

Stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego¹ w konsultacjach Komisji Europejskiej dotyczących dodatkowego nadzoru nad konglomeratami finansowymi²

Metodologia opracowania stanowiska

Opracowanie stanowiska przebiegało w trzech etapach.

Etap 1

Do wzięcia udziału w badaniu zaproszono grupę ekspertów obejmującą ponad 70 specjalistów. Przesłano im wybrane fragmenty dokumentu konsultacyjnego Komisji Europejskiej oraz przetłumaczone pytania konsultacyjne. Ekspertom zagwarantowana została anonimowość.

Etap 2

Do Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową³ wpłynęło 17 opinii od instytucji finansowych oraz indywidualnych ekspertów. Wszystkie odpowiedzi zostały zebrane i przedstawione w formie anonimowej ekspertom, którzy wzięli udział w konsultacjach. Zwrócono się do nich z prośbą o zaznaczenie w opiniach innych uczestników konsultacji tych sformułowań, które powinny znaleźć się w stanowisku końcowym, jak również tych, z którymi się nie zgadzają. Eksperti mogli także skorygować swoje odpowiedzi pod wpływem argumentów przedstawionych przez innych ekspertów.

Odpowiedzi uzyskano od ekspertów reprezentujących:

- banki uniwersalne oraz banki samochodowe,
- firmy ubezpieczeniowe,
- organy regulacyjne,
- firmy konsultingowe oraz
- środowisko akademickie.

Etap 3

Na bazie uzyskanych odpowiedzi opracowane zostało syntetyczne stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego.

¹ Celem Europejskiego Kongresu (www.efcongress.com) jest debata nt. bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej i Polski.

² http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/financial-conglomerates-directive/docs/consultation-document_en.pdf

³ Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) – pierwszy niezależny think tank w Europie Środkowo-Wschodniej, założony w 1989 roku przez grupę ekonomistów związanych z opozycją demokratyczną i ruchem „Solidarność”.

Odpowiedzi Europejskiego Kongresu Finansowego na pytania konsultacyjne⁴

Pytanie 1(a):

Czy dyrektywa właściwie identyfikuje podmioty oraz obszary działalności, które podlegać winny dodatkowemu nadzorowi? Jeśli kryteria nie są wystarczająco precyzyjne, czy ma to wpływ na: (i) zwiększenie ryzyka dla stabilności finansowej; (ii) konkurencyjność; (iii) poziom ochrony wierzycieli i ubezpieczonych?

Dyrektywa w obecnym kształcie nie identyfikuje w sposób wystarczający podmiotów, które powinny podlegać dodatkowemu nadzorowi, co kreuje ryzyko dla stabilności systemu finansowego, tworzy nierówne warunki konkurencyjne i obniża poziom ochrony wierzycieli ubezpieczonych.

Każda działalność finansowa powinna być nadzorowana. Dotyczy to w szczególności przedsiębiorstw, które prowadzą działalność podobną do banków, firm ubezpieczeniowych, biur maklerskich, TFI / zarządzających aktywami itd., a które obecnie nie są albo są w niewystarczającym stopniu nadzorowane. Nadzorowi powinny podlegać więc firmy pożyczkowe, windykacyjne, fundusze hedgingowe.

Dla lepszego odwzorowania generowanego przez konglomerat ryzyka dla stabilności finansowej oraz poprawy poziomu ochrony wierzycieli i ubezpieczonych, zakres podmiotowy powinien obejmować także podmioty oferujące dodatkowe usługi ubezpieczeniowe, SPV, jak też fundusze emerytalne i podmioty rynku shadow banking.

Wątpliwości budzi nieobjęcie regulacją spółek celowych (SPV), wykorzystywanych w szczególności do przeprowadzania transakcji strukturyzowanych. Na rynku polskim transakcji takich było i jest niewiele, stąd liczba spółek i ryzyko, które mogą generować, nie wydaje się być istotne. W kontekście jednak całego rynku EU, doświadczenia kryzysu finansowego wskazują, iż rekomendowane byłoby objęcie ich kontrolą i zapewnienie właściwego zarządzania ryzykiem.

W obecnym kształcie dyrektywa zbyt koncentruje się jedynie na podmiotach regulowanych, upatrując jedynie w nich zagrożenia dla stabilności finansowej konglomeratów. Podmioty pomocnicze dla usług finansowych, jak również podmioty nieregulowane są natomiast pomijane. Tymczasem w nowoczesnych konglomeratach zaczynają one pełnić coraz większą rolę. Powszechne staje się chociażby tworzenie osobnych jednostek wewnątrz grup, które świadczą usługi informatyczne dla pozostałych podmiotów. Podobnie są wydzielane spółki windykacyjne, które przejmują część portfeli kredytowych banków.

Ponadto, należy zwrócić szczególną uwagę na podmioty zapewniające ciągłość działania podmiotów regulowanych lub zapewniających dostęp do infrastruktury, ponieważ objęcie ich nadzorem jest krytyczne z punktu widzenia poziomu ryzyka finansowej grupy kapitałowej oraz poziomu bezpieczeństwa powierzonych przez klientów aktywów.

W ten sposób część ryzyka jest transferowana poza podmioty regulowane, a zatem także poza zakres objęty dyrektywą, ale nie poza zakres grupy kapitałowej. Ryzyko zatem cały czas istnieje, ale nie podlega już tak restrykcyjnym regułom zarządzania i monitoringu. Wpływa to negatywnie na ryzyko stabilności finansowej konglomeratów, a co za tym idzie na poziom

⁴ Pytania zostały wybrane z szerszej listy pytań w materiale konsultacyjnym Komisji Europejskiej. Zachowano oryginalną numerację pytań.

ochrony wierzycieli czy ubezpieczonych. Ponadto należy zauważyć, że luki w przepisach dają pole do swoistej inżynierii w zakresie rentowności zarówno na poziomie konglomeratu, jak i poszczególnych podmiotów wchodzących w jego skład. Może to mieć negatywne skutki dla konkurencyjności na rynku. Poprzez transakcje wewnątrzgrupowe (zwłaszcza pomiędzy krajami) i transfer ryzyk poza obszar chroniony regulacyjnie, może dochodzić do sztucznej poprawy sytuacji i sztucznego obniżania kosztów w podmiocie regulowanym należącym do konglomeratu. W konsekwencji będzie on mógł dalej prowadzić swoją nieefektywną, nierentowną czy obciążoną zbyt dużym ryzykiem działalność, realizując jednocześnie cel poszerzania bazy klientów, podbijając klientów innym, bezpiecznie działającym przedsiębiorstwom, które nie dokonają przeniesienia tych procesów.

Ubezpieczyciele stanowią coraz częściej element grup nie-finansowych, więc uwzględnienie ich specyficznych regulacji i wymogów bezpieczeństwa byłoby wskazane. Zwiększyłyby to poziom stabilności systemu finansowego i mogłyby zapewnić bardziej równe warunki konkurencji.

Dyrektywa, pomimo zasadności samej jej idei w zakresie zwiększenia stabilności i bezpieczeństwa sektora finansowego, w sposób zbyt generalny i nieostry definiuje pojęcie konglomeratów finansowych, jak również finansowej spółki holdingowej o działalności mieszanej. Obecna konstrukcja definicji zawartych w dyrektywie sprzyjać będzie takiej konstrukcji struktury właścicielskiej, która pozwoli w znacznej mierze uciec niektórym podmiotom spod poszerzonego nadzoru regulacyjnego, a tym samym zwiększy ich konkurencyjność oraz pozycję rynkową.

Definicja podmiotów kwalifikowanych nie jest precyzyjna. Kluczowe jest sformułowanie „najważniejszy sektor”. Może być ono interpretowane na wiele, wykluczających się sposobów, np.: największe aktywa, źródło pochodzenia zysku, największe pasywa, alokacja kapitału, akumulacja ryzyka, etc. Stwarza to dużą możliwość indywidualnej interpretacji.

Przy identyfikacji konglomeratów finansowych należy dodatkowo wziąć pod uwagę tzw. konsolidację ostrożnościową, która wpływa na profil ryzyka oraz na integracją procesów zarządzania ryzykiem na poziomie grup kapitałowych w rozumieniu konsolidacji ostrożnościowej.

W przypadku braku doprecyzowania dokładnych kryteriów (jakościowych i ilościowych) identyfikacji konglomeratu finansowego istnieje zagrożenie przenoszenia się ryzyka z obszaru objętego nadzorem na obszary nienadzorowane, zwiększając w ten sposób poziom ryzyka implikowanego przez grupy, które mogłyby zostać uznane za konglomerat finansowy. Nie pozostaje to bez wpływu na zwiększenie ryzyka dla stabilności finansowej poszczególnych państw członkowskich, zmniejszenie poziomu ochrony wierzycieli i ubezpieczonych oraz obniżenie konkurencyjności. Dyrektywa nie identyfikuje właściwie podmiotów oraz obszarów działalności, które podlegać winny dodatkowemu nadzorowi, jednak ich kompletne uwzględnienie wymagałoby znaczącego podniesienia kompetencji merytorycznych nadzorców w ujęciu międzysektorowym.

