

*Małgorzata Janicka*

Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych  
Uniwersytet Łódzki

## **JEDNOLITY RYNEK FINANSOWY UE**

### **1. Wprowadzenie**

Rynek finansowy odgrywa kluczową rolę w gospodarce każdego kraju. Nie ma dobrze funkcjonującej gospodarki bez zasobnego, sprawnego i efektywnie działającego rynku finansowego. Z tego też względu sektor finansowy jest sektorem, w którym interwencja była, jest i będzie największa. Zakres interwencji i kontroli państwa jest różny w różnych krajach, niemniej jednak w żadnym kraju rynek finansowy nie podlega samoregulacji.

Także rynek finansowy Unii Europejskiej, podobnie jak w innych krajach, objęty jest wieloma regulacjami administracyjnymi. Polityka państw w odniesieniu do sektora finansowego faktycznie sprowadza się więc nie tyle do tworzenia warunków wolnej konkurencji, ile do zapewnienia możliwie największej konkurencji.

Jednolity rynek finansowy jest częścią jednolitego rynku wewnętrznego UE. Jego budowa rozpoczęła się wraz z powstaniem EWG w 1958 roku i można stwierdzić, że choć jej zaawansowanie jest znaczne – nie została jednak nadal zakończona. Pojęcie "jednolity rynek finansowy" nie oznacza, że na terenie całej UE powstał jeden zunifikowany rynek bez granic. Nadal w jej obrębie działają rynki narodowe, wytyczone zostały jednak pewne ogólnie obowiązujące standardy, które kraje UE są obowiązane włączyć do swego prawodawstwa.

Jednolity rynek finansowy to rynek, na którym rezydenci (czyli osoby fizyczne i prawne, których siedziba lub miejsce zamieszkania znajduje się w krajach członkowskich UE) winni mieć pełną swobodę dokonywania operacji finansowych, zaś instytucje finansowe z jednego kraju członkowskiego powinny móc bez ograniczeń zakładać swe oddziały w pozostałych krajach członkowskich, jak również świadczyć swe usługi rezydentom UE ponad granicami państwowymi, bez potrzeby posiadania oddziałów w innych krajach.

Jednolity rynek finansowy UE opiera się na trzech swobodach:

- 1) swobodzie przepływu kapitału,
- 2) swobodzie świadczenia usług,

### 3) swobodzie osiedlania się.

Realizacja tych swobód oznacza, iż muszą zostać usunięte wszelkie przeszkody, które przyczyniają się do powstawania jakichkolwiek barier w przepływie kapitału, świadczeniu usług finansowych, czy zakładaniu przedsiębiorstw działających w sektorze finansowym. Proste usuwanie barier nie wystarczy jednak, by powstał prawdziwie wspólny rynek finansowy. W każdym kraju Unii Europejskiej istnieją odrębne regulacje prawne normujące zasady działania rynku finansowego tego kraju, co oznacza, iż proces budowy jednolitego rynku w ramach całej UE jest znacznie utrudniony. Warunkiem koniecznym powstania takiego rynku jest nie tylko usuwanie istniejących barier, ale także stanowienie wspólnego prawa i wspólnych standardów, które zaakceptowane zostaną przez wszystkie kraje członkowskie. Polska także bierze udział w tym procesie – polskie prawo dostosowywane jest do unijnych wymogów, wdrażane są unijne standardy dotyczące rynków finansowych.

Celem opracowania jest przedstawienie głównych zasad funkcjonowania jednolitego rynku finansowego, krótka charakterystyka tego rynku oraz wskazanie, jakie potencjalne korzyści z faktu istnienia tegoż rynku mogą odnieść polskie podmioty.

## 2. Swoboda przepływu kapitału

Jedną z trzech swobód konstytuujących jednolity rynek finansowy jest swoboda przepływu kapitału.

Swoboda przepływu kapitału między krajami oznacza możliwość swobodnego dokonywania przez podmioty z tych krajów płatności zagranicznych z wszelkich tytułów, wynikających zarówno z transakcji o charakterze bieżącym, jak i kapitałowym [Oręziak, 1999]. W efekcie wszystkie podmioty funkcjonujące w Unii Europejskiej, zarówno osoby prawne, jak i osoby fizyczne, mają pełną swobodę „przemieszczania”, przesyłania środków finansowych, czyli np. dokonywania zapłaty za dobra i usługi, czy też dokonywania inwestycji.

