

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 342

Ubezpieczenia wobec wyzwań XXI wieku

Redaktor naukowy
Wanda Ronka-Chmielowiec



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Comp-rajt
Projekt okładki: Beata Dębska

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

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

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-461-5

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

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

Spis treści

| | |
|--|-----|
| Wstęp | 9 |
| Maria Balcerowicz-Szkutnik, Włodzimierz Szkutnik: Sektor ubezpieczeń w krajach postradzieckiej Azji Środkowej | 11 |
| Teresa H. Bednarczyk: The systemic relevance of the reinsurance industry | 28 |
| Krystyna Ciuman: Finansjalizacja a sektor ubezpieczeń | 37 |
| Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Analiza najważniejszych pozycji wynikowych według grup ubezpieczeń działu II w Polsce dla lat 2009-2011 | 44 |
| Andrzej Grzebieniak: Ocena narzędzi marketingowych stosowanych przez zakłady ubezpieczeń w procesie zarządzania relacjami z klientami | 57 |
| Monika Hadaś-Dyduch: Zarządzanie ryzykiem poprzez ubezpieczenie | 66 |
| Beata Jackowska: Wpływ proporcji płci ubezpieczonych na wysokość jednorazowych składek netto w ubezpieczeniach na życie | 77 |
| Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: Satysfakcja przedsiębiorstw sektora MŚP z likwidacji szkód ubezpieczeniowych | 87 |
| Anna Jędrzychowska, Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, Ewa Poprawska: Sytuacja na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych w Polsce na tle rynku europejskiego | 98 |
| Marcin Kawiński: Pozasądowe rozstrzyganie sporów a ochrona konsumentów branży ubezpieczeniowej | 111 |
| Nadezda Kirillova: Insurance for companies and households in Russia | 127 |
| Robert Kurek: Arbitraż nadzorczy na rynku usług finansowych – identyfikacja zjawiska | 132 |
| Piotr Majewski: Ubezpieczenia pojazdów zabytkowych | 140 |
| Marek Monkiewicz, Grażyna Sordyl, Bogusław Bamber: Alternatywne metody wykorzystania funduszu pomocowego zarządzanego przez Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny (UFG) | 150 |
| Magdalena Mosionek-Schweda: Model Altmana jako narzędzie do oceny ryzyka upadłości przedsiębiorstw | 164 |
| Joanna Niżnik: Reformowanie systemów emerytalnych państw Europy Środkowej po kryzysie finansowym 2008 r. na przykładzie Czech i Węgier | 176 |
| Dorota Ostrowska: Insurance Guarantes market development in Poland in the years 2006-2012 | 186 |
| Sylwia Pińkowska-Kamieniecka: Obowiązkowe zakładowe programy emerytalne w Europie | 196 |
| Piotr Pisarewicz: Nowe standardy rynku <i>bancassurance</i> w zakresie ubezpieczeń z elementem inwestycyjnym lub oszczędnościowym | 206 |