Zakres obejmowania dyrektywy powinien być regularnie rozszerzany o dodatkowe podmioty pojawiające się na rynku finansowym, w szczególności o instytucje typu fintech, instytucje stricte internetowe (np. e-kantory), czy instytucje płatnicze. Z uwagi na swoją rosnącą popularność i systematyczne łączenie się w grupy, zagrożenie dla stabilności sektora finansowego może przyjść z niespodziewanej strony. Ponadto instytucje nowych technologii często nie funkcjonują w ściśle określonych ramach prawnych. Działalność finansową podejmują coraz to kolejne spółki z innych sektorów (np. Google lub Facebook). Dodatkowe zagrożenie płynie z faktu, że większość tych instytucji, nie podlega CRR/CRDIV, a nie wszystkie banki są

uwzględnione w regulacjach BRRD. Jednocześnie należy pamiętać o zachowaniu zasady level playing field, która jako jeden z fundamentów europejskiego rynku finansowego, ma zapewniać brak dyskryminacji instytucji na rynku finansowym.

Pytanie 2(a):

Finansowe spółki holdingowe o działalności mieszanej, finansowe spółki holdingowe oraz ubezpieczeniowe spółki holdingowe są objęte dyrektywą FICOD, a w szczególności podlegają wymogowi kapitałowemu na poziomie grupy. Jednakże instytucje nadzorcze mogą nie mieć instrumentów/umocowań do bezpośredniego egzekwowania wymogu zmiany ich struktury kapitałowej. Czy wpływa to na skuteczność identyfikowania i zarządzania ryzykiem przez nie kreowanym?

Brak instrumentów i umocowań do bezpośredniego egzekwowania wymogu zmiany struktury kapitałowej nadzorowanych spółek holdingowych ewidentnie negatywnie wpływa na skuteczność identyfikowania i zarządzanie ryzykiem przez nie kreowanym.

Wyposażenie organów nadzoru w niezbędne narzędzia nadzorcze ma kluczowe znaczenie dla efektywności sprawowania nadzoru. Dotyczy to zarówno możliwości zbierania odpowiednich danych sprawozdawczych, jak i wydawania zaleceń nadzorowanym podmiotom. Objęcie konglomeratów finansowych dodatkowym nadzorem będzie celowe pod warunkiem, że nadzór wyposażony będzie w niezbędne instrumenty. W przeciwnym razie będzie to nadzór pozorny. Dlatego, rozważając celowość objęcia nadzorem uzupełniającym kolejnych podmiotów należy w pierwszym rzędzie ustalić, czy nadzorca będzie w stanie sprawować ten nadzór w sposób efektywny.

O ile identyfikacja ryzyk kreowanych przez finansowe spółki holdingowe o działalności mieszanej, finansowe spółki holdingowe oraz ubezpieczeniowe spółki holdingowe nie wydaje się kwestią problematyczną, o tyle posiadanie przez regulatora odpowiednich narzędzi gwarantujących przywrócenie stanu zgodnego z prawem, jest warunkiem *sine qua non* prawidłowego funkcjonowania regulacji. Dlatego też dyrektywa, poza lakonicznym stwierdzeniem z artykułu 17 (tj. iż właściwe władze posiadają kompetencje do podjęcia każdego środka nadzoru uważanego za niezbędny w celu uniknięcia obchodzenia lub zapobieżenia obchodzeniu zasad sektorowych przez podmioty objęte regulacją), powinna w sposób bardziej rozbudowany traktować o naruszeniach jej przepisów, karach oraz środkach nadzorczych służących egzekwowaniu nałożonych obowiązków.

Z drugiej strony należy zauważyć, że w celu egzekwowania przez instytucje nadzorcze możliwości przeprowadzania zmian w strukturze grupy kapitałowej spółek holdingowych należy doprecyzować standard określający w jaki sposób budować grupę kapitałową, aby ryzyko zostało zminimalizowane. Z punktu widzenia stopnia skomplikowania obecnie funkcjonujących grup kapitałowych nie jest możliwe zaadresowanie wszystkich wariantów ich konstrukcji, niemniej jednak dość ryzykowne jest pozostawienie takich kompetencji wyłącznie po stronie nadzorczej, ponieważ naraża to właścicieli prowadzących działalność nadzorowaną na trudne do oszacowania ryzyko przeprowadzenia trudnych do zaakceptowania zmian wskazanych przez nadzór. Co do zasady warto tak budować przepisy, żeby z nich wynikało, czego nadzorca regulujący poziom ryzyka systemowego może oczekiwać do podmiotów wchodzących w skład finansowych spółek holdingowych, zabezpieczając jednocześnie nadzorczy szeroki wachlarz dostępnych instrumentów mogących regulować poszczególne zagadnienia w zależności od obecnych i przyszłych uwarunkowań rynkowych. Brak bowiem instrumentów nadzorczych

zapewniających wpływ na strukturę kapitałową obniża skuteczność identyfikowania i przede wszystkim zarządzania ryzykiem przez nadzorcę jeszcze przed momentem, w którym sytuacji grupy kapitałowej jest bliska niezadawalającej.

Koncentrowanie się jedynie na wymogu kapitałowym grupy, czyli na jednej liczbie, powoduje, że słabną zachęty do prawidłowego zarządzania ryzykiem i jego monitorowania w odniesieniu do poszczególnych podmiotów grupy. Nie pociąga to bowiem za sobą konieczności odpowiedniej alokacji kapitału w zależności od wysokości generowanego ryzyka, a jedynie utrzymywanie łącznego kapitału na pokrycie całkowitego ryzyka grupy. W przypadku kłopotów finansowych w grupie kapitał ten będzie wykorzystywany nie w zależności od faktycznego udziału danego podmiotu w kreowanym ryzyku całkowitym, ale od kolejności, w jakiej podmioty będą tracić stabilność finansową. Jeśli instytucje nadzorcze nie będą miały odpowiednich narzędzi, aby egzekwować ewentualną zmianę struktury kapitałowej, zniknie bezpośrednie połączenie pomiędzy źródłami ryzyka, a kapitałem na ich pokrycie, a sam instrument okaże się mało efektywny.

Instytucje nadzorcze mogą ustanowić podmiot odpowiedzialny w grupie za kontrolę ryzyka oraz przestrzeganie regulacji/rekomendacji odnośnie struktury kapitałowej i egzekwować od tych podmiotów realizację tych obowiązków (podmiot dominujący). Takie rozwiązanie byłoby operacyjnie prostsze do wprowadzenia i nie wymagało skomplikowanych i kosztownych zmian organizacyjnych. Jednocześnie istotne jest zapewnienie jednakowych zasad we wszystkich Państwach Członkowskich.

Pytanie 2(b):

Inne nieregulowane, niefinansowe podmioty (i ich działalność), które są ważne dla profilu ryzyka konglomeratów finansowych, nie są objęte dodatkowym nadzorem – np. spółki holdingowe o działalności mieszanej są wyłączone z tego nadzoru. Czy wpływa to na efektywność identyfikowania i zarządzania ryzykiem przez nie kreowanym?

Wyłączenie z dodatkowego nadzoru innych nieregulowanych podmiotów niefinansowych (i ich działalności), które są ważne dla profilu ryzyka konglomeratów finansowych, wpływa na efektywność identyfikowania i zarządzania ryzykiem przez nie kreowanym, aczkolwiek nie powinny być one kluczowe dla profilu ryzyka konglomeratów finansowych.

Obecnie poza obszarem regulacji pozostają konglomeraty mieszane, posiadające aktywa finansowane znacząco przekraczające bilanse firm stricte finansowych.

Skoncentrowanie się przez ustawodawcę europejskiego tylko na podmiotach regulowanych spowodowałoby w dłuższej perspektywie negatywne skutki, w szczególności w postaci prób transferu ryzyka na spółki wyłączone spod nadzoru uzupełniającego. W dalszej kolejności utrudniłoby to efektywny nadzór i prawidłowe wykonywanie obowiązków. Należy mieć na uwadze, że niejednokrotnie są to spółki o kluczowym znaczeniu dla prawidłowego funkcjonowania całego konglomeratu finansowego, czego przykładem mogą być podmioty z branży informatycznej.

W nowoczesnych konglomeratach coraz większe ryzyko zaczyna się koncentrować w podmiotach niefinansowych, nieregulowanych (np. wspólne usługi finansowe, serwisowe czy informatyczne dla grup, lokalizowane w wybranym kraju, korzystnym np. podatkowo). Wyjęcie takich podmiotów poza nadzór, oznaczałoby zaniżanie faktycznego ryzyka istniejącego w konglomeracie, a w efekcie zaniżanie kapitału potrzebnego na zabezpieczenie interesów wierzycieli czy ubezpieczonych.

Zwykle ze względu na wymogi regulacyjne ubezpieczycieli część ze standardów zarządzania ryzykiem jest przenoszonych. Pozostaje to jednak w zakresie indywidualnej decyzji danej grupy. Ryzyko jest więc analizowane tylko z punktu widzenia spółki regulowanej. Potencjalnie może to stanowić lukę w identyfikacji ryzyka. Ewentualne nałożenie dodatkowych wymogów na spółki obecnie nie regulowane powinno jednak odpowiadać zasadzie proporcjonalności, aby nie narzucać zbyt ciężarów regulacyjnych tam gdzie nie jest to potrzebne.

