sup> Zob. raport NBP o stabilności systemu finansowego, grudzień 2016. <https://www.nbp.pl/system-finansowy/rsf122016.pdf>.

<sup>10</sup> Dz.U. z 2015 r., poz. 1513 z późn. zm.

jest po pierwsze właściwie określony zakres informacji makroostrożnościowej, po drugie właściwe kojarzenie informacji makroostrożnościowej z informacją mikroostrożnościową, czyli właściwe zarządzanie informacją makroostrożnościową, i to zarówno na poziomie krajowym, jak i na poziomie unijnym w obszarze Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego, w tym w obszarze państw strefy euro, należących zarazem do Europejskiej Unii Bankowej.

Celem niniejszego opracowania jest udzielenie odpowiedzi na pytanie o zakres i poprawność ustalonego przez prawodawcę unijnego i krajowego zakresu informacji makroostrożnościowej z punktu widzenia regulacji i potrzeb unijnych, a także z punktu widzenia regulacji i potrzeb krajowych oraz analizę znaczenia i funkcji informacji makroostrożnościowej pełnionych na rynku usług finansowych i w systemie finansowym.

Przyjętą tezę badawczą jest twierdzenie o fundamentalnym znaczeniu informacji makroostrożnościowej i zarządzaniu tą informacją na rynku usług finansowych dla poprawności funkcjonowania nadzoru makroostrożnościowego oraz właściwej realizacji funkcji zarówno przez nadzorców, jak i instytucje finansowe w systemie finansowym. Informacja makroostrożnościowa ma również znaczenie dla klientów rynku usług finansowych, przy czym inne podejście związane jest z analizą informacji na rynku finansowym, a inne z analizą informacji na rynku usług finansowych. Inne też wydają się konsekwencje nieprawidłowego zarządzania informacją makroostrożnościową na rynku finansowym od nieprawidłowego zarządzania informacją makroostrożnościową na rynku usług finansowych.

Dla realizacji postawionego celu badawczego i wskazania na specyficzny charakter informacji makroostrożnościowej oraz jej rozliczne funkcje w systemie finansowym w opracowaniu przeprowadzono również porównanie funkcji spełnianych przez informację mikroostrożnościową do obserwowanych funkcji realizowanych przez informację makroostrożnościową oraz ich doniosłości dla instytucji finansowych, dla nadzorców tak mikro-, jak makroostrożnościowych na szczeblu krajowym i na szczeblu UE.

Przedmiotem analizy objęto makroostrożnościowe akty prawa krajowego i unijnego, a przyjętą metodą analizy jest metoda dogmatycznoprawna.

## Pojęcie i zakres informacji makroostrożnościowej

Kluczem do realizacji postawionych celów badawczych jest zdefiniowanie pojęcia „informacja makroostrożnościowa na rynku usług finansowych”. Co mieści się zatem w pojęciu informacja makroostrożnościowa i jakie obowiązki wynikają dla poszczególnych podmiotów na rynku finansowych dla realizacji współpracy nad-

zorczej w zakresie makroostrożnościowym? Ustalenia pojęciowe są tym bardziej istotne, że samo pojęcie nadzoru makroostrożnościowego nie ma ani na szczeblu UE, ani na szczeblu krajowym swojej definicji legalnej. W art. 3 rozporządzenia o ERRS uregulowano, że ERRS jest odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w Unii w celu przyczyniania się do przeciwdziałania ryzykom systemowym dla stabilności finansowej w Unii, które pojawiają się w związku z wydarzeniami w obrębie systemu finansowego, lub ograniczania tych ryzyk, z uwzględnieniem zmian natury makroekonomicznej, tak aby zapobiegać okresom rozpowszechnionego występowania trudności finansowych. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego przyczynia się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego i tym samym zapewnia trwałą wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy. W rozporządzeniu tym uwzględniono jednak definicję legalną ryzyka systemowego, wskazując, że jest to ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki. Wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe.

Podobnie brak jest definicji nadzoru makroostrożnościowego w polskiej ustawie makroostrożnościowej. Zgodnie z art. 1 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nadzór makroostrożnościowy obejmuje identyfikację, ocenę i monitorowanie ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub jego otoczeniu oraz działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania tego ryzyka z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych. Przyjmuje się jednak, że nadzór makroostrożnościowy jest brakującym ogniwem w szeroko rozumianej sieci polityki monetarnej i finansowej, w tym zwłaszcza polityki regulacyjnej na rynku finansowym<sup>11</sup>.