Wolność przepływu kapitału została zagwarantowana już w Traktacie Rzymskim (jako jedna z "czterech wolności", czyli swobody przepływu osób, usług, towarów i kapitału). Swoboda ta nie została jednak wprowadzona tak szybko, jak np. swoboda przepływu towarów. Zgodnie z Traktatem, ograniczenia te miały być znoszone stopniowo, w zakresie niezbędnym do funkcjonowania wspólnego rynku. Ponieważ nie ustalono żadnych wiążących terminów, swoboda przepływu kapitału przez długie lata nie była realizowana. Kraje członkowskie EWG bały się otworzyć swoje gospodarki na niekontrolowane przepływy środków finansowych.

Pewne próby zmiany istniejącego stanu rzeczy podejmowano w latach 80-tych, ale nie przyniosły one specjalnych sukcesów. Przełomem okazało się dopiero uchwalenie w czerwcu 1988 roku dyrektywy<sup>1</sup>, która ustanowiła harmonogram pełnej liberalizacji przepływu kapitału w obrębie Wspólnoty [Rumiński, 2000]:

1. zniesiono wszelkie ograniczenia, tzn. zniesiono ograniczenia dotyczące transferów związanych z przepływem kapitału (kontrola dewizowa);
2. zniesiono jakiegokolwiek dyskryminacyjne traktowanie ze względu na obywatelstwo, miejsce zamieszkania stron czy miejsce lokaty kapitału;
3. objęto nią wszelkie operacje finansowe, m.in. kredyty krótkoterminowe, inne operacje krótkoterminowe, otwieranie rachunków w walutach innych państw członkowskich;
4. transfery kapitałowe miały być dokonywane po takim samym kursie, jak transfery bieżące<sup>2</sup>.
5. kraje członkowskie zostały także zobowiązane do możliwie najszerszej liberalizacji przepływów kapitałowych z krajami trzecimi.

Z wyjątkiem państw, którym przyznany został okres przejściowy, dyrektywa przewidywała wprowadzenie pełnej liberalizacji przepływu kapitału od 1 lipca 1990 roku<sup>3</sup>. Większość krajów wprowadziła jej postanowienia przed wymaganym terminem. Nie wszystkie państwa Wspólnoty znajdowały się jednak na tym samym poziomie rozwoju gospodarczego w momencie uchwalenia dyrektywy. Stąd też pełna liberalizacja przepływu kapitału mogła stanowić zagrożenie dla ich gospodarek. Aby mogły w miarę bezproblemowo przystosować się do nowych warunków, przyznano im tzw. okres przejściowy. Indywidualne kalendarium znoszenia ograniczeń zostało ustanowione dla Hiszpanii, Grecji, Portugalii i Irlandii. Z początkiem 1993 roku wszystkie kraje Wspólnoty z wyjątkiem Grecji zniosły ograniczenia w przepływie kapitału. Grecja jako ostatni kraj UE zniosła istniejące ograniczenia 16 maja 1994 roku [Kawecka-Wyrzykowska, 1997]. Ostatecznie liberalizacja przepływów kapitału została zakończona w roku 1994 i proces ten jest w obrębie UE nieodwracalny<sup>4</sup>.

Polska została zobowiązana, by w momencie przystąpienia do UE swoboda przepływu kapitału była już wdrożona. Polska wywiązała się z tego zadania wcześniej. Ustawa „Prawo dewizowe”, na mocy której liberalizacja ta została dokonana, weszła w życie 1 października 2002 roku.

---

<sup>1</sup> Pojawienie się tej dyrektywy było następstwem przyjętego w roku 1985 programu ustanowienia w ramach EWG prawdziwie wspólnego rynku, tzw. „Białej Księgi”, oraz Jednolitego Aktu Europejskiego, który umożliwił z prawnego punktu widzenia realizację tego programu.

<sup>2</sup> Przepis ten oznaczał likwidację podwójnego rynku walutowego, który istniał wówczas w Belgii i Luksemburgu

<sup>3</sup> Kraje otrzymały możliwość czasowego przywrócenia ograniczeń w uzasadnionych wypadkach.

<sup>4</sup> Fakt ten został ostatecznie potwierdzony przez Traktat z Maastricht.