W celu przeciwdziałania powstania sytuacji kryzysowej oraz zarządzania powstałą już sytuacją kryzysową nadzorca powinien zostać wyposażony w instrumenty, które będą skutecznie również w zakresie działalności nienadzorowanej. W tym celu można zastosować podejście bazujące na identyfikacji, przez nadzorowane podmioty dominujące w grupach kapitałowych, obszarów ryzyka i przypisania do nich konkretnych podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej. Pozwoliłoby to na określenia innych (niż nadzorowane) podmiotów generujących określony poziom ryzyka dla grupy. Wtedy na podstawie zdefiniowanych narzędzi nadzorczych można dokonywać korekt w działalności finansowej grupy kapitałowej zapobiegających zwiększaniu poziomu ryzyka, ponad regulacyjnie określone poziomy, w tym również w zakresie możliwości wpływu na nieregulowane podmioty, które zostały zidentyfikowane jako źródła istotnego poziomu ryzyka dla grupy.

Odrębną kwestią jest na ile można wypracować efektywne narzędzia kontroli ryzyka dla tego typu podmiotów. Nieregulowane, niefinansowe podmioty (i ich działalność), nie powinny być jednak kluczowe dla profilu ryzyka konglomeratów finansowych.

Obecnie o objęciu danego podmiotu dodatkowym nadzorem decydują kwestie organizacyjne i formalne, a nie faktyczny poziom ryzyka związanego z jego działalnością, czy pośredni lub bezpośredni wpływ danego podmiotu na poziom ryzyka innych podmiotów. Dlatego nadzorem powinny być objęte podmioty mające wpływ na ryzyko grupy, bez względu na swoje usytuowanie w grupie. Należałoby więc rozważyć zastąpienie kryterium organizacyjnego oceną ryzyka.

Pytanie 2(c):

Jakie byłyby koszty oraz konsekwencje prawne i operacyjne objęcia tych podmiotów oraz ich działalności dodatkowym nadzorem?

Koszty oraz konsekwencje prawne i operacyjne objęcia tych podmiotów i ich działalności dodatkowym nadzorem są trudne do oszacowania, ale byłyby zapewne istotne, zależnie od zakresu nadzoru i pokrytych ryzyk. Otwarta pozostaje kwestia celowości nadzoru tych podmiotów.

Koszty i konsekwencje prawne i operacyjne mogłyby być dotkliwe, a skuteczność takiego nadzoru sprawowanego przez organy nadzoru finansowego mogłaby być niewystarczająca. Zwiększenie zakresu podmiotowego obowiązywania dyrektywy oznaczałoby przede wszystkim konieczność zapewnienia dodatkowych zasobów osobowych oraz finansowych.

Koszty objęcia nadzorem pozostałych, nieobjętych dotychczas podmiotów byłyby zapewne bardzo wysokie, chociażby z uwagi na koszt kapitału, który musiałyby być dodatkowo utrzymywany, czy dodatkowe zasoby ludzkie niezbędne do operacyjnego sprawowania tego nadzoru (zarówno po stronie grup kapitałowych jak i regulatora). Dlatego zasadne wydaje się przyjęcie odpowiednich progów materialności, powyżej których taki nadzór byłby sprawowany.

Wysokie koszty wynikałyby także z konieczności integracji reżimów prawnych, systemów informacyjnych i nowelizacji procedur działalności nadzorczej.

Istotnym wyzwaniem jest kwestia organizacji dodatkowego nadzoru dla tej kategorii podmiotów. Czy w ogóle jest możliwe, realne i prawnie dopuszczalne, objęcie instytucji niefinansowych nadzorem, szczególnie, jeśli niektóre z nich znajdują się w państwie trzecim. Taki nadzór wiązałby się z objęciem ich sprawozdawczością, wymogami kapitałowymi, wskaźnika dźwigni, czy koniecznością przygotowania planów naprawczych. W sytuacji np. centrum rozliczeniowego albo centrum outsourcingowego byłoby to trudne do zrealizowania.

Pojawia się więc pytanie czy w przypadku podmiotów niefinansowych objęcie ich działalności nadzorem stanowiłoby efektywne wykorzystanie zasobów nadzorczych oraz czy nie wiązałoby się z nieuzasadnionym obciążeniem regulacyjnym. Odpowiedź zależy od zakresu nadzoru (informacyjny czy decyzyjny), rodzaju podmiotu, otoczenia regulacyjnego i nadanych uprawnień nadzorczych.

Pytanie 3:

Na ile zasady progów ilościowych określone w dyrektywie są:

- a) jasne i skuteczne (np. jeśli chodzi o parametry stosowane do obliczenia aktywów i wymogów kapitałowych czy księgowe ujęcie aktywów z różnych sektorów; czy wskaźniki stosowane dla poszczególnych sektorów w konglomeracie finansowym są ekwiwalentne; czy wszystkie instytucje finansowe wchodzące w skład grupy bankowej muszą spełniać wymogi wypłacalnościowe)**
- b) przewidywalne dla danej gałęzi, oraz**
- c) czy kreują dodatkowe koszty dla nadzoru lub podmiotów badanych i czy jakieś z tych kosztów można wyeliminować?**
- d) czy stosowanie progów jest transparentne?**

Proponowane w dyrektywie progi ilościowe nie wydają się powodować istotnych kosztów, są zasadniczo jasno określone, przewidywalne i transparentne, co jednak nie przesądza o ich skuteczności. Alternatywnym rozwiązaniem mogło by być oparcie kwalifikacji nadzorem dodatkowym na bazie generowanego przez te podmioty ryzyka dla systemu finansowego.

Nadzór nad konglomeratami ma charakter uzupełniający. Jego celem jest identyfikacja i ograniczanie dodatkowych czynników ryzyka, wynikających z interakcji międzysektorowych, które mogą pozostać niezauważone przez nadzór sektorowy. Nadzór uzupełniający nie powinien powielać pracy nadzorców sektorowych. Powinien on brać za punkt wyjścia stwierdzone przez nich fakty i dokonane oceny. Założyć też należy, że poza wyjątkowymi sytuacjami nadzorowane podmioty są zdrowe i spełniają wymagane normy. Jeśli tak się nie dzieje, poprawa sytuacji w podmiotach nadzorowanych, doprowadzenie do zgodności z normami, czy z przepisami powinna być obowiązkiem nadzoru sektorowego, a nie uzupełniającego. Jego zadaniem powinna być ocena dodatkowego ryzyka. Źródłem tego ryzyka mogą być interakcje międzysektorowe, ale także oddziaływania pomiędzy nadzorowanymi i nienadzorowanymi podmiotami tego samego sektora rynku finansowego. Punktem wyjścia do oceny dodatkowego ryzyka powinien być stan faktyczny poszczególnych podmiotów, bez względu na to czy obowiązujące normy (0 ile istnieją i obowiązują dany podmiot) są spełnione, czy też nie.

Konglomeraty finansowe są organizmami o wiele bardziej złożonymi niż poszczególne składniki konglomeratu. Z tego powodu, w praktyce, znacznie się między sobą różnią. Dlatego wskazanie warunków, po spełnieniu których dana grupa różnorodnych podmiotów zostanie uznana za

konglomerat finansowy, jest trudne. W szczególności, dla każdego konglomeratu próg uzasadniający objęcie go dodatkowym nadzorem może znajdować się na innym poziomie. W związku z tym należałoby albo ustawić próg na tyle nisko, by obejmował wszystkie konglomeraty, albo ustawić próg na wyższym poziomie, pozostawiając nadzorcy możliwość objęcia nadzorem uzupełniającym konglomeratów, jeśli w ocenie nadzorcy generują ryzyko uzasadniające dodatkowe działania nadzorcze. Ocena spełnienia norm ostrożnościowych przez każdy z podmiotów wchodzących w skład konglomeratu powinien być regulowany na poziomie przepisów sektorowych.

Konglomeraty cechuje wysoki stopień skomplikowania i różnorodność struktur, a jednostka dominująca może być podmiotem nienadzorowanym i nieregulowanym, przez co ustalenie szczegółowych kryteriów kwalifikacji staje się bardzo utrudnione. Dlatego konieczne jest pozostawienie ostatecznej decyzji w gestii nadzorcy dominującego, w porozumieniu z nadzorcą lokalnym.

Każdy wymóg sprawozdawczy wiąże się z kosztami dla nadzoru i dla nadzorowanych podmiotów. W przypadku progów ilościowych, decydujących o objęciu grupy dodatkowym nadzorem, koszty te powinny być niewielkie, ponieważ zaproponowane progi korzystają z łatwo wyliczalnych wskaźników. Przy tej skali kosztów ich ograniczanie nie wydaje się celowe.

Każda działalność finansowa adresowana do zewnętrznego klienta powinna być nadzorowana. Wprowadzenie powyższych progów może być łatwo ominięte przez różne podmioty, szczególnie działające obecnie jako biznes nieregulowany, poprzez stosowanie różnego rodzaju mechanizmów. Obecne rozwiązanie stwarza znaczne pole do interpretacji i wątpliwości, stąd otwartą kwestią pozostaje czy nie można byłoby oprzeć kryterium kwalifikowalności nadzorem dodatkowym na bazie generowanego ryzyka.

Progi liczbowe, jako czynnik aktywujący wprowadzenie dodatkowego nadzoru, są transparentne. Wystarczy porównać wyliczony wskaźnik z wartością progową. Gdyby uzupełnić progi o uznaniowe decyzje nadzorcze, przejrzystość podejścia zostanie zachowana jeśli nadzór będzie w satysfakcjonujący sposób uzasadniał swoją decyzję.

Progi ilościowe określone w dyrektywie są proste i przewidywalne, a co za tym idzie nie kreują istotnych dodatkowych kosztów po stronie ani nadzoru, ani badanych podmiotów. Zwiększa to także ich transparentność, gdyż obowiązują na terenie całej Unii Europejskiej. Nie jest to jednak równoznaczne ze skutecznością. Podstawą skuteczności jest bowiem adekwatność wobec celu, który powinien być osiągnięty, którym jest bezpieczeństwo finansowe grup kapitałowych.