Informacja makroostrożnościowa obejmuje zatem dane, które służyć mają identyfikacji, ocenie i monitorowaniu ryzyka systemowego, a także – co wynika z ust. 2 tego postanowienia – wzmacnianiu odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieraniu przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju, a w sytuacji wystąpienia tego ryzyka – działania na rzecz utrzymania lub przywrócenia stabilności systemu finansowego w przypadku bezpośredniego zagrożenia tej stabilności (zarządzanie kryzysowe). Uznać można, że zarządzanie kryzysowe mieści się w pojęciu nadzoru makroostrożnościowego, a jego wyodrębnienie w krajowej ustawie o nadzorze makroostrożnościowym ma wyłącznie charakter przyjętej stylistyki normatywnej związanej z koniecznością wyposażenia Komitetu Stabilności Finansowej (KSF)

---

<sup>11</sup> D. Schoemaker, P. Wierds, *Macroprudential supervision: from Theory to Policy*, „National Institute Economic Review” 2016, 235, s. R51.

w optymalne środki oddziaływania oraz zapewnienia reprezentacji w KSF wszystkich ogniw decyzyjnych związanych z krajową polityką makroostrożnościową korzystającą z ram prawnych nadzoru makroostrożnościowego.

Dla kompleksowej rekonstrukcji treści zawartych w informacjach makroostrożnościowych potrzebne jest tworzenie pojęcia informacji makroostrożnościowej w wąskim i w szerokim rozumieniu. W wąskim rozumieniu są to te informacje, które przekazywane są w wykonaniu aktów prawa unijnego bezpośrednio odnoszących się do spraw nadzoru makroostrożnościowego (rozporządzenie o ERRS, dyrektywa CRD IV i rozporządzenie CRR) oraz odnośnych aktów prawa krajowego, czyli ustawy o nadzorze makroostrożnościowym, a w szerokim rozumieniu są to również akty prawa UE i RP regulujące m.in. kwestie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, systemu gwarantowanych depozytów, zagadnień nadzoru mikroostrożnościowego rozpatrywanych cyklicznie, które mogą wywierać wpływ na powstanie lub rozmiar ryzyka systemowego. Oczywiście szeroko pojęta informacja makroostrożnościowa jako taka nie jest wytworem li tylko ostatnich regulacji unijnych czy krajowych związanych z nadzorem makroostrożnościowym, była bowiem już wcześniej obecna w działalności przede wszystkim bankowości centralnej. Katalog treści informacji makroostrożnościowej na poziomie UE jest otwarty, gdyż ERRS może żądać od EBA, a nawet właściwych organów państw członkowskich, dodatkowych informacji niezagregowanych.

Można też wyróżniać informację makroostrożnościową zewnętrzną, to znaczy dostępną dla klientów, czyli upublicznią, jak i informację makroostrożnościową wewnętrzną, będącą w dyspozycji organów nadzorczych wchodzących w skład sieci makroostrożnościowej, czyli odnośnych instytucji i organów finansowych. Inny jest też (i powinien być) sposób zarządzania informacją makroostrożnościową, która podlega upublicznieniu, a inny informacją makroostrożnościową przekazywaną przez instytucje finansowe do organów nadzoru makroostrożnościowych czy mikroostrożnościowych krajowych i ponadkrajowych.

Informacja makroostrożnościowa na rynku finansowym jako pojęcie koncentruje się na informacji makroostrożnościowej gromadzonej i wymienianej między instytucjami finansowymi a nadzorcami makroostrożnościowymi i mikroostrożnościowymi na poziomie krajowym i ponadkrajowym. Z kolei informacja makroostrożnościowa na rynku usług finansowych obejmowałaby informację makroostrożnościową upublicznią, adresowaną do obecnych i potencjalnych klientów rynku usług finansowych, do wszystkich zainteresowanych podmiotów aktywnych na rynku usług finansowych. Wskazane podziały nie są oczywiście wyczerpujące czy rozdzielne, pomagają jednak uporządkować treści związane z informacją makroostrożnościową i identyfikować w ten sposób jej funkcje.



W treści pojęcia „informacja makroostrożnościowa” mieszczą się obowiązki informacyjne, czyli szeroko ujęte obowiązki raportacyjne, sprawozdania, które instytucje finansowe obowiązane są realizować na rzecz nadzorców makroostrożnościowych, zarówno krajowych, jak i nadzorców na szczeblu unijnym (tzw. ESA i ERRS) oraz również nadzorców mikroostrożnościowych w przypadku, w którym informacje mikroostrożnościowe wykazują lub mogą wykazywać doniosłość makroostrożnościową. W ramach niniejszego opracowania przedmiotem zainteresowania są zatem wyłącznie informacja makroostrożnościowa przekazywana przez instytucje finansowe krajowym i również unijnym nadzorcom makroostrożnościowym, gdyż świadczenie informacji makroostrożnościowej o możliwości wystąpienia potencjalnego ryzyka systemowego i jego wpływu na sektor bankowy z punktu widzenia konkretnej sytuacji prawnej klienta zawierającego umowę zakupu usługi czy produktu finansowego może działać jedynie edukacyjnie.