| | |
|---|-----|
| Maria Płonka: Kierunki internacjonalizacji zakładów ubezpieczeń ze szczególnym uwzględnieniem towarzystw ubezpieczeń wzajemnych ... | 216 |
| Agnieszka Przybylska-Mazur: Wybrane wielkości statystyczne w podejmowaniu decyzji o prywatnych ubezpieczeniach zdrowotnych | 225 |
| Filip Przydróżny: Komunikacja zakładu ubezpieczeń z otoczeniem w kryzysie zaufania | 236 |
| Ryszard Pukała: Konsekwencje wstąpienia Rosji do WTO dla rosyjskiego rynku ubezpieczeniowego | 245 |
| Joanna Rutecka: Dodatkowe zabezpieczenie emerytalne – charakterystyka i czynniki rozwoju | 256 |
| Edyta Sidor-Banaszek: Wykorzystanie wskaźnika ALE (<i>Active Life Expectancy</i>) w ubezpieczeniu od ryzyka niesamodzielności | 267 |
| Ewa Spigarska: Sprawozdawczość zakładów ubezpieczeń dla potrzeb rachunkowości i dyrektywy Wyplacalność II – podobieństwa i różnice | 278 |
| Ilona Tomaszewska, Renata Pajewska-Kwaśny: Szkody środowiskowe w świetle regulacji zawartych w dyrektywie ELD | 288 |
| Tatiana Verezubova: Doskonalenie monitorowania wypłacalności zakładów ubezpieczeń | 298 |
| Damian Walczak: Wybrane problemy dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego rolników w Polsce | 306 |
| Stanisław Wieteska: Dylematy ubezpieczenia mienia w obiektach wielko-przestrzennych wysokiego składowania od skutków dymu pożarowego | 316 |
| Alicja Wolny-Dominiak: Loss reserving using growth curve modeling | 331 |
| Wojciech Wiśniewski: Wpływ technologii informatycznych na zmiany organizacji likwidacji szkód | 338 |
| Tomasz Zapart: Kalkulacja składki ubezpieczeniowej w ubezpieczeniach komunikacyjnych dla podmiotów gospodarczych. | 348 |
| Marta Zieniewicz: Mikroubezpieczenia szansą dla mikro- i małych przedsiębiorstw w Polsce – przykład branży transportowej | 359 |

Summaries

| | |
|---|----|
| Maria Balcerowicz-Szkutnik, Włodzimierz Szkutnik: Insurance sector in post-Soviet Asian states | 27 |
| Teresa H. Bednarczyk: Systemowe znaczenie sektora reasekuracyjnego | 36 |
| Krystyna Ciuman: Financialisation within the insurance sector | 43 |
| Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Analysis of the most important income and cost position for nonlife insurance companies from the Polish market in the time period 2009-2011 | 56 |

| | |
|--|-----|
| Andrzej Grzebieniak: The evaluation of marketing tools used by insurance companies in the process of managing the relations with clients | 65 |
| Monika Hadaś-Dyduch: Managing risk through insurance | 76 |
| Beata Jackowska: The influence of gender structure of the insured on net single premiums in life insurance | 86 |
| Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: SMEs' satisfaction with insurance claims settlement | 97 |
| Anna Jędrzychowska, Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, Ewa Poprawska: The situation on the motor insurance market in Poland against a background of the European market | 109 |
| Marcin Kawiński: Alternative dispute resolution and consumer protection within insurance market | 126 |
| Nadezda Kirillova: Ubezpieczenia dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Rosji | 131 |
| Robert Kurek: Supervisory arbitrage at the financial services market – the phenomenon identification | 139 |
| Piotr Majewski: Historic vehicles insurance | 149 |
| Marek Monkiewicz, Grażyna Sordyl, Bogusław Bamber: Alternative methods of use of the assistance fund managed by the Insurance Guarantee Fund (IGF) | 163 |
| Magdalena Mosionek-Schweda: The Altman model as a tool to predict bankruptcy of companies | 175 |
| Joanna Niżnik: The reform of pension systems in Middle Europe after the 2008 financial crisis on the example of Czech and Hungary | 185 |
| Dorota Ostrowska: Rozwój rynku gwarancji ubezpieczeniowych w Polsce w latach 2006-2012 | 195 |
| Sylwia Pieńkowska-Kamieniecka: Mandatory occupational pension schemes in Europe | 205 |
| Piotr Pisarewicz: New bancassurance standards of insurance investment products and products with saving component | 215 |
| Maria Płonka: Directions of internationalization of insurance undertakings with particular emphasis on mutual insurance companies | 224 |
| Agnieszka Przybylska-Mazur: Selected statistical values in decision-making when selecting private health insurance | 235 |
| Filip Przydróżny: Communication of insurance company with the environment in trust crisis | 244 |
| Ryszard Pukała: Consequences of the Russian accession to the WTO for the Russian insurance market | 255 |
| Joanna Rutecka: Supplementary old-age pension security – basic characteristics and main factors of its growth | 266 |
| Edyta Sidor-Banaszek: Active life expectancy in a stand-alone policy | 277 |