Ustalenie sztywnych progów jest dyskusyjne. Podobnie stosowanie parametrów (jak np. wymogi kapitałowe), które nie są do końca ekwiwalentne pomiędzy sektorami. Największą wadą takiego podejścia jest jednak skupianie się jedynie na instytucjach finansowych z pominięciem pozostałych podmiotów, co zaburza postrzeganie faktycznego ryzyka skoncentrowanego w działalności danego konglomeratu.

Zasady identyfikacji konglomeratów finansowych są generalnie jasne, za wyjątkiem kwestii uwzględniania lub nie transakcji wewnątrzgrupowych do wyznaczania sumy bilansowej i wymogów kapitałowych. Z jednej strony są one istotne dla sektora finansowego, a z drugiej pominięcie ich wydaje się bardziej właściwe. Ponadto ujęcie w obliczeniach podmiotów finansowych nieregulowanych w sposób jedynie ogólny, dla których nie obowiązują wymogi ostrożnościowe, będzie powodować niespójności w identyfikacji konglomeratów finansowych.

Zaletą obecnej propozycji jest prostota reguł i dzięki temu prostota stosowania. Kwestią do rozważenia jest rodzaj wyceny: księgową vs rynkową.

Pytanie 4:

Mając na względzie zasady progów ilościowych określone w dyrektywie, czy można zakładać, że brak oparcia progów na ocenie ryzyka wpływa na skuteczność dyrektywy w identyfikowaniu i zarządzaniu ryzykiem kreowanym przez grupy?

Brak oparcia progów na ocenie ryzyka wpływa negatywnie na skuteczność dyrektywy w zakresie identyfikowania i zarządzania ryzykiem generowanym przez konglomeraty. Uwzględnienie oceny ryzyka z pewnością pozwoliłoby na lepsze dopasowanie dostępnych narzędzi nadzorczych do skali i profilu ryzyka konglomeratów finansowych.

Zważywszy na dość arbitralne zdefiniowanie progów, różnice w wymogach ostrożnościowych dla poszczególnych sektorów, a także różnice pomiędzy podmiotami wchodzącymi w skład konglomeratów, ich identyfikowanie wyłącznie na podstawie progów, bez uwzględniania specyficznych cech konglomeratu, musi być obarczone znaczną niedokładnością. Proces identyfikacji powinien uwzględniać również czynniki ryzyka, ale oceny ryzyka nie da się opisać zmatematyzowaną procedurą i konieczne będzie odwoływanie się do oceny nadzorczej.

Brak progów mógłby być lepszym rozwiązaniem, ponieważ racjonalizowałby uwzględnianie danych spółek w analizie ryzyka. Spółki mogą generować duże ryzyko bez istotnej sumy bilansowej (np. jako ryzyko reputacyjne).

Oparcie się na kryteriach podmiotowych mogło by zapewniać warunek właściwej oceny ryzyka. To właśnie szeroko pojęta działalność finansowa niesie za sobą znaczne ryzyka, tak natury czysto biznesowej (operacyjnej), jak również w sferze niematerialnej (reputacyjnej). Uznanie jej *de iure* jako działalność o istotnym profilu ryzyka oznaczałoby, że jeżeli chociażby jeden z podmiotów wchodzących w skład konglomeratu bądź holdingu świadczyłby usługę tego typu, cała grupa zostałaby poddana nadzorowi uzupełniającemu, co zniechęciłoby do prób omijania przepisów ostrożnościowych.

Zwykle konglomeratem finansowym są grupy, na czele których stoją podmioty objęte regulacją. W tych przypadkach progi istotności opierają się m.in. na wymogach dotyczących wypłacalności, co po części adresuje kwestię oceny ryzyka grupy. Dodatkowo odpowiednie władze mogą zamiast kryterium sumy bilansowej wprowadzić kryterium działań nieujętych w bilansie, zatem istnieje możliwość uwzględnienia np. ilościowej lub jakościowej przesłanki oceny ryzyka.

Z drugiej jednak strony, nietrudno sobie wyobrazić sytuację, w której udział np. podmiotów sektora bankowego w całej grupie jest nieznaczący (w myśl powyższych przepisów) w porównaniu do udziału podmiotów nieregulowanych, ale podmioty te mają duży udział w sektorze bankowym danego kraju. Wówczas utrata stabilności finansowej w takiej grupie będzie miała duże, negatywne konsekwencje dla całego sektora bankowego. Natomiast grupa nie będzie podlegała dodatkowemu nadzorowi i jej faktyczne ryzyka nie zostaną objęte prawidłową kontrolą.

Należy jednak zauważyć, że w przypadku spółek nieregulowanych, a znajdujących się w grupie, oparcie kwalifikacji jedynie na ryzyku może okazać się wysoce utrudnione (np. w podmiotach outsourcingowych, gdzie głównym kapitałem jest kapitał ludzki).

Pytanie 6:

Na ile uznaniowy charakter wyłączeń spod dyrektywy stosowanych na poziomie państw członkowskich może wpływać na: (i) stabilność finansową oraz (ii) konkurencyjność, zarówno w Europie jak i globalnie?

Co do zasady, uznaniowy charakter wyłączeń na poziomie państw członkowskich może negatywnie wpływać na zarówno stabilność finansową jak i na konkurencyjność. Można jednak na niego również patrzeć jako na czynnik wspomagający efektywny nadzór.

Generalnie, w europejskich regulacjach dotyczących rynku finansowego (w świetle np. Raportu 5 Przewodniczących czy planów stworzenia Unii Rynków Kapitałowych) odchodzi się teraz od stosowania opcji narodowych (*waivers* i *discretions*) w przepisach unijnych, idąc w kierunku maksymalnej harmonizacji. Ma to zapewnić równe warunki konkurencyjne dla instytucji w sektorze tak lokalnie, w UE, jak i na arenie globalnej.

Zapewnienie krajowym ustawodawcom znacznego stopnia swobody w wyłączeniu określonych podmiotów bądź grup podmiotów spod dyrektywy, niesie za sobą znaczące ryzyko zachwiania stabilnością finansową, jak osłabienie pozycji konkurencyjnej w wymiarze tak mikro jak i makro. Obecna regulacja w postaci dyrektywy (a nie rozporządzenia) stwarza naturalne pole do nacisku oraz lobbowania na lokalne parlamenty do tworzenia takiego ustawodawstwa, które będzie faworyzowało krajowe podmioty i odciążało je spod zwiększonych wymogów regulacyjnych. W krótkiej perspektywie czasowej będzie się to odbywało zapewne z korzyścią tak dla samego konglomeratu jak i konsumentów. Niemniej jednak, obrona interesów niejako „narodowych” nie zawsze stoi w zgodzie z globalnym zasięgiem działania podmiotu oraz potencjalnymi skutkami, jakie może wywołać na przykład upadłość podmiotu bądź jego nieetyczne postępowanie. Te zdarzenia mogłyby nie mieć miejsca właśnie wtedy, gdyby nie była pozostawiona taka arbitralność kryteriów oraz właściwa wymiana informacji.

Uznaniowość pewnych rozwiązań zawsze niesie ze sobą ryzyko pewnej niesprawiedliwości czy braku porównywalności. Wpływ takich dyskrecjonalnych rozwiązań może być bardzo duży, zarówno w odniesieniu do stabilności finansowej, jak i konkurencyjności grup. Wiele z nich ma wymiar międzynarodowy. Wówczas różnice w przepisach regulujących ich nadzór będą powodowały zachętę do swoistego arbitrażu – skupiania działalności bardziej ryzykownej (a więc wymagającej więcej kapitału) w krajach, gdzie przepisy są mniej restrykcyjne (aby uniknąć nadmiernego nadzoru). Jednak taka koncentracja, mająca u podstaw chęć optymalizacji kosztowej/kapitałowej, prowadzi jednocześnie do zatracenia adekwatności pomiędzy ryzykiem i kapitałem, co w dłuższej perspektywie godzi w stabilność finansową grup. Jednocześnie, podobnie jak wykorzystywanie rajów podatkowych, negatywnie wpływa na konkurencyjność na rynku.

Z drugiej strony, uznaniowy charakter wyłączeń jest niezbędną cechą dyrektywy. Można go odczytywać także jako czynnik wspomagający nadzór, a nie osłabiający go. Zakładając racjonalność nadzoru, którego celem jest ochrona depozytów i utrzymanie stabilności rynków finansowych, poprawnie działający nadzór będzie się kierował bezpieczeństwem podmiotów wchodzących w skład konglomeratu i stabilnością finansową państwa.

Uznaniowy charakter wyłączeń spod dyrektywy stosowanych na poziomie państw członkowskich stwarza wyzwanie dla sprawowania nadzoru nad konglomeratami, w szczególności działającymi na arenie międzynarodowej. Jednak brak możliwości dostosowania kryteriów pod względem ilościowym i podmiotowym może prowadzić do braku możliwości objęcia niektórych podmiotów jej przepisami.