Pojawia się jednak tendencja takiej działalności samoregulacyjnej instytucji finansowych i realizowania stresstestów przez instytucje finansowe uwzględniające analizę ryzyk w działalności finansowej instytucji w ramach cyklu gospodarczego czy prognozowanie i realizacja norm ostrożnościowych, właściwych przecież dla nadzoru mikroostrożnościowego, które wykazują doniosłość makroostrożnościową. Wspomaga to normatywną ilustrację zależności, której istotą jest twierdzenie, że źródłem ryzyka systemowego mogą być również zachowania i działania klientów na rynku finansowym, które podejmowane w wykonaniu czasami wadliwie konstruowanych produktów finansowych czy wadliwie konstruowanych umów, a czasami nadmiernego podejmowanego ryzyka po stronie klientów, doprowadzają do efektu presji rynku (której efektem może być np. masowa wypłata depozytów). W szczególności na rynku kredytów hipotecznych powiązania między polityką makroostrożnościową, polityką stóp procentowych z jednej strony, a z drugiej strony stabilnością finansową i relacją klient–bank są szczególnie intensywne, dlatego stanowią również szczególnie przedmiot zainteresowania nadzoru makroostrożnościowego<sup>12</sup>.

Zakres informacji makroostrożnościowej w obrocie wewnętrznym, tj. między profesjonalistami: instytucjami finansowymi oraz nadzorcami makroostrożnościowymi, wyznaczony jest regulacjami unijnymi i krajowymi. Niewątpliwie zasadnicze znaczenie mają tutaj akty prawa UE dotyczące ERRS, a tu zwłaszcza art. 3 i 15 rozporządzenia o ERRS, prawa bankowego, a więc dyrektywa CRD IV i zwłaszcza art. 458 rozporządzenia CRR. Nadzór makroostrożnościowy dotyczy jednak również sektora kapitałowego i ubezpieczeniowego, stąd w regulacjach i tych segmentów rynku finansowego odnaleźć można treści objęte informacją makroostroż-

---

<sup>12</sup> T. Tröger, *Regulatory influence on market Conditions in the Banking Union: the Cases of Macro-Prudential Instruments and the Bail-in Tool*, „European Business Organisation Law Review” 2015, 16, s. 577.

nościową. Zasadniczą dla nadzoru makroostrożnościowego regulacją jest jednak rozporządzenie o ERRS. Z punktu widzenia prawa krajowego natomiast kluczowe znaczenie mają ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym oraz ustawy Prawo bankowe.

Na podstawie art. 14 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym następuje gromadzenie oraz wymiana informacji makroostrożnościowej, do czego zobowiązane są podmioty wchodzące w skład KSF. Dokonują one wzajemnej wymiany informacji, w tym informacji prawnie chronionych, niezbędnych do prawidłowej realizacji zadań KSF, a zarazem są obowiązane do nieujawniania osobom nieupoważnionym informacji, z którymi zapoznaly się w trakcie wykonywania zadań KSF. Informacje, o których mowa w art. 14 ust. 1 pkt 1 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym, mogą być udostępniane członkom KNF oraz członkom Rady Polityki Pieniężnej. Przy czym dostęp do tych informacji posiadają upoważnieni pracownicy NBP, urzędu obsługującego MF, Urzędu KNF oraz BFG. Komitet może zawierać porozumienia m.in. z ERRS, innymi organami UE, organami nadzoru makroostrożnościowego z państw członkowskich lub państw trzecich, a także instytucjami międzynarodowymi. Z kolei w zakresie zarządzania kryzysowego, wchodzącego w skład nadzoru makroostrożnościowego, członkowie KSF mogą również zawierać porozumienia z instytucjami realizującymi zadania z tego zakresu w państwach członkowskich, z bankami centralnymi wchodzącymi w skład Europejskiego Systemu Banków Centralnych, w tym z EBC, oraz z ministrami finansów i organami nadzoru nad rynkiem finansowym w państwach członkowskich.