| | |
|---|-----|
| Ewa Spigarska: Reporting of the insurance companies for accounting purposes and the Solvency II Directive – similarities and differences | 287 |
| Ilona Tomaszewska, Renata Pajewska-Kwaśny: Impact of EU legislation on the development of environmental insurance | 297 |
| Tatiana Verezubova: Control of solvency of insurers of the Republic of Belarus | 305 |
| Damian Walczak: Some problems faced by farmers in Poland regarding additional retirement savings | 315 |
| Stanisław Wieteska: Property insurance dilemmas in high storage objects from the effects of fire smoke | 330 |
| Alicja Wolny-Dominiak: Kalkulacja rezerwy szkodowej z wykorzystaniem krzywej wzrostu | 337 |
| Wojciech Wiśniewski: Impact of IT technologies on changes of organization of claims settlement | 347 |
| Tomasz Zapart: The calculation of the insurance premium in motor insurance for business entities. | 358 |
| Marta Zieniewicz: Microinsurance as a chance for micro and small business – an example of transport industry | 366 |

Robert Kurek

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ARBITRAŻ NADZORCZY NA RYNKU USŁUG FINANSOWYCH – IDENTYFIKACJA ZJAWISKA*

Streszczenie: W opracowaniu zdefiniowane i scharakteryzowane zostało zjawisko arbitrażu nadzorczego na rynku finansowym. Omówione zostały podstawowe zależności między arbitrażem regulacyjnym i nadzorczym na podstawie kryteriów wyróżniających (interes w wykorzystaniu różnic pomiędzy rynkami, motyw zaistnienia, moment pojawienia się zjawiska, „twarde” lub „miękkie” podejście do procesu nadzorczego). Zakres uprawnień, kompetencji i intensywności działania organów nadzoru determinuje skalę zjawiska, a wykorzystywanie różnic w poziomach restrykcyjności nadzorczej jest z jednej strony zjawiskiem naturalnym i na swój sposób zrozumiałym, ale może mieć niekorzystny wpływ na funkcjonowanie rynków finansowych, co również zostało zasygnalizowane.

Słowa kluczowe: arbitraż regulacyjny, arbitraż nadzorczy, rynek finansowy.

DOI: 10.15611/pn.2014.342.12

1. Wstęp

Z wyborem otoczenia prawnego łączy się zjawisko **arbitrażu regulacyjnego**, w którym podmioty podlegające regulacjom wybierają to otoczenie, które jest najbardziej wygodne dla alokowanej przez nich działalności. Jeśli podmioty te podlegają także nadzorowi przez organy administracji państwowej, to nawet przy ujednoliconym środowisku prawnym możliwe jest, że zaistnieją różnice w uprawnieniach bądź aktywności organu nadzoru, które pozwalają na wyodrębnienie zjawiska **arbitrażu nadzorczego**.

O ile pojęcie *arbitraż regulacyjny* jest pojęciem powszechnie stosowanym i jest przedmiotem zainteresowania ekonomistów i samych regulatorów (paradoksalnie jest to zwrot często powoływany w aktach prawnych jako uzasadnienie dla

* Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki.

kolejnych regulacji, które mają służyć właśnie uniknięciu arbitrażu regulacyjnego), o tyle pojęcie **arbitraż nadzorczy** nie jest pojęciem ściśle zdefiniowanym. Często używany jest zamiennie z pojęciem arbitraż regulacyjny bez rozróżniania momentu pojawienia się zjawiska w czasie, jak i bez różnicowania motywu zaistnienia obu zjawisk (regulacje prawne, praktyki nadzorcze) czy też bez wglębiania się w istotę innych kryteriów je rozróżniających. Arbitraż nadzorczy jako samoistne pojęcie wiąże się z postępowaniem organów nadzoru, a zakres uprawnień, kompetencji i intensywności działań nadzorczych wpływa na możliwość jego pojawiania się jako zjawiska niezależnego od arbitrażu regulacyjnego.

Celem opracowania jest zdefiniowanie oraz przedstawienie teoretycznych relacji i podstawowych zależności między arbitrażem regulacyjnym i nadzorczym na rynku usług finansowych¹.