Każdy uznaniowy charakter wyłączeń stwarza ryzyko zakłócenia konkurencyjności poprzez nierówne traktowanie podobnych podmiotów. Jeżeli to szczególne, przysługujące koordynatorowi, prawo uznaniowości byłoby wykorzystywane jedynie w wyjątkowych okolicznościach i byłoby dobrze umotywowane wydaje się, że nie wpływałoby istotnie na stabilność finansową. Jeżeli jednak stałoby się narzędziem kreowania rynku wtedy stabilność finansowa mogłaby zostać zakłócona, nie tylko ze względu na zaniżone wymagania ostrożnościowe, ale także z powodu niepewności i nieprzewidywalności regulacyjnej.

W sytuacji normalnej wyłączenia ograniczają równe zasady gry na rynku, natomiast w sytuacjach kryzysowych, państwa powinny mieć możliwość interwencji i dlatego takie zapisy są cenne.

Pytanie 7:

Czy zasady dyrektywy są jasne co do znaczenia adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratów oraz co do tego, jakie obliczenia są wymagane od konglomeratów finansowych? Czy właściwe podmioty są włączone do obliczania wymogów adekwatności kapitałowej?

Dla zapewnienia spójności regulacyjnej w UE podstawowe regulacje dotyczące rynku finansowego powinny być ze sobą spójne i komplementarne.

Zasady dyrektywy, co do znaczenia adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratów są precyzyjne i jasne, natomiast w obszarze kwalifikacji nadzorczej podmiotów oraz obliczenia wymogów adekwatności kapitałowej są mało precyzyjne i wymagają doprecyzowania.

Z jednej strony regulator chce osiągnąć unifikację wymogów, tak na poziomie jednostkowym jak i skonsolidowanym, z drugiej strony należy mieć na uwadze przepisy sektorowe, które mogą stawiać zupełnie różne wymagania w odniesieniu do tematyki adekwatności. Inna jest bowiem specyfika branży bankowej, inwestycyjnej czy ubezpieczeniowej i trudno sobie wyobrazić, aby np. adekwatność kapitałowa banków mogła być stosowana wprost do domów maklerskich.

W efekcie, zasady te nie są jasno określone i pozostawiają duży zakres swobody władzom konglomeratu i odpowiednim władzom nadzorczym. W tej sytuacji faktycznie trudno jest osiągnąć porównywalność poziomu adekwatności kapitałowej konglomeratów. Należy się jednak zastanowić, czy ta porównywalność wnosiłaby istotną informację i czy właśnie ona miałaby być celem nadzoru uzupełniającego. Istotne jest, czy wymogi są spełnione na poziomie poszczególnych podmiotów, lub na poziomie sektorowym. Poziom adekwatności kapitałowej konglomeratu będzie zależał od wybranej metody. Zważywszy jednak na ogromne różnice między konglomeratami, ich składem i strukturą, trudno mówić o porównywalności adekwatności poszczególnych konglomeratów.

Informacja na temat poziomu adekwatności ma znaczenie głównie dla nadzorca konglomeratu i dlatego to on powinien decydować o wyborze metody. Należy przy tym pamiętać, że porównywalność adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratu, gdy wymogi te są spełnione na poziomie sektorowym, czy na poziomie poszczególnych podmiotów, nie niesie ze sobą istotnych informacji. Jeśli przyjąć, że utrzymanie poziomu adekwatności kapitałowej służyć ma przede wszystkim samemu konglomeratowi, należy w dalszym ciągu sankcjonować funkcjonowanie kilku metod i pozostawienie władzom nadzorczym wybór najlepszej z punktu widzenia struktury i czynników ryzyka w danym konglomeracie.

Ponadto, należy rozważyć czy do obliczeń wymogów adekwatności kapitałowej należy włączyć wyłącznie te podmioty, które mają wyznaczone poziomy adekwatności kapitałowej (w praktyce podmioty nadzorowane), czy również podmioty oferujące dodatkowe usługi ubezpieczeniowe, SPV, czy też fundusze emerytalne oraz podmioty rynku shadow banking. Za drugim podejściem

przemawia fakt, że podejście regulacyjne powinno być holistyczne i adresować ryzyka implikowane poprzez nieregulowane podmioty wchodzące w skład konglomeratu o istotnym profilu ryzyka.

Pytanie 8(a):

Jaka jest wartość dodana wnoszona przez stosowanie obliczeń adekwatności kapitałowej zgodnie z dyrektywą, jeśli weźmie się pod uwagę, że każdy sektor, w którym prowadzi działalność podmioty z grupy ma własne sektorowe wymogi adekwatności kapitałowej?

Stosowanie obliczeń adekwatności kapitałowej zgodnie z dyrektywą umożliwia uwzględnienie ryzyka konglomeratu jako grupy, które nie jest prostą sumą ryzyka poszczególnych podmiotów wchodzących w jej skład.

Poszczególne podmioty z grupy mogą nie generować pewnych rodzajów ryzyka lecz w ujęciu całościowym (dotyczącym całej grupy) takie ryzyko może się już pojawić w wyniku interakcji pomiędzy podmiotami z różnych sektorów w ramach grupy, a także koncentracji pewnych rodzajów ryzyka.

W przypadku konglomeratu, sektorowy rachunek adekwatności kapitałowej nie uwzględnia powiązań pomiędzy podmiotami wchodzącymi w skład jednego konglomeratu, ale należącymi do różnych sektorów. W szczególnym przypadku można sobie wyobrazić sytuację, w której wymóg adekwatności kapitałowej spełniony jest w każdym sektorze, ale nie jest spełniony na poziomie konglomeratu. Obliczanie i limitowanie adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratu ma sens, o ile prowadzi do zwiększenia wymogu kapitałowego konglomeratu w celu odzwierciedlenia zwiększonego ryzyka wynikającego ze skali działania, powiązań wewnątrz konglomeratu i „efektu zarażenia” oraz przeciwdziałania zjawisku wielokrotnego wykorzystywania kapitału na pokrycie ryzyka różnych podmiotów.

Obliczenia adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratu finansowego zapewnia więc adekwatny poziom funduszy własnych na pokrycie zarówno wymogów kapitałowych wszystkich sektorów wchodzących w skład konglomeratu, ale także zapewnia pełne pokrycie ryzyka grupy w postaci specyficznego ujęcia udziałów kapitałowych w grupie. Wartość dodana odnosi się do alokacji kapitału na ryzyka niezidentyfikowane w ramach standardowego podejścia do adekwatności kapitałowej, ponad wymogi sektorowe. Dodatkowo, możliwość kompensowania deficytu funduszy własnych między podmiotami w grupie jest możliwe jedynie w przypadku braku formalnych przeszkód w ich transferze, co ma istotne znaczenie dla skutecznego zarządzania ryzykiem grupy i poszczególnych podmiotów w grupie.

Wartością dodaną dyrektywy jest również fakt, że harmonizuje ona działania w państwach członkowskich, w których nadzór finansowy nie jest zintegrowany, ale sektorowy. Ponadto obowiązujące i planowane regulacje ostrożnościowe (w tym CRDIV/CRR i Solvency 2) są dostosowane do specyfiki działalności w poszczególnych sektorach i mogą być postawą rachunku adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego. Czynnikiem ten miałby pozytywny wpływ na spójność przepisów sektorowych i dotyczących konglomeratów.

Pytanie 9:

Dyrektywa nie zawiera żadnych jednoznacznych przepisów pozwalających nadzorom na uznaniowość w zakresie wymogu dodatkowego kapitału celem zabezpieczenia ryzyk wynikających z prowadzenia działalności w różnych sektorach. Czy wpływa to na efektywność nadzoru?

W celu prowadzenia właściwej kontroli nad sektorem finansowym generującym ryzyko dla stabilności finansowej właściwe jest wyposażenie nadzoru w adekwatne instrumenty. Regulatorzy krajowi powinni mieć zapewnione kompetencje i być wyposażeni w narzędzia, które pozwolą im nie tylko zachować ale i efektywnie sprawować nadzór i egzekwować stosowanie przepisów. Ich brak może doprowadzić do nadmiernego obciążenia wymogami lub niedoszacowania takich wymogów.

Jednym z filarów nadzoru ostrożnościowego powinno być monitorowanie instytucji pod kątem zapewnienia odpowiednich kapitałów. Rozwijanie nowych przedmiotów działalności w ramach konglomeratów finansowych sprzyja kreowaniu nowych ryzyk, które – w przypadku nieudanych decyzji – powinny być przez nie pokryte i nie powinny rodzić negatywnych skutków po stronie klientów. Konglomeraty z samej swej natury mogą wywołać efekt domina. Upadłość jednego z nich (bądź jednej ze spółek wchodzących w ich skład) może spowodować rozprzestrzenienie się kryzysu na inne grupy. Dlatego tak ważne jest zapewnienie odpowiednich kapitałów, aby każda z prowadzonych działalności i związanych z nią ryzyk zostały należycie pokryte i zabezpieczone.

Nadzór posiada, wynikające z przepisów sektorowych, uprawnienia pozwalające na stosowne obciążanie działalności prowadzonej w poszczególnych sektorach. Jednak, o ile na poziomie poszczególnych sektorów rachunek adekwatności kapitałowej jest dobrze ugruntowany i jego konstrukcja nie rodzi wątpliwości, to na poziomie konglomeratu, na styku powiązanych ze sobą sektorów, rachunek adekwatności kapitałowej jest trudny do jednoznacznie poprawnego zdefiniowania. W związku z tym, w zależności od struktury, wewnętrznych powiązań i organizacji konglomeratu zależnie będzie ocena adekwatności kapitałowej. W takim przypadku byłoby wskazane pozostawienie koordynatorowi konglomeratu wystarczającej swobody, by mógł elastycznie dostosować rachunek do specyficznych cech konglomeratu.