Obok szczebla unijnego i krajowego – ustawowego, tworzącego podstawy dla przygotowywania, sporządzania i zarządzania informacją makroostrożnościową, trzeba również zwrócić uwagę na informacyjne aktywności banków o znaczeniu makroostrożnościowym realizowane na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 marca 2017 r. w sprawie systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej, polityki wynagrodzeń oraz szczegółowego sposobu szacowania kapitału wewnętrznego w bankach (dalej jako rozporządzenie z 2017 r.)<sup>13</sup>. Rozporządzenie z 2017 r., uchwalone w wykonaniu normy z art. 9f ust. 1 oraz 128 ust. 6 ustawy Prawo bankowe, służy wykonaniu regulacji rozporządzenia CRR i dyrektywy CRD IV, a zarazem tworzy bankom możliwość urzeczywistnienia idei samoregulacji ponad standard regulacyjny unormowany w tym rozporządzeniu. Niezależnie od możliwości urzeczywistniania idei samoregulacji, warto zwrócić uwagę, że w rozporządzeniu z 2017 r. zaakcentowano materie i instrumenty, które mogą wykazywać potencjalnie znaczenie makroostrożnościowe. Ich

<sup>13</sup> Dz.U. 2017, poz. 637.

regulacja, np. w systemie zarządzania ryzykiem i systemie kontroli wewnętrznej, tworzy dodatkowy *ex ante* instrument wykrywania na wczesnym etapie ryzyk makroostrożnościowych, bowiem rozporządzenie to tworzy podstawy do analiz dotyczących nowych produktów finansowych dokonywanych także z punktu widzenia ich wpływu na generowanie ryzyka na rynku, w tym i ryzyka systemowego, jak i ryzyka w działalności bankowej w ujęciu cyklicznym, a więc – przy takim ujęciu – ryzyka doniosłego dla celów makroostrożnościowych.

W zakresie pojęcia informacja makroostrożnościowa mieści się również polityka ujawnień, która może mieć znaczenie makroostrożnościowe, a ponadto informacje dotyczące wskaźników buforowych ogłaszane zgodnie z postanowieniami ustawy o nadzorze makroostrożnościowym (polityka buforowa). Oczywiście zakresem pojęcia informacja makroostrożnościowa objęte są również źródła i skutki ryzyka systemowego występujące w systemie finansowym, a także stosowane środki polityki makroostrożnościowej.

## Współpraca nadzorcza w zakresie informacji makroostrożnościowej

Obowiązek przekazywania informacji makroostrożnościowej nadzorcom makroostrożnościowym nałożony został na podmioty zarządzające na szczeblu krajowym informacją makroostrożnościową i uczestniczące w krajowych sieciach stabilności finansowej, podobnie jak na szczeblu unijnym obowiązki informacyjne nałożono na podmioty instytucjonalnie powiązane z Europejską Siecią Stabilności Finansowej.

Można jednak przeprowadzić swoiste zróżnicowanie między podmiotami uznanymi w doktrynie za instytucjonalnie przynależne do *Financial Stability Safety Net* oraz podmiotami, które nie zostały uznane za spełniające szczególną stabilnościową rolę w systemie finansowym.

Do pierwszej grupy przyporządkować należy Komisję Nadzoru Finansowego, Komitet Stabilności Finansowej, Narodowy Bank Polski, Ministra Finansów, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, a do drugiej m.in. Rzecznika Finansowego, choć pojawiają się słuszne uwagi o pełnieniu przezeń donioslejszej roli w KSF<sup>14</sup>.

Zgodnie z art. 56 dyrektywy CRD IV wymiana informacji może następować między właściwymi organami w ramach państwa członkowskiego lub między właściwymi organami różnych państw członkowskich, lub między właściwymi organami a podmiotami, w ramach sprawowania ich funkcji nadzorczych. Są to

<sup>14</sup> Szerzej zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Rzecznik Finansowy: Nowa instytucja ochrony klienta na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2017, 38, s. 363 i n.