Dzięki tej ustawie obywatele polscy mogą m.in. [Rzeczpospolita, 2003]:

1. zakładać rachunki w bankach zagranicznych<sup>5</sup>,
2. otrzymywać kredyty w bankach zagranicznych,
3. nabywać na zagranicznych giełdach papierów wartościowych akcje, obligacje oraz instrumenty pochodne bez koniecznego pośrednictwa polskich domów maklerskich,
4. inwestować w jednostki uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych,
5. wywozić z Polski gotówkę o wartości do 10 tys euro (w zł lub dewizach).

W chwili obecnej, zgodnie z polskim prawem, istnieją trzy wyjątki w zakresie swobody przepływu kapitału do krajów UE [Skoczyła, 2003]:

1. ustalanie i przyjmowanie należności od nierezydentów w innych walutach niż waluty wymienialne lub waluta polska, z wyjątkiem należności przysługujących nieodpłatnie oraz tych, które nie wynikają z prowadzonej działalności gospodarczej,
2. wywóz za granicę złota lub platyny dewizowej (wyjątkiem są rezydenci prowadzący własną działalność gospodarczą w zakresie przetwórstwa i obrotu metalami szlachetnymi),
3. wywóz za granicę krajowych lub zagranicznych środków płatniczych o wartości przekraczającej łącznie 10 tys. euro (konieczne jest zezwolenie dewizowe lub zaświadczenie o wypłacie z rachunku bankowego).

### 3. Swoboda osiedlania się i swoboda świadczenia usług

Kolejne „filary” jednolitego rynku finansowego to swoboda osiedlania się i swoboda świadczenia usług, które zwykle rozpatrywane są łącznie.

Swoboda osiedlania się oznacza prawo do podejmowania działalności gospodarczej nienajmniej (tzn. na własny rachunek) przez obywateli jednego państwa członkowskiego na terytorium innych krajów członkowskich na warunkach określonych przez ustawodawstwo tych ostatnich w odniesieniu do ich własnych obywateli. Swoboda ta daje prawo zakładania i prowadzenia przedsiębiorstw, w tym spółek. Odnosi się też do zakładania agencji, filii i oddziałów przez podmioty z innych krajów członkowskich.

---

<sup>5</sup> Należy jednak pamiętać, iż ciąży na nas obowiązek przekazywania do NBP danych, które są niezbędne do przygotowywania bilansu płatniczego oraz bilansów należności i zobowiązań państwa. Np. jeśli otwieramy rachunek w banku w innym kraju UE mamy obowiązek w ciągu 20 dni od momentu jego otwarcia powiadomić o tym NBP, a następnie co kwartał przekazywać zestawienie dokonywanych na tym rachunku transakcji.

Swoboda świadczenia usług oznacza prawo świadczenia usług przez podmiot mający swą siedzibę w jednym z krajów członkowskich na rzecz podmiotów z innych krajów UE, w których nie ma on ani filii, ani oddziału, ani żadnej innej stałej reprezentacji.

Swoboda świadczenia usług obejmuje działalność w ramach tzw. wolnych zawodów (architekci, prawnicy, lekarze, brokerzy, itp.), dotyczy także instytucji finansowych (np. bankowych, ubezpieczeniowych) [Oręziak, 1999].

Zgodnie z Traktatem Rzymskim, stosowane przez kraje członkowskie ograniczenia odnośnie do swobody osiedlania się i swobody świadczenia usług miały być znoszone stopniowo, w trakcie 12-letniego okresu przejściowego od momentu wejścia w życie Traktatu, czyli do 31 grudnia 1969 roku. Prace nad wdrażaniem tych swobód toczyły się jednak bardzo wolno i dopiero w czerwcu 1973 roku została przyjęta dyrektywa w sprawie zniesienia restrykcji w zakresie swobody osiedlania się oraz swobody świadczenia usług przez banki i inne instytucje finansowe. Kraje EWG otrzymały na to 18 miesięcy. Proces ten miał się zakończyć w grudniu 1974 roku. Jednak mimo postanowień dyrektywy, kraje zwlekały z otwieraniem własnych rynków finansowych dla podmiotów z innych krajów. Konieczna była wielokrotna interwencja w tej sprawie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Okazało się też, że nie sposób zawrzeć w jednej dyrektywie regulacji dotyczących całego rynku finansowego. W tej sytuacji postanowiono osobno zająć się regulacją poszczególnych segmentów rynku finansowego:

- rynku papierów wartościowych,
- rynku ubezpieczeniowego,
- rynku bankowego.