Uzasadniona byłaby możliwość ustalania przez właściwe organy dodatkowych buforów kapitałowych na konglomeraty finansowe. Wymagałoby to precyzyjnego dopracowania sposobu alokacji kapitału w grupie, szczególnie w zakresie proporcji, w jakich poszczególne podmioty miałyby być obciążone dodatkowym kapitałem. Nadzorca goszczący powinien przy tym zachować wpływ na decyzje w zakresie kwoty wymogu alokowanego z poziomu konglomeratu, gdyż kwota ta może nie w pełni odzwierciedlać skalę i profil ryzyka podmiotu lokalnego.

Pytanie 12(a):

Czy zasady dyrektywy odnośnie do zarządzania konglomeratami, zarządzania ryzykiem (włączając zarządzanie kapitałem) oraz kontroli wewnętrznej przyczyniają się do dobrego zarządzania w konglomeratach finansowych i czy wpływają na organizację konglomeratów?

Zasady dotyczące zarządzania konglomeratami, należytego zarządzania ryzykiem (włączając zarządzanie kapitałem) oraz kontroli wewnętrznej stwarzają warunki, a precyzyjniej, stanowią przesłanki do poprawy jakości nadzoru właścicielskiego i mogą wpływać na organizację konglomeratów, a także stanowią istotne narzędzie wspierające działania podejmowane przez władze nadzorcze.

W tym kontekście, niezmiernie ważna jest świadomość samego ustawodawcy, który nie tylko w FICOD, ale również w innych regulacjach (choćby MiFID II) stale podkreśla i wzmacnia znaczenie właściwej i efektywnej struktury organizacyjnej.

Same regulacje są dość ogólne i wymagają uszczegółowienia w zakresie wymaganych elementów procesu zarządzania ryzykiem, minimalnego zakresu procesów zarządzania ryzykiem, kontroli wewnętrznej oraz zarządzania znaczącą koncentracją ryzyka.

Dyrektywa zakłada wyznaczenie podmiotu wiodącego, który jest odpowiedzialny przed nadzorcą za odpowiednie zarządzanie konglomeratem, w tym za kontrolę ryzyka, przestrzeganie regulacji w zakresie struktury kapitałowej i realizację obowiązków w grupie. Wymusza to spójne zarządzanie ryzykiem, stanowi dodatkowe „zabezpieczenie” dla lokalnych funkcji ryzyka i prowadzi do transferu dobrych standardów zarządzania i doświadczeń z innych rynków.

Konglomeraty różnią się składem i organizacją w znacznie większym stopniu, niż jednorodne grupy zaliczające się do jednego sektora rynku finansowego. Dlatego nie wydaje się wskazane jeszcze dokładniejsze ustalanie zasad dotyczących wskazywania koordynatora. Ta sprawa powinna być ustalana przez nadzorców na zasadzie konkretnego przypadku, z uwzględnieniem składu i organizacji konglomeratu, ze szczególnym uwzględnieniem faktycznych, a nie formalnych, zależności między podmiotami i tego, który z nich odgrywa wiodącą rolę. Dlatego byłoby wskazane położenie większego nacisku na jakościowy charakter przepisów, aby umożliwić władzom sprawującym nadzór i nadzór uzupełniający nad konglomeratem, bardziej elastyczne kształtowanie tych zasad.

Inną kwestią, która jest ważna z punktu widzenia zarządzania ryzykiem i która jest zarazem praktycznie pomijana w obecnych regulacjach, jest analiza struktury własnościowej instytucji finansowej. Wiele problemów, szczególnie dużych instytucji finansowych, ma źródło w braku dużych i stabilnych inwestorów (struktura akcjonariatu jest mocno rozproszona). Powoduje to często nadmiernie ryzykowne zachowania zarządów tych instytucji, które mają zwykle na celu krótkoterminowe zyski, a lekceważą długoterminowe ryzyka.

Pytanie 13:

W jakim stopniu, jeśli w ogóle, brak zasad przymusowej restrukturyzacji (*resolution*) konglomeratów finansowych wpływa na efektywność dyrektywy?

W kwestii restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji konglomeratów finansowych pojawiają się dwa odmiennie stanowiska:

- nie ma potrzeby tworzenia zasady przymusowej restrukturyzacji całego konglomeratu,
- brak przymusowej restrukturyzacji konglomeratów stanowi o słabości regulacji.

W ramach pierwszego stanowiska, przymusowa restrukturyzacja powinna być zarezerwowane wyłącznie dla banków, wchodzących w skład konglomeratu, a nie powinna być stosowana wobec wszystkich jego podmiotów składowych. Takie stanowisko wynika z faktu, że zharmonizowane zasady przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (BRRD) zostały zaprojektowane głównie w odniesieniu do instytucji depozytowo-kredytowych. Ich celem jest m.in. niedopuszczenie, a co najmniej ograniczenie, negatywnego sprzężenia zwrotnego pomiędzy bankami a państwem i zminimalizowanie finansowania tego procesu z pieniędzy podatników. Nie widać jednak potrzeby tworzenia zasad przymusowej restrukturyzacji dla konglomeratów finansowych, zwłaszcza, że proces ten mógłby być zbyt skomplikowany i przez to nieefektywny. Banki mają swoje zasady restrukturyzacji i w większości wypadków działają jako samodzielne podmioty. Ewentualna potrzeba udzielenia wsparcia

finansowego przez któryś z podmiotów wchodzących w skład konglomeratu powinna zostać zapisana w planie resolution grupy bankowej

Odmienne stanowisko stanowi, że narzędzie to powinno być jednym z podstawowych środków nadzorczych na wypadek zdarzeń, które mogą skutkować upadłością konglomeratu finansowego. Należy mieć na uwadze że system finansowy funkcjonuje w globalnym środowisku i negatywne zdarzenia dla jednej grupy mogą wywołać tożsamy efekt dla następnych (*vide* kryzys finansowy 2008 roku). Te doświadczenia powinny być cały czas w pamięci i prowadzić do przyjmowania takich regulacji, które uchronią rynek przed podobnymi, negatywnymi implikacjami w przyszłości, a przymusowa restrukturyzacja może być jednym z takich gwarantów. Proces przymusowej likwidacji konglomeratu finansowego, z uwagi na skomplikowanie struktury, transgraniczności wolumen transakcji i aktywów, wymaga silnego nadzorca oraz zharmonizowanego działania między zaangażowanymi instytucjami nadzorczymi. Obecnie funkcjonują przepisy dotyczące procesów przymusowej restrukturyzacji dla grup kapitałowych, ale nie ma ich dla konglomeratów finansowych i w związku z tym muszą być pilnie wdrożone. Kluczowym zagadnieniem jest umożliwienie odpowiednio wczesnego zdiagnozowania ryzyka stabilności dla grupy, gdyż procedury te uruchamiane są zanim jeszcze grupa stanie się niewypłacalna. Brak przymusowej restrukturyzacji pozbawia nadzorcę skutecznego narzędzia do egzekwowania stosowania przepisów dyrektywy, a więc zdecydowanie osłabia jej efektywność. Dodatkowo, sytuacja ta może mieć negatywny wpływ na stabilność sektora finansowego gospodarek wschodzących, gdyż wówczas zła sytuacja finansowa spółek matek będzie przekazywana na poziom spółek zależnych w sposób nie uwzględniający interesów i bezpieczeństwa finansowego kraju, w którym znajduje się spółka zależna. Dlatego niezbędnym jest stworzenie, w ramach albo jako uzupełnienie BRRD, regulacji dotyczących upadłości konglomeratów.

Należy zaznaczyć, że z uwagi na zakres obowiązywania BRRD, nie wszystkie podmioty z grupy podlegałyby BRRD, upadłość niektórych należałaby do ogólnych przepisów zwykłego postępowania upadłościowego, co mogłoby doprowadzić do konfliktów między organami przeprowadzającymi proces, narazić wierzycieli na nierówne traktowanie a same spółki na nieuzasadnioną stratę majątkową.

Pytanie 14:

W jakim stopniu, jeśli w ogóle, zasady określone w dyrektywie dotyczące transakcji wewnątrz grupy oraz koncentracji ryzyka, uprawniające nadzór do monitorowania transakcji wewnątrz grupy i koncentracji ryzyka, wzmacniają nadzór nad konglomeratami finansowymi, biorąc pod uwagę fakt, że każdy sektor podlega swym własnym sektorowym regulacjom?

Monitorowanie transakcji wewnątrzgrupowych grupy oraz koncentracji ryzyka na poziomie konglomeratu finansowego wydaje się mieć inny cel niż monitorowanie powyższych aspektów w ramach wymagań sektorowych.

Z punktu widzenia nadzoru nad konglomeratami, zasady dotyczące transakcji wewnątrzgrupowych oraz koncentracji ryzyka są niezwykle istotne, gdyż umożliwiają spojrzenie na konglomerat jako całość, a nie poprzez poszczególne podmioty czy sektory.

Każdy sektor działalności podlega własnym, sektorowym regulacjom. Skupiają się one tylko na poszczególnych częściach konglomeratu, pomijając interakcje pomiędzy nimi (zarówno kapitałowe jak i w obszarze ryzyka). Z faktu spełniania standardów w poszczególnych sektorach działalności konglomeratu nie wynika jednak bezpieczeństwo konglomeratu jako całości.