2. Istota arbitrażu regulacyjnego

Arbitraż w ujęciu ekonomicznym polega na dostrzeżeniu i wykorzystaniu różnicy cen tego samego dobra na różnych rynkach lub na tym samym rynku, ale pod różnymi postaciami [Ross 1976, s. 341-360]. Arbitraż regulacyjny natomiast wyznaczany jest przez różnice w poziomach restrykcyjności regulacyjnej. Regulacje na rynku finansowym (np. rynku UE lub w skali globalnej) mogą się różnić m.in. barierami wejścia i rozszerzania działalności, nadzorczym i publicznym ujawnianiem informacji, regulacjami w sferze właścicielskiej i kontrolnej, limitami w zakresie dopuszczalnych aktywów, regulacjami cenowymi, systemem gwarancji ubezpieczeniowych czy mechanizmami dyscyplinującymi w zakresie przestrzegania regulacji [Jajuga 2011, s. 117]. Z ekonomicznego punktu widzenia spełnianie wymogów regulacyjnych jest kosztem dla podmiotów regulowanych (przynajmniej w krótkim okresie), stąd naturalną ich reakcją jest poszukiwanie sposobów na minimalizację kosztów i wykorzystywanie różnic pomiędzy rynkami. Aktywność arbitrażystów (podmiotów mających interes w wykorzystaniu różnic) uwarunkowana jest odpowiednią skalą działalności i brakiem ograniczeń w alokowaniu prowadzonej działalności, umożliwiającym swobodę operowania pomiędzy rynkami [Tarczyński, Mojsiewicz 2001, s. 242].

Arbitraż regulacyjny na rynku usług finansowych UE² może być rozpatrywany w skali ponadnarodowej (forum UE, kraje trzecie) lub krajowej (międzysektorowy). W przypadku ponadnarodowym oznacza on wybór jurysdykcji dla rozpoczęcia lub prowadzenia działalności w kraju o niższym stopniu restrykcyjności.

¹ W opracowaniu zawarte zostały odniesienia do rynku finansowego UE, na którym wspólnotowe regulacje umożliwiają podmiotom regulowanym arbitraż regulacyjny i jego pochodną – arbitraż nadzorczy, jednak podobne zjawiska mogą zaistnieć na każdym regulowanym i nadzorowanym rynku.

² Nieco inaczej wygląda ta kwestia w USA, gdzie banki i firmy ubezpieczeniowe mogą wykorzystywać arbitraż nadzorczy na poziomie poszczególnych stanów i przenosić swoje siedziby tam, gdzie wymagania nadzorcze są najbardziej luźne.

W przypadku arbitrażu krajowego (międzysektorowego) determinantą dla wyboru prowadzonej działalności są różnice w wymogach regulacyjnych dla aktywności gospodarczych o zbliżonych profilach, które pojawiają się na styku funkcjonowania poszczególnych sektorów³.

3. Arbitraż regulacyjny i nadzorczy – charakterystyka podstawowych relacji i zależności

Regulacja rynków finansowych nie ma uzasadnienia bez istnienia nadzoru, którego pierwszoplanowym zadaniem staje się zapewnienie przestrzegania przyjętych norm regulacyjnych przez podlegające im podmioty [Monkiewicz 2007, s. 3]. Niezależnie od struktury i modelu funkcjonowania nadzoru związane z regulacjami funkcje przez niego spełniane obejmują nadzór nad przestrzeganiem ogólnie ustanowionych regulacji, tworzenie regulacji wykonawczych umożliwiających sprawowanie przedmiotowego nadzoru oraz nadzór nad regulacjami wykonawczymi. Teoretycznie spełnienie jednego z kryteriów dobrego nadzoru, jakim jest gwarantowanie „równych warunków konkurencji” [Europäische Integration der... 2006], powinno wykluczyć możliwość arbitrażu, jednak intensywność i „ostrość” sposobu realizacji zadań nadzorczych może stać się wyznacznikiem zjawiska arbitrażu nadzorczego.