Bardzo ważnym osiągnięciem krajów UE jest także wypracowanie tzw. zasady jednolitej licencji, dzięki której funkcjonowanie instytucji finansowych na rynku UE zostało znacznie ułatwione. Zasada ta obowiązuje w tej chwili we wszystkich wymienionych segmentach rynku finansowego.

#### **4. Zasada jednolitej licencji**

Jednolity rynek finansowy wymaga, by instytucje finansowe ze wszystkich krajów członkowskich UE miały zapewnione takie warunki działania, by spełniona była zasada wolnej konkurencji. Całkowite ujednoczenie przepisów dotyczących funkcjonowania tych instytucji byłoby nierealne ze względu na bardzo duże zróżnicowanie regulacji narodowych i odmienne podejście krajów UE do wielu kwestii kluczowych związanych z rynkiem finansowym. Rozwiązaniem zdecydowanie łatwiejszym do zastosowania w praktyce jest wypracowanie wspólnych minimalnych standardów i wzajemne uznawanie przepisów narodo-

wych. W efekcie negocjacji między krajami członkowskimi przyjęta została "zasada jednolitej licencji", która w chwili obecnej dotyczy także rynku polskiego. Zasada ta oznacza, że instytucja finansowa, która uzyskała zezwolenie na prowadzenie działalności w jednym kraju członkowskim może podejmować tę działalność w pozostałych krajach członkowskich pod warunkiem, że spełnia owe minimalne, wspólnie uzgodnione wymagania. Instytucja ta nie musi ubiegać się o dodatkowe zezwolenia na prowadzenie działalności w kraju goszczącym, wystarczy, że uzyska je w kraju macierzystym. Podlega ona nadzorowi ze strony kraju macierzystego na bazie przepisów w nim obowiązujących [Oręziak 1999].

Powodem przyjęcia wspólnych minimalnych wymagań były obawy, iż jeśli by takowych nie było, instytucje finansowe dążyłyby do wybierania na miejsce swej siedziby kraje nakładające na nie najmniejsze wymagania, co w efekcie mogłoby przełożyć się wprost na zwiększenie zagrożenia dla klientów tych instytucji<sup>6</sup>.

## 5. Sektor bankowy

Sektor bankowy funkcjonujący w ramach jednolitego rynku UE jest dobrze regulowany. Dyrektywy regulujące zasady jego działania obejmują w zasadzie całość problematyki związanej z jego funkcjonowaniem. Od stycznia 1993 roku obowiązuje w tym sektorze wspomniana wcześniej zasada jednolitej licencji. Nie oznacza to, iż proces stanowienia prawa został zakończony. Sektor bankowy jest „najwrażliwszą” częścią rynku finansowego (niewypłacalność banków może pociągnąć za sobą bardzo poważne problemy w całej gospodarce danego kraju), stąd też istnieje konieczność ciągłego nowelizowania prawa wobec zmieniającej się rzeczywistości.

Generalnie sektor bankowy uznawany jest za najbardziej zintegrowany segment rynku finansowego UE – informacja ta nie jest jednak do końca ścisła<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Konieczność spełnienia minimalnych wymogów oznacza, iż poszczególne kraje członkowskie mogą nałożyć na działające na ich terytoriach rodzime instytucje finansowe wyższe wymogi od wspólnie przyjętych. W efekcie instytucje finansowe w różnych krajach mogą mieć stworzone różne warunki działania, co oznacza, iż instytucje z krajów bardziej „restrykcyjnych” mogą poszukiwać możliwości przeniesienia działalności do krajów o bardziej liberalnych wymogach. Teoretycznie taka sytuacja nie niesie ze sobą zagrożeń, gdyż kraje nie powinny być zainteresowane nadmiernym obciążaniem rodzimych podmiotów, jednak z punktu widzenia zasad wspólnego rynku brak jednolitych warunków działania jest istotnym zakłóceniem, które może prowadzić do powstania nierównowagi rynkowej.