np. organy, na których spoczywa publiczny obowiązek nadzorowania innych podmiotów sektora finansowego, oraz organy odpowiedzialne za nadzorowanie rynków finansowych. Są to jednak również organy lub podmioty, które są odpowiedzialne za utrzymywanie stabilności systemu finansowego w państwach członkowskich, właśnie za pomocą uregulowań makroostrożnościowych, jak i podmioty lub organy zajmujące się reorganizacją w celu ochrony stabilności systemu finansowego. Kolejnym postanowieniem szczególnie istotnym dla wymiany informacji makroostrożnościowej lub istotnej makroostrożnościowo jest art. 58 dyrektywy CRD IV dotyczący przekazywania informacji o zagadnieniach pieniężnych, systemowych i płatniczych oraz o zagadnieniach związanych z ochroną depozytów. Na podstawie tego postanowienia możliwe jest przekazywanie przez właściwe organy informacji bankom centralnym wchodzącym w skład ESBC i innym podmiotom pełniącym podobną funkcję występującym w charakterze organów kształtujących politykę pieniężną, ERRS i ESA, a ponadto w sytuacji nadzwyczajnej określonej postanowieniami art. 114 dyrektywy CRD IV właściwe organy niezwłocznie mają obowiązek przekazywać informacje bankom centralnym wchodzącym w skład ESBC, w przypadku gdy takie informacje są istotne dla wykonywania przez nie swoich zadań ustawowych lub statutowych, w tym prowadzenia polityki pieniężnej i zapewnienia w związku z tym płynności, nadzoru nad systemami płatniczymi, rozliczeniowymi i rozrachunkowymi oraz zabezpieczenia stabilności systemu finansowego, oraz przekazują informacje ERRS, w przypadku gdy takie informacje są istotne dla wykonywania przez nią swoich zadań ustawowych lub statutowych. Podobnie makroostrożnościowe znaczenie może mieć wymiana informacja odbywająca się na podstawie art. 59 dyrektywy CRD IV, w tym w szczególności wiązana z wystąpieniem sytuacji nadzwyczajnej z art. 114 dyrektywy CRD IV pomiędzy właściwymi organami w państwach członkowskich.

Warto zwrócić uwagę, że zgodnie z art. 5 ust 3 i 4 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym do zadań KSF z zakresu nadzoru makroostrożnościowego należy współpraca z Europejską Radą do spraw Ryzyka Systemowego, innymi organami Unii Europejskiej, organami nadzoru makroostrożnościowego z państw członkowskich lub państw trzecich, a także instytucjami międzynarodowymi oraz zapewnienie właściwego obiegu informacji służących realizacji jego zadań pomiędzy członkami KSF. Również w odniesieniu do sfery zadań zarządzania kryzysowego KSF ma obowiązek zapewnić właściwy obieg informacji służących realizacji jego zadań między wszystkimi członkami KSF.

Odrębną makroostrożnościową pulą informacji są treści tak informacji, jak wskaźników buforowych, które podlegają ujawnieniu. Tytułem przykładu, jeśli zgodnie z art. 51 ust. 1 ustawy makroostrożnościowej wskaźnik bufora ryzyka systemowego nie przekracza 3%, minister właściwy do spraw instytucji finansowych,

za pośrednictwem Komitetu, powiadamia Komisję Europejską, Europejską Radę do spraw Ryzyka Systemowego, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego oraz organy właściwe w sprawach nadzoru makroostrożnościowego z zainteresowanych państw członkowskich innych niż Rzeczpospolita Polska o zamiarze nałożenia bufora ryzyka systemowego w wysokości do 3%, nie później niż na miesiąc przed dniem określenia tego wskaźnika. Jeśli bufor ryzyka systemowego ma zastosowanie do ekspozycji w państwach trzecich, minister właściwy do spraw instytucji finansowych, za pośrednictwem Komitetu, powiadamia także organy sprawujące funkcję nadzoru makroostrożnościowego tych państw.

Ponadto zgodnie z art. 52 ustawy makroostrożnościowej KSF zamieszcza informacje o wskaźniku bufora ryzyka systemowego na stronie internetowej NBP, w tym informacje o:

- wysokości obowiązującego wskaźnika bufora ryzyka systemowego,
- kategoriach instytucji, do których ma zastosowanie bufor ryzyka systemowego,
- dniu, od którego instytucje stosują bufor ryzyka systemowego,
- rodzajach ekspozycji i państwach, w których one się znajdują.

W grupie informacji makroostrożnościowej, uwzględnianej w raportach czy ankietach makroostrożnościowych NBP, pojawiają się w skali makroostrożnościowej treści dotyczące odporności banków związanej ze spadającą zyskowością, informacje na temat portfeli złotych kredytów mieszkaniowych o zmiennej stopie procentowej w sytuacji niskiego poziomu stóp procentowych i polityki kredytowej banków, jak i zwłaszcza portfeli kredytów walutowych czy też informacje dotyczące sytuacji w skokach dotkniętych falą upadłości. Wskazane treści stanowią zarazem, zgodnie z raportami KSF, podstawowe najistotniejsze źródła ryzyka makroostrożnościowego<sup>15</sup>. Jakkolwiek w odniesieniu do portfeli kredytów walutowych w raportach KSF uznano, że nie stanowią one jako takie zagrożenia systemowego, jednak niepokój budzi ryzyko prawne związane z pomysłami przeciwdziałania zagrożeniu za pomocą regulacji, a nie instrumentów rynkowych. Warto podkreślić, że na posiedzeniu KSF dnia 13 stycznia 2017 r. przyjęto rekomendację KSF-M dotyczącą kredytów walutowych, adresowaną do instytucji i zakładającą proces realizacji rekomendacji przez poszczególne instytucje oraz postępy w zakresie dobrowolnej restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych oraz adresowaną również