We współczesnych konglomeratach związki pomiędzy podmiotami (także z różnych sektorów) są bardzo silne i z tego tytułu pojawia się dodatkowe ryzyko, jak również możliwość niedoszacowania niezbędnego kapitału. W związku z tym, transakcje wewnątrzgrupowe lub między instytucją finansową a jej właścicielem oraz ryzyko koncentracji stanowią źródło nowych/dodatkových rodzajów ryzyka, które mogą zaburzyć stabilność konglomeratu. Ryzyko to istnieje bez względu na to, czy podmiot narażony na ryzyko jest podmiotem regulowanym, czy też nie.

Nadzór i monitorowanie transakcji wewnątrzgrupowych, czy też konieczność uzyskania zgody nadzorca na określone rodzaje transakcji, ma w założeniu zapobiegać czynnościom zmierzającym do transferu ryzyka. Dodatkową rolą jest wykrywanie transakcji mających na celu obchodzenie wymagań sektorowych. Stąd zasady nadrzędne, z poziomu dyrektywy FICOD są niezwykle istotne i pomocne w praktyce działania przedsiębiorstw oraz stanowią znaczące narzędzie nadzorcze, wspierające regulacje sektorowe.

Monitorowanie transakcji wewnątrz grupy i koncentracji ryzyka w oparciu o wymagane na bazie dyrektywy sprawozdania, stanowi istotne źródło informacji dla nadzorca i daje pełniejszy obraz aktywności zachodzących w ramach konglomeratu finansowego. Każde rozwiązanie poprawiające kontrolę tego procesu będzie wzmacniało nadzór nad konglomeratami.

Istotne wydaje się być weryfikacja przez koordynatora poziomu zagrożenia ww. transakcji na poziom ryzyka konglomeratu (w przeciwieństwie do pojedynczego sektora), co wydaje się być zasadnicze w konglomeratach finansowych, których częścią są nieregulowane podmioty.

Brak harmonizacji podejścia dla transakcji wewnątrzgrupowych jest przeszkodą w pełnej porównywalności sposobu sprawowania nadzoru uzupełniającego nad działalnością konglomeratów finansowych w ramach Unii Europejskiej. Konieczne jest kontynuowanie prac mających na celu zapewnienie większej harmonizacji. Powinna ona uwzględniać zasadę proporcjonalności i skoncentrowanie się na istotnych transakcjach wewnątrzgrupowych.

Pytanie 15:

W jakim stopniu, jeśli w ogóle, występuje różnica w podejściu do bankowych konglomeratów finansowych i ubezpieczeniowych konglomeratów finansowych w obszarze koncentracji ryzyka i transakcji wewnątrz grupy?

Dyrektywa oraz rozporządzenia szczegółowe skłaniają do wniosku, że ustawodawca europejski w odrębny, szczególny sposób traktuje bankowe i ubezpieczeniowe konglomeraty finansowe.

O zróżnicowaniu podejścia ustawodawcy świadczą np.: różnice w definicji, odmienne wyznaczanie wypłacalności grupy czy obliczanie funduszy własnych. W kwestii podejścia do koncentracji ryzyka i transakcji wewnątrzgrupowych rodzaj konglomeratu może mieć znaczenie jeśli konieczne będzie użycie narzędzi nadzorczych i nałożenie sankcji na konglomerat. W takim przypadku obowiązują przepisy sektorowe, a te nie są identyczne w przypadku konglomeratu bankowego i ubezpieczeniowego.

Wskazane byłoby ujednoczenie podejścia do identyfikacji znaczących koncentracji ryzyka. W przypadku identyfikacji znaczących transakcji wewnątrzgrupowych zastosowano podejście bazujące na adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego, co stanowi próbę harmonizacji podejścia dla różnych sektorów wchodzących w skład konglomeratu finansowego, z zastrzeżeniem wcześniej wymienionych wątpliwości dotyczących adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego.

W przypadku konglomeratu finansowego istnieje kryterium ustalania znaczących koncentracji ryzyka (jeżeli z tytułu danego ryzyka podmiot regulowany może ponieść stratę finansową równą, bądź przewyższającą 25% równowartości wymogu wypłacalności wobec podmiotu regulowanego).

Specyfiką transakcji wewnątrz grup ubezpieczeniowych jest reasekuracja oraz dłuższy termin przenoszenia się zarażenia i jego rozpoznania w stosunku do transakcji wewnątrz grup bankowych.

Pytanie 17:

W jakim stopniu dyrektywa zapewnia nadzorcom oraz państwom członkowskim narzędzia i uprawnienia do zajmowania się ryzykami wynikającymi z nowych struktur w obszarze konglomeratów na współczesnych rynkach?

Można wyróżnić dwa przeciwstawne stanowiska, co do tego, czy dyrektywa zapewnia nadzorcom oraz państwom członkowskim narzędzia i uprawnienia do zajmowania się ryzykami wynikającymi z nowych struktur w obszarze konglomeratów na współczesnych rynkach:

- dyrektywa w dużym stopniu adekwatnie identyfikuje ryzyka i zapewnia właściwe narzędzia nadzoru w zakresie nowych struktur konglomeratów,
- dyrektywa jest coraz mniej aktualna, a jej narzędzia są mało efektywne.

W ramach pierwszego stanowiska, dobrze określa ona zakres dodatkowego nadzoru nad podmiotami objętymi regulacją, a także zasady dodatkowego nadzoru nad adekwatnością kapitałową oraz koncentracją ryzyka. Nadzorowi podlegają transakcje dokonywane między przedsiębiorstwami należącymi do tej samej grupy. Określone są mechanizmy kontroli wewnętrznej i procesy zarządzania ryzykiem. Dyrektywa wymaga implementacji w sposób dostosowany do specyfiki poszczególnych jurysdykcji. Nadzorcy i państwa członkowskie dysponują adekwatnymi narzędziami i uprawnieniami. Jeśli podmioty finansowe należą tylko do segmentu banków, albo tylko firm ubezpieczeniowych, nie ma podstaw do wprowadzania nadzoru uzupełniającego, ponieważ nie jest to konglomerat. Podobnie gdy działalność części niefinansowej generuje znacznie większe ryzyko niż część finansowa. Dlatego w przypadku konglomeratu, w którym pojawiają się nowe struktury niefinansowe, należy je traktować w sposób analogiczny do zwykłej grupy skonsolidowanej.

Wg alternatywnego stanowiska, przepisy europejskie powinny podążać za rynkowymi trendami rozwoju instrumentów finansowych i powiązań kapitałowych pomiędzy sektorem finansowym i niefinansowym. Definiując konglomerat jedynie z perspektywy podmiotów finansowych, dyrektywa FICOD staje się coraz mniej aktualna, a jej narzędzia – mało efektywne. W tej sytuacji, trudno jest stwierdzić z dużym prawdopodobieństwem, aby działania prewencyjne i naprawcze mogły zapewnić odpowiednią egzekucję praw. Współczesne konglomeraty przenoszą ciężar z sektorów finansowych do innych, nieregulowanych. Podmioty finansowe stają się często jedynie dodatkiem, jak ma to miejsce w przypadku chociażby grupy Tesco czy Ikea (i jej Ikano banku). W tych przypadkach ryzyko podmiotów finansowych jest bardzo często powiązane z ryzykiem wynikającym z działalności handlowej innych podmiotów, natomiast te drugie są całkowicie pomijane. Tak więc, na obecnym etapie rozwoju rynku, dyrektywa w niedostatecznym zakresie zapewnia nadzorcom oraz państwom członkowskim narzędzia i uprawnienia do zajmowania się ryzykami wynikającymi z nowych struktur w obszarze konglomeratów na współczesnych rynkach. Ewolucja struktur w konglomeratach powoduje konieczność weryfikacji propozycji zawartych w dyrektywie.

Pytanie 18:

Na ile jasno dyrektywa określa, jaka instytucja winna być koordynatorem nadzoru?

Generalnie dyrektywa dostatecznie jasno określa, jaka instytucja winna być koordynatorem nadzoru, pozostawiając niezbędną swobodę dla specyficznych sytuacji. Wyjątkiem jest przypadek, gdy zadania koordynatora są wykonywane przez właściwy organ podmiotu objętego regulacją działającego w najważniejszym sektorze finansowym. W zapisach brakuje doprecyzowania definicji najważniejszego sektora finansowego.

W tym obszarze warto jednak zwrócić uwagę na współpracę pomiędzy nadzorem *home* i *host*. Problem współpracy i egzekwowania wymogów kapitałowych, buforów czy instrumentów w ramach 2 Filara na poziomie skonsolidowanym w szczegółowy sposób zostało uregulowane w CRR/CRDIV, dlatego rozwiązania, jakie tam są przyjęte, oraz metody współpracy między nadzorcą *home* oraz nadzorcą *host* powinny, dla spójności regulacyjnej pozostać zachowane.

Przede wszystkim, dodatkowy nadzór z perspektywy wyłącznie spółki dominującej nie jest wystarczający dla zapewnienia odpowiednio wczesnej identyfikacji ryzyk i zagrożeń.

Współpraca powinna szczególnie działać na zasadzie zapewniającej skorelowanie siły nadzoru z poziomem ryzyka. W wielu przypadkach bowiem, np. Unicredit, spółka podporządkowana jaką jest Pekao S.A. podlega nadzorowi lokalnemu KNF, a nie SRM, a jest znacząco istotna dla całej grupy, mimo, że jest spółką podporządkowaną a nie dominującą.