W ujęciu podmiotowym okolicznością warunkującą możliwość pojawiania się arbitrażu nadzorczego jest spełnienie warunków dla arbitrażu regulacyjnego, czyli swoboda dokonywania alokowania zasobów i odpowiednia skala działalności. W ujęciu przedmiotowym zaistnienie arbitrażu nadzorczego związane jest z różnymi podejściami ustanowionych porządków prawnych do kwestii organizacji nadzoru nad podmiotami rynku finansowego i mechanizmów dyscyplinujących w zakresie przestrzegania regulacji. Różnice mogą zaistnieć zarówno na poziomie ponadnarodowym, jak i wewnątrz poszczególnych jurysdykcji, gdzie *differentia specifica* dotyczą sposobów nadzoru pomiędzy różnymi sektorami. Arbitraż nadzorczy jest więc pochodną arbitrażu regulacyjnego (regulacje prawne są częścią wspólną), a decydującym kryterium dla jego wyodrębnienia są przepisy dotyczące organizacji nadzoru oraz postawa organów nadzoru i stosowane praktyki nadzorcze. Jako pojęcie węższe wynika z faktu, że regulacje prawne ustanowione w danym kraju wyposażają organy nadzoru w odpowiednie uprawnienia, w zależności od których ma miejsce większa lub mniejsza ich aktywność. W przypadku, gdy sposób dokonywania nadzoru nie jest korzystny dla nadzorowanego podmiotu, naturalnym wręcz jego zachowaniem będzie poszukiwanie takiego środowiska

³ Na rynku usług finansowych przykładem zbliżonych profili działalności dających możliwość arbitrażu międzysektorowego może być rynek zagospodarowywania oszczędności, np. ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym i fundusze inwestycyjne; rynek instrumentów zabezpieczających i podnoszących bezpieczeństwo transakcji – gwarancje bankowe i ubezpieczeniowe lub rynek pożyczkowy, gdzie „konkurują” ze sobą instytucje kredytowe i sektor niebankowej działalności pożyczkowej.

nadzorczy, w którym ocenianemu podmiotowi tryb przeprowadzania procesu nadzorczego wyda się bardziej przyjazny.

W przypadku arbitrażu regulacyjnego cechą charakterystyczną jest „poszukiwanie” przez podmioty regulowane tych jurysdykcji, które umożliwiają osiągnięcie korzyści związanych z reżimem prawnym. W przypadku arbitrażu nadzorczego wyznacznikiem staje się poszukiwanie i wykorzystywanie różnic w stosowanych przez organy nadzoru praktykach. Oznacza to, że podmioty sektora finansowego dokonują wyboru miejsca prowadzonej działalności ze względu na „łagodność” lub „ostrość” postępowania organów nadzoru.

Zjawisko arbitrażu nadzorczego jako następstwo różnic w regulacjach w sferze kontrolnej i mechanizmów dyscyplinujących w zakresie przestrzegania regulacji może się pojawić na różnych szczeblach procedury nadzorczej, przy czym istotne jest rozdzielenie procesu nadzorczego na dwa zasadnicze etapy [Monkiewicz 2007]:

- badanie stanu faktycznego podmiotów nadzorowanych i porównywanie go ze stanem pożądanym określonym przepisami prawa (tzw. *compliance*),
- podejmowanie ingerencji w sferę praw i obowiązków podmiotów nadzorowanych w razie wystąpienia rozbieżności pomiędzy stanem faktycznym a stanem pożądanym, zakreślonym normami regulacyjnymi (tzw. *enforcement*).