---

<sup>15</sup> Zob. raporty NBP o stabilności finansowej z 2016 i 2017 r., <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122016.pdf> (1.05.2017); <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf022016.pdf> (1.10.2017); <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062017.pdf> (1.10.2017).

do BFG w zakresie uwzględniania w składkach na fundusz gwarancyjny banków ryzyka związanego z walutowymi kredytami mieszkaniowymi<sup>16</sup>.

Trzeba podkreślić, że banki w ramach polityki ujawnień mogą również realizować funkcje informacyjne, w tym również o znaczeniu makroostrożnościowym. Uważać można, że ochrona klienta na rynku usług finansowych poprzez informację makroostrożnościową korzysta z dobrodziejstw i zalet polityki ujawnień instytucji finansowych, które, jak wiadomo, są ponadto elementem *corporate governance* i szeroko rozumianej polityki zgodności czyli *compliance* jako zespołu procedur, reguł i systemów, których zadaniem jest zapobieganie występowaniu ryzyka prawnego w działalności instytucji finansowej. Informacja makroostrożnościowa staje się zatem elementem ładu korporacyjnego i polityki *compliance*, a jej uzewnętrznienie odbywa się zgodnie z polityką ujawnień, której ramy prawne wskazano w regulacji CRR/CRD IV. Także BFG, zgodnie z m.in. art. 317 i 318 ustawy o BFG, zamieszcza na stronie internetowej Funduszu informacje dotyczące zasad funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów, a podmioty objęte systemem gwarantowania informują korzystających oraz zainteresowanych korzystaniem z ich usług o swojej sytuacji ekonomiczno-finansowej i uczestnictwie w obowiązkowym systemie gwarantowania depozytów i zasadach jego funkcjonowania, w tym o zakresie podmiotowym i przedmiotowym ochrony przysługującej ze strony tego systemu.

## Uwagi końcowe

Znaczenie i funkcje informacji makroostrożnościowej rozpatrywane powinny być zarówno w elemencie informacji realizowanej przez instytucje finansowe na rzecz nadzorców makroostrożnościowych krajowych czy unijnych, jak i w zakresie informacji realizowanej bezpośrednio na rzecz klienta. Tym samym informacja w tym drugim przypadku nie zawiera treści związanych funkcjonalnie z zawieraną przez klienta z bankiem umową, a ogólnie ryzyk i niebezpieczeństw związanych z ryzykiem systemowym na rynku finansowym. W tym drugim przypadku można też stwierdzić, że informacja makroostrożnościowa (w takim rozumieniu, jak ma to miejsce na rynku kapitałowym, gdzie realizowana jest idea ochrony

---

<sup>16</sup> Treść uchwały KSF nr 14/2017 dostępna na [http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/podstawa/uchwala\\_ksfm\\_14\\_13-01-2017.pdf](http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/podstawa/uchwala_ksfm_14_13-01-2017.pdf) (1.10.2017); zob. też uzasadnienie uchwały: [http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/podstawa/uchwala\\_ksfm\\_14\\_13-01-2017-uzasadnienie.pdf](http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/podstawa/uchwala_ksfm_14_13-01-2017-uzasadnienie.pdf) (01.10.2017).

klienta poprzez informację<sup>17</sup>) nie jest i nie musi być adresowana bezpośrednio do klienta, bowiem jego ochrona przejawia się przez rozpowszechnianie informacji makroostrożnościowej w drodze ogólnie dostępnej polityki ujawnień w zakresie makroostrożnościowym realizowanej przez banki, której ramy prawne wyznaczone są głównie w rozporządzeniu CRR. Instytucje finansowe nie informują indywidualnego klienta o istnieniu czy możliwości powstania ryzyka systemowego, skoro informacje te są ogólnie dostępne na stronach banków i np. KSF. Podobnie KSF jako organ makroostrożnościowy nie adresuje swoich rekomendacji czy stanowisk do klientów rynku finansowego, a do instytucji finansowych i kreatorów polityki makroostrożnościowej, czyli organów krajowej sieci stabilności finansowej.