<sup>7</sup> Wynika to z faktu, że często integracja w sferze realnej utożsamiana jest ze stworzeniem odpowiednich regulacji prawnych tworzących warunki działania dla podmiotów funkcjonujących na wspólnym rynku.

Poziom integracji segmentu usług detalicznych (czyli świadczonych głównie dla osób fizycznych i przedsiębiorstw) jest daleko niższy, niż w przypadku segmentu hurtowego (segmentu dużych operacji finansowych realizowanych przede wszystkim między instytucjami finansowymi).

Klienci detaliczni preferują instytucje narodowe, a nawet lokalne ze względu na tradycję, przyzwyczajenia, znajomość języka, czy fizyczną bliskość (to samo zjawisko ma miejsce także w USA - tylko 6% wszystkich banków USA działa w więcej niż jednym stanie, a żaden bank nie oferuje wszystkich usług detalicznych we wszystkich stanach [Gaspar, 2002]).

Należy podkreślić, iż obecnie w Polsce nie ma przeszkód natury prawnej, by obywatele polscy (o czym wcześniej wspomniano) mogli otwierać rachunki bankowe za granicą, czy też zaciągać kredyty w zagranicznych bankach. Aby otworzyć rachunek w zagranicznym banku, nie trzeba też jechać do innego kraju. Dzięki zasadzie „jednolitej licencji” banki zagraniczne mogą otwierać oddziały w pozostałych krajach Unii i oferować swe usługi obywatelom tych krajów.

Warto jednak zauważyć, iż wbrew pierwotnym założeniom "wchodzenie" banków zagranicznych na rynki krajów członkowskich UE odbywa się przede wszystkim w drodze fuzji i przejęć, bądź też poprzez zawieranie aliansów strategicznych. Tworzenie oddziałów banki uważają za możliwość mniej efektywną. Nie chcą tracić czasu i pieniędzy na pozyskiwanie niezbędnej wiedzy o rynku i wolą wejść na rynek ten łącząc się, bądź współpracując, z partnerem z tego rynku. Wskazuje się ponadto, że wejście na rynek w drodze przejęcia jest często jedyną możliwością uzyskania "masy krytycznej" na danym rynku w rozsądnym okresie czasu. Coraz większego znaczenia nabierają także banki internetowe, które w ogóle mogą wyeliminować konieczność bezpośredniego kontaktu z klientem [Heinemann, 2002].

Detaliczny rynek bankowy UE jest rynkiem o charakterze narodowym. Zachodzące na rynkach narodowych procesy konsolidacji prowadzą do wykształcenia narodowych instytucji wiodących.

Warto też dodać, iż rynek bankowy jest jednym z najbardziej chronionych przez kraje UE rynków, jeśli chodzi o możliwość dostępu kapitału zagranicznego. W Polsce udział kapitału zagranicznego w kapitale zakładowym sektora bankowego jest bardzo wysoki i przekroczył 60% [NBP, 2004]. W roku 2000 udział ten w krajach Unii kształtował się na poziomie ok. 23%, z czego najmniej w Niemczech – 5,2%, Grecji – 6,1%, Holandii – 6,7%, Hiszpanii – 9,5%. Jedy-  
nym krajem z UE15, który przekroczył 80%, był Luksemburg<sup>8</sup> [Oręziak, 2003].

---

<sup>8</sup> Jednak kraj ten trudno uznać za reprezentatywny. Inwestycje w sektorze bankowym czynione są głównie przez kapitał niemiecki, jako że ze względów podatkowych bardzo wielu obywateli Niemiec korzysta z usług banków zlokalizowanych w Luksemburgu.

## 6. Rynek ubezpieczeniowy

Jednolity rynek ubezpieczeniowy w UE funkcjonuje od 1 lipca 1994 roku - zharmonizowano wówczas zasady wydawania zezwoleń na prowadzenie działalności ubezpieczeniowej oraz warunki nadzoru nad instytucjami ubezpieczeniowymi. Ustanowiona też została w tym sektorze zasada jednolitej licencji.