Etap pierwszy pozwala zweryfikować i ocenić, czy nadzorowany podmiot nie narusza wcześniej ustalonych norm względem aktywności zamierzonej lub też faktycznie podjętej, a etap drugi obejmuje prawo do korygowania prowadzonej działalności w przypadku zaistnienia stanów niepożądanych. Już dokonywana w pierwszym etapie weryfikacja i ocena działalności umożliwia zróżnicowane podejście organów nadzoru w kwestii tej oceny. Jest to konsekwencja uwzględniania, oprócz kryteriów regulacyjnych (określonych przepisami prawa), także swobodnej interpretacji sytuacji nadzorowanego podmiotu. Podobnie podjęcie ingerencji w strukturę lub aktywność nadzorowanego podmiotu (etap drugi) odbywa się w ściśle określonych, wcześniej ustalonych przypadkach i organ nadzoru w swoim postępowaniu z założenia ściśle trzyma się litery prawa. Może jednak także, w ramach nadanych mu kompetencji, reagować w zależności od przyjętej polityki działania i własnego postrzegania sposobów rozwiązania sytuacji niepożądanych. Znoszenie lub ograniczanie wolności nadzorowanego podmiotu dokonywać się również może w zależności od posiadanego przez organ nadzoru instrumentarium, którego interpretacja jest już zależna od niego samego i od dialogu z nadzorowanym podmiotem (indywidualizm w procesie nadzorczym). W pewnym uproszczeniu postępowanie organów nadzoru na obu etapach procesu nadzorowania można prowadzić do dwóch biegunów: zaostzona i łagodna postawa, rodząca różne zachowania nadzorowanych podmiotów, sprowadzające się jednak do wspólnego mianownika, jakim jest arbitraż nadzorczy:

- w przypadku, gdy organ nadzoru w swoich działaniach przyjmuje postawę „zbyt ostrą”, nadzorowane podmioty, odczuwając ponadprzeciętne zaangażowanie nadzoru i dostrzegając niezasadność „ostrej” postawy (w ich ocenie),

będą starały się tego uniknąć, a jednym z możliwych działań będzie ucieczka spod jurysdykcji i procedur „ostrego” organu nadzoru. Z punktu widzenia prawidłowości zachodzących w relacji organ nadzoru – podmiot nadzorowany (podobnie jak w przypadku arbitrażu regulacyjnego) pojawi się zjawisko negatywnej selekcji (*adverse selection*);

- w przypadku łagodnej postawy organu nadzoru te podmioty, które są nadzorowane przez „przeciętnie zaangażowany” organ, będą się starały dokonać zmiany na ten organ nadzorczy, którego praktyki są łagodne i mało uciążliwe. Jako, że nie będą ponosiły pełnych konsekwencji swoich działań, będą miały tendencję do zachowań mniej ostrożnych, niż miałyby to miejsce w przypadku ponoszenia pełnych skutków. Z punktu widzenia prawidłowości zachodzących w relacji organ nadzoru – podmiot nadzorowany może pojawić się zjawisko pokusy nadużycia (*moral hazard*) ze strony nadzorowanych podmiotów. Z racji tego, że ich pozycja i sytuacja finansowa zostały zbyt optymistycznie ocenione, mogą podejmować ryzykowne decyzje, nie obawiając się „sankcji” ze strony nadzoru.

Biorąc pod uwagę moment pojawienia się skutków ewentualnego arbitrażu, negatywna selekcja jako skutek jego występowania jest zachowaniem *a priori*, pojawiającym się w efekcie rozpoznania otoczenia prawnego (regulacje prawne, uprawnienia organu nadzoru), a ryzyko moralne już, jako poznanie *a posteriori*, jest zachowaniem pojawiającym się wskutek doświadczeń ze współpracy z organem nadzoru.

Z punktu widzenia globalnego (regionalnego) na rynku usług finansowych następstwem arbitrażu regulacyjnego (*regulatory arbitrage*) jest zjawisko związane z szeroko rozumianym procesem regulacyjnym polegające na konkurencji regulacyjnej (*regulatory competition*). W gestii regulatora rynku leży dbałość o ograniczanie możliwości pojawiania się arbitrażu regulacyjnego, jednak niejednokrotnie regulatorzy lokalni, ulegając presji rynków, stają w tym tak zwanym wyścigu regulacyjnym i konkurując między sobą, przyczyniają się jedynie do pogłębiania zjawiska arbitrażu regulacyjnego. Przenosząc tę zależność na niższy szczebel, należy stwierdzić, że następstwem arbitrażu nadzorczego (*supervisory arbitrage*) będzie zjawisko konkurencji nadzorczej (*supervisory competition*). Konkurencja nadzorcza jest coraz bardziej zauważalna na szczeblu unijnym (arbitraż międzynarodowy), gdzie regulacje prawne wyposażają narodowe organy nadzoru w miękkie kompetencje i prawo do indywidualizmu w ocenie, następstwem czego może być konkurencja w pobłażliwości nadzorczej. Zjawisko takie rzadziej natomiast występuje w obrębie rynku finansowego (arbitraż międzysektorowy), co wynika z faktu, że w wielu krajach organy nadzoru mają charakter zintegrowany i trudno nawet sobie wyobrazić, by organy nadzorujące poszczególne sektory w obrębie jednego kraju konkurowały między sobą, jednak nie należy tego wykluczyć⁴.