Zresztą w sektorze bankowym w inny sposób i w innym zakresie niż w kapitałowym realizowana jest informacja istotna dla klienta z punktu widzenia umowy zawieranej przez klienta rynku usług bankowych, choć można też zauważyć w ostatnim czasie zmiany, bowiem w tym elemencie rozbudowane przepisy dotyczące ochrony klienta zawarto w ustawie z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami<sup>18</sup>.

Z punktu widzenia gwarancji efektywności polityki makroostrożnościowej istotne jest jednak zagadnienie dostępności tej informacji. Informacja makroostrożnościowa realizowana na rzecz nadzorców krajowych czy unijnych jako podmiotów fachowych zasadniczo nie jest publicznie dostępna. Z kolei informacja makroostrożnościowa, która może być istotna dla klienta rynku usług finansowych, np. przed podjęciem decyzji inwestycyjnych czy zakupu określonych produktów czy usług finansowych, jest dla tego klienta dostępna, bowiem niektóre treści tej informacji, istotne z punktu widzenia wzięcia decyzji inwestycyjnych, objęte są obowiązkiem upublicznienia czy ujawnienia zgodnie z ramami prawnymi rozporządzenia CRR i zgodnie z postanowieniami ustawy makroostrożnościowej dotyczącej ogłaszania m.in. uchwał KSF czy raportów KSF. Tym samym informacja makroostrożnościowa, która może mieć znaczenie dla klienta rynku usług finansowych, jest pośrednio adresowana do klienta.

Powyżej przeprowadzona analiza treści zawierających się w zakresie informacji makroostrożnościowej realizowanej na rzecz nadzorców i – pośrednio – na rzecz klientów rynku usług finansowych, uprawnia do wyszczególnienia funkcji, jakie związane być mogą z informacją makroostrożnościową i wyznaczają jej zna-

---

<sup>17</sup> Szerzej o dotychczasowej idei i ochronie klienta na rynku finansowym zob. m.in.: A. Rutkowska-Tomaszewska, *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Warszawa 2013, passim i T. Nieborak, *Tworzenie i stosowanie prawa rynku finansowego a proces ekonomizacji prawa*, Poznań 2016, passim.

<sup>18</sup> Dz.U. 2017, poz. 819.

czenie dla rynku finansowego. Można zatem wyróżnić funkcje informacji makroostrożnościowej na rynku usług finansowych, do których zaliczyć należy po pierwsze funkcję sygnalizacyjną. Informacja ta jest jednak istotna przede wszystkim dla nadzorców krajowych (mikro- i makroostrożnościowych) i również unijnych. W ramach wewnętrznych relacji między organami mikro- i makroostrożnościowymi może być ona podstawą do zastosowania środków nadzorczych przez KNF. Natomiast funkcja sygnalizacyjna makronadzoru nie jest zasadniczo bezpośrednio realizowana względem klientów w ramach czynności dokonywanych z bankiem. Z jednej strony informacja ta nie wydaje się stanowić głównego czynnika decydującego o wyborach dokonywanych przez klientów na rynku, choć trzeba podkreślić, że w zakresie przewidzianym ramami prawnymi rozporządzenia CRR wyznaczone treści makroostrożnościowe są przedmiotem upublicznienia i mogą być pomocne w decyzjach podejmowanych przez klientów na rynku usług finansowych.

Polityka ujawnień realizowana przez banki ma również w zakresie niektórych treści znaczenie makroostrożnościowe i stanowi, także dla klientów, zespół informacji, w oparciu o które mogą oni podejmować decyzje na rynku finansowym.

Wymiana informacji makroostrożnościowej, a zwłaszcza zarządzanie informacją makroostrożnościową, spełnia również po drugie funkcję prewencyjną, polegającą na tym, że organy nadzoru i krajowego i unijnego stają się dysponentami wiedzy, która jest podstawą do działań ochronnych i oddziaływań makroostrożnościowych na rynku finansowym. Właśnie w tym ujęciu pojawiają się najszersze możliwości zarządzania informacją makroostrożnościową, zarówno z punktu widzenia stosowania środków zaradczych (ustalania wskaźników buforowych), jak i wydawania rekomendacji makroostrożnościowych. Z racji składu KSF istnieje również możliwość podejmowania przez poszczególne podmioty wchodzące w skład tego gremium działań antykryzysowych (NBP, MF, BFG, KNF).