Dodatkowo, w sprawozdaniach skonsolidowanych wykazuje się wszystkie spółki grupy, a zatem również te niefinansowe i niepodlegające nadzorowi. Takie bezpośrednie powiązanie oznacza, że w przypadku problemów finansowych spółki z holdingu mieszanego, mogą ucierpieć fundusze spółki finansowej. Problem jest dla niej o tyle i istotny, że w skrajnych przypadkach może ona przestać spełniać wymogi kapitałowe, co wiązać się będzie z automatycznym uruchomieniem odpowiednich mechanizmów ostrożnościowych nie z jej winy.

Dodatkowo, z powodu braku nadzoru nad niefinansowymi spółkami, nadzorca nie ma wglądu w stan ich finansów, stabilność i jakość bilansu.

Pytanie 19:

W jakim stopniu identyfikowanie podgrupy właściwych odpowiedzialnych organów nadzoru spośród grupy wszystkich odpowiedzialnych organów nadzoru wspomaga lub szkodzi stosowaniu dodatkowego nadzoru?

Wydzielenie podgrupy właściwych organów nadzoru miało na celu usprawnienie działania nadzoru uzupełniającego i podejmowania decyzji.

Ograniczenie ilości organów pozwala na sprawniejszy nadzór nad grupami i poprawę decyzyjności. Z drugiej strony, negatywnym skutkiem może być wyłączenie z decyzyjności niektórych władz nadzorczych, które nie zostały uznane za właściwe.

Wszystkie kraje, również te, z których odpowiedzialne organy nadzoru nie należą do podgrupy właściwych odpowiedzialnych organów nadzoru, muszą we własnym zakresie mieć możliwość realizacji polityki nadzorczej. Stosowanie się nadzorców, w tym koordynatora, do wytycznych ESA powinno zapobiegać sytuacjom niewłaściwego wyłączenia instytucji nadzoru. Warunkiem prawidłowego i skutecznego funkcjonowania dodatkowego nadzoru jest aby każdy z podmiotów w nim uczestniczących znał swoje kompetencje oraz zakres działania.

W Polsce brak jest rodzimych konglomeratów finansowych, jednak nadzorowi krajowemu podlegają spółki, które wchodzi w skład międzynarodowych i uznanych przez EBA konglomeratów. Ryzyko związane z funkcjonowaniem na rynku lokalnym jednostki, która wchodzi w skład konglomeratu (a więc jest z nim powiązana finansowo, ekonomicznie lub prawnie i partycypuje w stratach a nawet ponosi koszty związane z upadłością albo problemami finansowymi innej spółki z grupy) pozostaje istotne z uwagi na rynek lokalny i dlatego nadzór powinien pozostać w gestii lokalnego nadzorcy. Dodatkowo, oprócz zapewnienia ochrony innym podmiotom z sektora, pozwoli to na bieżące i dokładne monitorowanie stanu spółki, wczesne ostrzeżenie i szybkie adresowanie zagrożeń, ale również pozostawi szereg niezbędnych narzędzi.

Pytanie 20:

Na ile skutecznie dyrektywa zapewnia, że organy nadzoru mogą egzekwować wykonanie zaleceń i dostosowanie się do wymogów przez podmiot dominujący w konglomeracie finansowym?

Istnieje rozbieżność opinii co do skuteczności egzekwowania realizacji zaleceń nadzoru i dostosowania się do wymogów przez podmiot dominujący w konglomeracie finansowym.

Egzekwowanie zaleceń nadzoru jest na pewno łatwiejsze, jeżeli podmiotem dominującym w konglomeracie finansowym jest podmiot nadzorowany. Dyrektywa określa niezbędne wymagania w tym zakresie, jednak postanowienia te są przenoszone do przepisów krajowych i realne możliwości oddziaływania wynikają z transpozycji dyrektywy. Koncepcja stworzenia zharmonizowanego podejścia w omawianym zakresie powinna być dokładnie przemyślana w celu zapewnienia lokalnym nadzorcom niezbędnej swobody w realizacji celów, w świetle lokalnych uwarunkowań i potrzeb.

Wg alternatywnej opinii, jeżeli na czele konglomeratu stoi podmiot nie objęty regulacją wtedy skuteczność samej dyrektywy wydaje się być mała. Ponadto główną słabością dyrektywy jest brak zapewnienia właściwym organom odpowiednich narzędzi, które pozwoliłyby im na skuteczne egzekwowanie prawa przez konglomeraty finansowe. Zdawkowe określenie (artykuł 17) o konieczności używania wszelkich dostępnych środków to zdecydowanie za mało. Potrzebne są zapisy określające zachowania stanowiące naruszenia przepisów, katalog kar i środków służących przywróceniu stanu zgodności, jak również osoby oraz podmioty odpowiedzialne wobec organów nadzorczych. Inną ważną kwestią są kompetencje koordynatora, które sprowadzają się do zastosowania środków i narzędzi określonych w regulacjach sektorowych (w odniesieniu do podmiotu wiodącego). Te z założenia odnoszą się jedynie do wybranej części konglomeratu, nie zaś do całej grupy. Ponadto są one różne w przypadku konglomeratów bankowych i ubezpieczeniowych. W rezultacie nadzorca często nie ma możliwości egzekwowania rozwiązań optymalnych (np. zmiany struktury kapitału), które wykraczają poza obszar danego sektora.

Pytanie 21:

Czy masz inne uwagi odnośnie do dodatkowego nadzoru nad konglomeratami finansowymi?

Wraz z rozwojem działalności transgranicznej i outsourcingu w wielu konglomeratach rośnie rola podmiotów niefinansowych, nieregulowanych. Powszechnie staje się tworzenie hubów, skoncentrowanych w danym kraju czy regionie, które są centrami pewnych usług (księgowych, informatycznych, rozliczeniowych etc.) dla reszty podmiotów konglomeratu. Wraz ze wzrostem

ich roli, rośnie także ich ryzyko. Jednak w myśl obecnych przepisów taka działalność wymyka się spod kontroli, gdyż ta skupia się jedynie na podmiotach regulowanych. Wydaje się zatem, że obecnie funkcjonujące regulacje są coraz bardziej archaiczne i wymagają wdrożenia rozwiązań uwzględniających wszystkie rodzaje podmiotów, odpowiednie wycenienie ich roli i ryzyka, a także niezbędnego kapitału. W ślad za tym powinny iść jednolite, ponadsektorowe kompetencje organów nadzoru, aby skutecznie mogły egzekwować spełnianie norm dyrektywy.

Przeglądu wymaga częstotliwość identyfikowania konglomeratów finansowych oraz uznaniowość utrzymania nadzoru uzupełniającego w drodze decyzji koordynatora w stosunku do grupy, która przestała spełniać kryteria uznania za konglomerat finansowy.

Wprowadzenie dodatkowego nadzoru nad konglomeratami powinno zrównać konkurencję między ubezpieczycielami wchodzącymi w skład grup ubezpieczeniowych (regulowanymi przez Solvency II – gdzie obowiązują przepisy nadzoru grupowego) i innych konglomeratów.

Dyrektywa w obecnym kształcie daje możliwość współpracy właściwych władz w przypadku gdy podmiot objęty regulacją jest członkiem grupy, która w ocenie właściwego organu powinna być konglomeratem finansowym, a nie może być jeszcze zidentyfikowana jako konglomerat zgodnie z Dyrektywą. Powyższy zapis może dać podstawę dalszego procedowania w identyfikacji konglomeratu w ramach zdefiniowanych odstępstw identyfikacji. W zakresie innych struktur w obszarze konglomeratów na współczesnych rynkach należałoby zrewidować zapisy Dyrektywy.

Konstrukcja dodatkowego nadzoru jest problematyczna: reguły identyfikacji poddanych temu nadzorowi podmiotów nie są przejrzyste, podmioty kwalifikowane nie są określone wystarczająco precyzyjnie, a narzędzia nadzoru są niewystarczające. Grupa kapitałowa może obejmować więcej niż jeden podmiot objęty nadzorem (ubezpieczyciel, bank, fundusz inwestycyjny etc.). Różny może być typ instytucji będącej podmiotem dominującym, a i to może nie być łatwe do określenia przy krzyżowym władaniu udziałami. W tej sytuacji dyrektywa powinna jasno określać, że np. każda grupa kapitałowa, która jest właścicielem podmiotu regulowanego sama staje się (po przekroczeniu pewnego progu definiowanego udziałem we władzy korporacyjnej) podmiotem nadzorowanym. Jednoznacznie powinien być określony też podmiot nadzorujący. Jeśli w danym kraju nadzór jest skonsolidowany, to wybór jest łatwy. Jeśli nie, to należałoby wskazać taki podmiot w akcie prawnym (np. bank centralny). Współpraca transgraniczna nadzorcza jest określona w innych aktach prawnych, więc wystarczyłoby ją tylko przywołać. Dyrektywa taka musi dać jasno władzę nadzorczą nad podmiotami nieregulowanymi (wpływ na kapitał etc.), jeśli kontrolują one podmiot finansowy.

Ze uwagi na immanentne konflikty interesów państw narodowych czy grup krajów w stosunku do transgranicznych konglomeratów, a nadto wczesny stan implementacji regulacji nadzorczych wypracowanych po globalnym kryzysie finansowym i sukcesywnie dalej rozwijanych, istnieje ryzyko stworzenia modelu niezwykle trudnego do skutecznej powszechnej implementacji.