Generalnie na rynku ubezpieczeniowym można wyróżnić firmy oferujące ubezpieczenia na życie oraz ubezpieczenia majątkowe i osobowe. Wpływ tych dwóch rodzajów firm ubezpieczeniowych na rynek finansowy jest odmienny. Firmy ubezpieczające na życie są w stanie w większym stopniu przewidzieć, ile pieniędzy i kiedy będą musiały wypłacić ubezpieczonym. Mogą więc większą część środków przeznaczyć na inwestycje długookresowe. Firmy „majątkowe” nie mogą przewidzieć ryzyka wystąpienia określonych zdarzeń, przed skutkami których zabezpieczają się kupujący polisy, i muszą mieć większy dostęp do środków płynnych.

Podobnie jak sektor bankowy, także sektor ubezpieczeniowy jest dobrze regulowany. W przypadku sektora ubezpieczeniowego istnieją, co ciekawe, dwie równoległe ścieżki legislacyjne. Osobna grupa aktów prawnych reguluje kwestie związane z ubezpieczeniami majątkowymi, osobna – z ubezpieczeniami na życie.

Rynek usług ubezpieczeniowych w ogólnym zarysie jest bardzo podobny do rynku usług bankowych. Klienci tego rynku także przywiązani są do rodzimych rynków, zdominowanych przez kilka instytucji wiodących. Procesy konsolidacji także przebiegają głównie na poziomie narodowym, jednak podmioty wiodące zdecydowanie częściej działają na poziomie ponadnarodowym. Dane potwierdzają również tendencję zbliżoną do panującej na rynku usług bankowych – instytucje ubezpieczeniowe także preferują „wchodzenie” na rynki zagraniczne poprzez fuzje i przejęcia, a nie w drodze ustanawiania filii bądź oddziałów. Wynika to prawdopodobnie z podobnych przyczyn - chęci przezwyciężenia problemów wynikających z konieczności rozpoznania nowego rynku [Heinemann, 2002].

Po uzyskaniu członkostwa UE obywatele polscy zyskali swobodę zawierania umów ubezpieczeniowych, przy czym, co istotne, nowe regulacje prawne UE przywiązują dużą wagę do wzrostu poziomu ochrony konsumenta.

## 7. Rynek papierów wartościowych

Z trzech segmentów rynku finansowego rynek papierów wartościowych uważany jest za najmniej zintegrowany. Opinia ta jest bliska prawdy. Pomijając



omówioną wcześniej kwestię przepływów kapitałów, wspólne regulacje dotyczące podmiotów działających w tym segmencie rynku finansowego zaczęły się pojawiać później niż w innych sektorach<sup>9</sup>.

Konieczność przyspieszenia procesu budowy wspólnego rynku papierów wartościowych pojawiła się wraz z wprowadzeniem euro i budową Unii Gospodarczo-Walutowej. Jak zauważono, wspólnej walucie, funkcjonującej na obszarze unii walutowej, nie towarzyszy wspólny rynek finansowy, co w konsekwencji powoduje, że nie mogą być zrealizowane wszystkie potencjalne korzyści płynące z jej ustanowienia<sup>10</sup>.

Kraje Unii Europejskiej podjęły działania, by zmienić istniejący stan rzeczy. *Gros* z nich dotyczyło i nadal dotyczy właśnie rynku papierów wartościowych, którego integracja pozostawała na wysoce niezadowolającym poziomie.

W maju 1999 roku Komisja Europejska przygotowała dokument zawierający analizę dotychczasowej sytuacji panującej na europejskim rynku finansowym oraz „Plan Akcji w Zakresie Usług Finansowych” (*Financial Services Action Plan* – FSAP), zawierający zestaw kroków, które winny zostać podjęte, by mógł powstać prawdziwie jednolity rynek usług finansowych w ramach UE.

W planie tym zawarte zostały przede wszystkim propozycje konkretnych zmian obowiązującego prawa, ze wskazaniem terminu ich przygotowania i podmiotów za to odpowiedzialnych, w efekcie których mogłyby zostać zakończona budowa jednolitego rynku finansowego. Plan przewidywał realizację do końca 2005 roku 42 przedsięwzięć (w formie dyrektyw UE oraz komunikatów Komisji).

Plan zawierał również tzw. cele strategiczne, które zdefiniowano w następujący sposób [European Commission ..., 1999]:

- 1) utworzenie europejskiego jednolitego finansowego rynku hurtowego,
- 2) utworzenie otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego,
- 3) stworzenie odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru.