Trzecią funkcją informacji makroostrożnościowej jest funkcja stabilizacyjna i zarządzania kryzysowego, której istotą jest to, aby informacja makroostrożnościowa służyła ciągłemu monitorowaniu sytuacji na rynku finansowym czy w danym segmencie rynku finansowego i aby porównywana była z informacjami makroostrożnościowymi pochodzącymi z państw trzecich (pozyskiwanymi na podstawie umów o współpracę). Aby uniknąć ryzyka zarażania, wydaje się, że przekazywanie, dostęp i właściwe zarządzanie informacją makroostrożnościową między państwami UE i państwami trzecimi jest szczególnie istotne dla zapewnienia stabilności finansowej i minimalizacji powstania ryzyka systemowego. Natomiast w razie jego powstania wymiana informacji makroostrożnościowej służyć ma realizacji celu ograniczenia ryzyka systemowego.

W podanych powyżej funkcjach uwidacznia się jedna z tez niniejszego opracowania głosząca, że informacja makroostrożnościowa ma większe znaczenie dla



nadzorców i instytucji finansowych na rynku finansowym (tu jej oddziaływanie jest bezpośrednio) niż dla samych klientów rynku usług finansowych (tu można dopatrywać się tylko pośredniego oddziaływania informacji makroostrożnościowej). Wskazana pośredniość wynika chociażby z powiązań między informacją makroostrożnościową i mikroostrożnościową, w sytuacjach gdy makroostrożnościowe treści stają się podstawą dla zastosowania środków nadzorczych przez KNF czy z faktu, że rekomendacje KSF adresowane są głównie do właściwych podmiotów wchodzących w skład KSF, a stanowiska KSF skierowane są do ogółu podmiotów tworzących system finansowy lub jego części, a także do instytucji wchodzących w skład KSF.

Potwierdza się także teza o fundamentalnym znaczeniu informacji makroostrożnościowej i zarządzaniu tą informacją na rynku usług finansowych dla poprawności funkcjonowania nadzoru makroostrożnościowego oraz właściwej realizacji funkcji zarówno przez nadzorców, jak i instytucje finansowe. Bez kanałów przepływu dla informacji makroostrożnościowej i jej kojarzenia z informacją mikroostrożnościową przeciwdziałanie ryzykom systemowym i po ich ewentualnym powstaniu zarządzanie kryzysowe nie byłyby możliwe. Rozbudowane i niezwykle szczegółowe podstawy prawne dla przekazywania informacji makroostrożnościowej przez instytucje finansowe i nadzorców makroostrożnościowych krajowych i unijnych, które w istocie sprowadzają się m.in. do ujmowania norm ostrożnościowych w podejściu cyklicznym, są uzasadnione i wydają się poprawne z punktu widzenia celów nadzoru makroostrożnościowego. Tak na poziomie krajowym, jak unijnym zakres podmiotowy i przedmiotowy obowiązków informacyjnych makroostrożnościowych nałożonych na podmioty sieci stabilności finansowej wydaje się co do zasady właściwy, mimo że przedmiotowo jest on bardzo mocno rozbudowany i szczegółowy, wpisując się po trosze w zjawisko inflacji przepisów na rynku finansowym. W tym jednak przypadku uznać trzeba, że rozbudowany zakres obowiązków informacyjnych jest uzasadniony i potrzebny dla zapewnienia stabilności finansowej w systemie finansowym, której podstawą jest właśnie szybko pozyskana i właściwie zinterpretowana informacja makroostrożnościowa.

## Bibliografia

- Fedorowicz M., *Obowiązki informacyjne i notyfikacyjne w świetle dyrektywy CRD IV jako elementy informacyjnej współpracy nadzorczej*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 194821.
- Fedorowicz M., *Obowiązki informacyjne i ujawnienia nałożone na banki w świetle rozporządzenia CRR*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 193490.

- Fedorowicz M., *Polityka makroostrożnościowa banków w świetle regulacji CRD IV/CRR*, komentarz praktyczny Lex dla Banków nr 202515.
- Jurkowska-Zeidler A., *Rzecznik Finansowy: Nowa instytucja ochrony klienta na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2017, 10.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Mester L.J., *The nexus of macroprudential supervision, monetary policy, and financial stability*, „Journal of Financial Stability” 2017, 30.
- Nieborak T., *Tworzenie i stosowanie prawa rynku finansowego a proces ekonomizacji prawa*, Poznań 2016.
- Rubio M., Carrasco-Gallego J.A., *Macroprudential and monetary policies: Implications for financial stability and welfare*, „Journal of Banking & Finance” 2014, 49.
- Rutkowska-Tomaszewska A., *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Warszawa 2013.
- Schoenmaker D., Wierds P., *Macroprudential supervision: from Theory to Policy*, „National Institute Economic Review” 2016, 235.
- Tröger T., *Regulatory influence on market Conditions in the Banking Union: the Cases of Macro-Prudential Instruments and the Bail-in Tool*, „European Business Organisation Law Review” 2015, 16.