⁴ Na poziomie federalnym w USA konkuruje ze sobą co najmniej dziewięć różnych instytucji nadzorczych [Stańczuk 2012].

Kryteriów rozróżniających arbitraż regulacyjny i nadzorczy można się doszukać także na płaszczyźnie wyboru miejsca prowadzonej działalności, gdzie w przypadku arbitrażu regulacyjnego będzie to otoczenie prawne i związana z nim restrykcyjność regulacyjna, a w przypadku arbitrażu nadzorczego sposób wykorzystania nadanych organowi nadzoru uprawnień (praktyki nadzorcze).

Podsumowanie relacji i zależności oraz różnic i cech wspólnych pomiędzy zjawiskiem arbitrażu regulacyjnego i nadzorczego przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Różnice i cechy wspólne arbitrażu regulacyjnego i nadzorczego

| Kryterium arbitrażu | Arbitraż regulacyjny | Arbitraż nadzorczy |
|---|---|--|
| Regulacje w sferze kontrolnej i mechanizmy dyscyplinujące w zakresie przestrzegania regulacji | Regulacje ostrożnościowe (otoczenie prawne) | Nadzór ostrożnościowy (proces nadzorczy) – kryteria regulacyjne – własna interpretacja |
| Moment arbitrażu | <i>a priori</i> (uprzedni) | <i>a posteriori</i> (następczy) |
| Motyw zaistnienia (kryterium wyboru miejsca prowadzonej działalności) | Otoczenie prawne, uprawnienia nadane organowi nadzoru | Sposób wykorzystania nadanych organowi nadzoru uprawnień (praktyki nadzorcze) |
| Wyznacznik wyboru miejsca prowadzonej działalności | Restrykcyjność regulacyjna (reżim prawny) | „Ostrość” lub „łagodność” nadzoru (postawa organu nadzoru) |
| Metody oceny przyjęte przez nadzór | Twarde podejście (zależne od regulacji) | Miękkie podejście (zależne od podejścia organu nadzoru) |
| Następstwa dla rynku | Konkurencja regulacyjna | Konkurencja nadzorcza |

Źródło: opracowanie własne.

Jak już wcześniej zostało podkreślone, arbitraż regulacyjny jest źródłem powstania arbitrażu nadzorczego. To uprawnienia przekazane organom nadzoru, nadane im w toku ustanawiania regulacji, kształtują takie postawy organów nadzoru, które arbitraż nadzorczy umożliwiają. Jednak możliwy jest również proces odwrotny. W toku sprawowania nadzoru generowane są i utrwalane praktyki, które uzupełniane i modyfikowane pod wpływem rozwoju produktów i usług finansowych bądź zachowań nadzorowanych podmiotów wprowadzają nowe rozwiązania. Nowe rozwiązania nadzorcze mogą być w wielu przypadkach punktem wyjścia do modyfikacji regulacji prawnych, a nawet zmiany zasad funkcjonowania rynków w skali globalnej, których dokonanie następuje jako efekt obserwacji właśnie w wyniku stosowanych praktyk nadzorczych.

4. Zakończenie

Można postawić znak równości między arbitrażem regulacyjnym i arbitrażem nadzorczym w tej części, gdzie regulacje definiują zadania organu nadzoru i ich organizację, natomiast z punktu widzenia podejmowanych przez organy nadzoru procedur, wykorzystywanych narzędzi oraz podejmowanych działań i praktyk nadzor-

czych, wyznaczających określone postawy organów nadzoru, można wyspecyfikować zupełnie odrębne pojęcie – arbitraż nadzorczy.