Większość projektów zawartych w planie dotyczyła właśnie rynku kapitałowego<sup>11</sup>, wśród nich m. in. następujące [European Commission ..., 1999]:

- ustanowienie jednolitego prospektu emisyjnego,
- wprowadzenie jednolitych standardów dla raportów finansowych firm,
- zdefiniowanie kwestii manipulacji na rynku,

---

<sup>9</sup> Wynika to m.in. z faktu dominacji sektora bankowego nad rynkiem kapitałowym, które to zjawisko przez wiele lat było cechą charakterystyczną rynku finansowego Europy kontynentalnej.

<sup>10</sup> Wymóg istnienia jednolitego rynku finansowego jest też jednym z warunków budowy unii walutowej, która została zdefiniowana w tzw. Raporcie Delorsa (1989)

<sup>11</sup> Pojawiły się także propozycje skierowane do pozostałych segmentów rynku, czyli rynków bankowego i ubezpieczeniowego (np. dotyczące pośrednictwa finansowego, czy też pieniądza elektronicznego), ale wynikały one głównie nie z braku istniejących regulacji, a z konieczności ustanowienia nowych regulacji, niezbędnych z powodu zmian zachodzących na rynku.

- uregulowanie problemu transgranicznych fuzji i przejęć,
- uregulowanie zasad sprzedaży usług finansowych na dystans,
- uregulowanie kwestii rozliczeń transakcji transgranicznych, itd.

Zdecydowana większość proponowanych projektów została już zrealizowana. Do oryginalnego planu z 1999 roku wciąż dopisywane są wciąż nowe przedsięwzięcia. Świadczy to o tym, iż rynek finansowy wciąż się rozwija i ciągle pojawiają się nowe problemy, które trzeba rozwiązać (por. [European Commission, 2004]).

Dzięki jednolitemu rynkowi papierów wartościowych:

- polskie firmy mogą pozyskiwać kapitał na terenie całej UE bez wielu zbędnych formalności,
- inwestorzy mogą lokować środki finansowe, mają dostęp do rynków krajów członkowskich UE,
- wzrósł także poziom ochrony inwestorów i przejrzystość firm pozyskujących kapitał na rynku papierów wartościowych.

Polskie prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi było i jest dostosowywane na bieżąco do wymogów UE. Po raz ostatni zostało znowelizowane w 2004, a już obecnie przygotowywany jest pakiet trzech ustaw, które zastąpiłyby jeden dotychczas obowiązujący akt prawny. Uchwalona została też nowa ustawa o funduszach inwestycyjnych i znowelizowana ustawa o otwartych funduszach emerytalnych.

## 8. Jednolity rynek finansowy a korzyści dla polskich firm i konsumentów

Jednolity rynek finansowy obejmuje swym zasięgiem wszystkie podmioty funkcjonujące na wspólnym rynku UE, w tym również firmy i konsumentów w Polsce. Rynek ten winien zapewnić jego uczestnikom konkretne korzyści, (por. [London Economics, 2002]):

- zmniejszenie opłat transakcyjnych wynikające ze wzrostu konkurencji między rynkami i pośrednikami finansowymi,
- możliwość większej dywersyfikacji inwestycji wynikającą z poszerzenia się rynku,
- dostępność nowych produktów finansowych,
- niższe oprocentowanie kredytów bankowych,
- dostęp do głębszego i bardziej zasobnego w kapitał rynku (w przypadku firm),
- lepszy przepływ i dostępność informacji (firmy działające na wspólnym rynku są obowiązane do publikacji konkretnych danych w określonym czasie),
- większy poziom ochrony konsumenta (właściwa ochrona konsumenta jest kwestią o coraz większym znaczeniu w UE, jako że brak takiej ochrony stanowi jedną z głównych przeszkód działania jednolitego rynku).

Należy jednak mieć świadomość, iż powyższe korzyści wynikające z faktu istnienia wspólnego rynku finansowego nie są dane automatycznie. Oczekiwane zmiany będą konsekwencją nacisku płynącego ze strony działających na tym rynku podmiotów.

Rodzime instytucje finansowe nie zmienią opłat, czy sposobu działania, jeśli nie będą czuły presji ze strony konkurencji. Presja ta pojawi się wówczas, gdy konsumenci usług zaczną zmieniać usługodawców i poszukiwać bardziej atrakcyjnych ofert.

Firmy polskie, które zechcą skorzystać z możliwości stwarzanych przez europejski rynek kapitałowy również muszą podjąć trud (i koszty) zaistnienia na tym rynku, co w przyszłości winno im przynieść wymierne efekty. Jak już wspomniano, rynki usług detalicznych krajów UE mają głównie narodowy charakter, co oznacza, iż oczekiwane zmiany będą miały raczej ewolucyjny, niż rewolucyjny charakter.

## 9. Podsumowanie

Unia Europejska jest nadal w trakcie budowy jednolitego rynku finansowego. Proces ten nie został jeszcze zakończony, ale widoczne jest jego znaczne przyspieszenie w ostatnich latach. Swoboda przepływu kapitału na terenie UE

jest już faktem, nadal wdrażana jest jednak swoboda świadczenia usług finansowych. Dla Polski włączenie się w system jednolitego rynku finansowego jest korzystne. Polskie firmy mogą bez przeszkód funkcjonować na całym rynku Unii, polskie instytucje finansowe również. Obywatele polscy zyskali możliwość swobodnego zakładania rachunków bankowych, zaciągania kredytów, inwestowania w papiery wartościowe za pośrednictwem zagranicznych domów maklerskich, zawierania umów ubezpieczeniowych, itd.

Jednolity rynek finansowy nie jest prostą sumą rynków narodowych poszczególnych krajów członkowskich UE. W założeniach powinien tworzyć nową, lepszą jakość. Proces tworzenia wspólnotowego prawa dotyczącego stanowienia tego rynku został już prawie zakończony (oczywiście niezbędna jest ciągła aktualizacja regulacji wobec zmieniającej się rzeczywistości). Należy jednak mieć świadomość, iż regulacje prawne tworzą jedynie pewne ramy, które następnie trzeba wypełnić treścią. Sam fakt ich istnienia nie oznacza istotnych zmian na rynku<sup>12</sup>. Ostateczny kształt jednolitego rynku finansowego będzie wypadkową istniejących rozwiązań prawnych i konkretnych działań konsumentów, dzięki którym obraz rynku winien ulec zasadniczej przebudowie. Co ważne, polskie firmy i polscy obywatele również będą mieli udział w procesie budowy i rozwoju tego rynku. Jeśli tylko zechcą.

### Bibliografia

- European Commission, *Financial Services. Turning the Corner* 2004, Tenth Report, Brussels, 2 June, 15 s., [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)
- Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*”, 1999 Communication of the Commission, COM(1999)232, 11.05.99, 32 s. [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)
- Gaspar V., Hartmann P., Sleijpen O. 2002 *The transformation of the European financial system*“, Second ECB Central Banking Conference, October, Frankfurt Germany, 333 s. [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
- Heinemann F., Jopp M. 2002 *The benefits of a Working European Retail Market for Financial Service*“ Report to European Financial Services Round Table, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Institut für Europäische Politik, 65 s.
- Kawecka-Wyrzykowska K. (red.), 1997, *Unia Europejska* PWN Warszawa, 485 s.
- Oreżniak L., 1999, *Rynek finansowy Unii Europejskiej* TWIGGER Warszawa, 291 s.
- Oreżniak L., 2003, *Kierunki zmian w funkcjonowaniu rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” nr 7, s. 27–34
- Prawo dewizowe: dla obywatela i przedsiębiorcy*, „Rzeczpospolita”, nr 59 z dn. 04.06.2002 r.

---

<sup>12</sup> Dobrym przykładem jest rynek detalicznych usług bankowych, które mimo istniejących regulacji prawnych, umożliwiającą ich świadczenie na poziomie ogólnoeuropejskim, nadal świadczone są przede wszystkim w obrębie rynków narodowych.

- 
- London Economics, 2002, *Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets 2002* Final Report to the European Commission – Directorate-Generale for the Internal Market by London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, November, 135 s., [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)
- Rumiński M., 2000, *Wolność przepływu kapitału we Wspólnocie Europejskiej*, INFOR, Warszawa, 188 s.
- Skoczyła J., 2003, *Prawo dewizowe. Komentarz*, LexisNexis, Warszawa, 189 s.
- Sytuacja finansowa banków w okresie styczeń-wrzesień 2004 r. Synteza*, 2004, Warszawa, NBP grudzień, 72 s., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)