Relacja podrzędności między arbitrażem nadzorczym a arbitrażem regulacyjnym nie wynika tylko z ustanowionych przepisów prawnych, ale może być także efektem różnic pojawiających się na innych płaszczyznach: momentu arbitrażu, sposobu zachowania nadzorowanego podmiotu, kryterium wyboru miejsca prowadzonej działalności, metod dokonywanej przez nadzór oceny, jak i następstw dla rynku.

Zarówno regulacje, jak i sposób prowadzenia procesu nadzorczego przekładają się na określone, acz nie zawsze pożądane, zachowania ze strony podmiotów nadzorowanych. Spełnianie wymogów nadzorczych stanowi dla podmiotów nadzorowanych finansowe i organizacyjne obciążenie, stąd naturalną ich reakcją jest poszukiwanie sposobów na minimalizację kosztów i zmniejszenie uciążliwości procedur związanych z nadzorowaniem. Oznacza to, że jeśli będą istniały różnice w sposobach sprawowania nadzoru, zawsze będą pojawiać się arbitrażyści różnice te wykorzystujący, pochodną czego jest właśnie zjawisko arbitrażu nadzorczego.

Tak długo, jak podmioty nadzorowane będą działały w środowisku różnych systemów prawa, różnie stosowanych narzędzi, zastrzeżeń wewnętrznych oraz odmiennych, chociaż coraz bardziej harmonizowanych metod sprawowania nadzoru, tak długo rynkowi finansowemu towarzyszyć będzie zagrożenie zjawiskiem arbitrażu nadzorczego. Dlatego też wspieranie spójności w dziedzinie nadzoru jest jednym z największych wyzwań stojących przed regulatorami rynku usług finansowych UE i nawet jeśli wspólne ramy regulacyjne stanowią właściwą podstawę, to uniknięcie arbitrażu nadzorczego i stworzenie równych warunków konkurencji będzie mogło zostać osiągnięte jedynie przez zbliżone praktyki nadzorcze, gdzie wzajemne weryfikacje i mechanizmy rozjemcze będą odgrywać równie istotną rolę we wspieraniu spójności w dziedzinie nadzoru.

Literatura

- Europäische Integration der Finanzmarktaufsicht*, Positionspapier des Bundesverbandes deutscher Banken zur Weiterentwicklung der europäischen Aufsichtsstrukturen, Berlin, Juni 2006, Bundesverband deutscher Banken e.V., www.bankenverband.de.
- Jajuga K., *Niektóre nowe wyzwania dla regulacji finansowych*, [w:] *O nowy model działalności regulacyjnej państwa w sferze finansów*, red. A. Moździerz, K. Surówka, PWE, Warszawa 2011.
- Monkiewicz J., *Nadzór ubezpieczeniowy w Polsce w latach 1990-2005. Wybrane aspekty – część I*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2007, nr 5-6.
- Ross S.A., *The arbitrage theory of capital asset pricing*, „Journal of Economic Theory” 1976, t. 13.
- Stańczuk M., *Europa potrzebuje silniejszego nadzoru bankowego*, obserwatorfinansowy.pl, 21.08.2012 r.
- Tarczyński W., Mojsiewicz M., *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.

SUPERVISORY ARBITRAGE AT THE FINANCIAL SERVICES MARKET – THE PHENOMENON IDENTIFICATION

Summary: The study identifies and characterizes the phenomenon of supervisory arbitrage at the financial services market. Basic relations between regulatory and supervisory arbitrage were discussed based on the distinguishing criteria (advantages in using differences between markets, origins motive, the motive of “hard” or “soft” approach to the supervision process occurrence). The scope of supervision authority operations entitlement, competencies and intensity determines this phenomenon scale and taking advantage of differences in supervisory restrictiveness level is, on the one hand, perceived as a natural phenomenon and, to a certain extent, understandable, however, on the other it may exert a negative impact on financial markets functioning, which has also been mentioned.

Keywords: regulatory arbitrage, supervisory arbitrage, financial market.