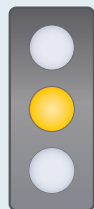


TEMAT ZIELONEJ KSIĘGI: Komisja wskazuje, które podmioty i rodzaje działalności zalicza do „równoległego systemu bankowego” oraz przedstawia pierwsze sugestie dotyczące tego, jak system ten należy uregulować.

STRONY ZAANGAŻOWANE: Banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze rynku pieniężnego, fundusze hedgingowe, fundusze inwestycyjne, spółki celowe, fundusze inwestycyjne typu ETF, towarzystwa finansowe oraz organy nadzoru.

**ZA:**

- Głównym tematem Zielonej Księgi jest – słusznie zresztą – ryzyko systemowe. Problemy równoległego systemu bankowego mogą bowiem wywołać kryzys w tradycyjnym sektorze bankowym.
- Dostępne dane na temat działalności podmiotów równoległego systemu bankowego muszą być pełniejsze.

PRZECIW:

- Używany w oryginalnym tekście księgi termin „shadow banking” [w niniejszym tekście tłumaczony jako równoległy system bankowy – przyp. tłum.] wprowadza w błąd, ponieważ wiele podmiotów systemu równoległego jest już objętych różnego rodzaju dyrektywami i rozporządzeniami.
- Przepisy, które mają zapobiec nagłemu wycofywaniu kapitału z funduszy rynku pieniężnego („ucieczkom”) powinny uwzględniać różnice między funduszami typu CNAV i VNAV.
- To ustawodawca, a nie organ regulacyjny powinien decydować o sposobie regulowania równoległego systemu bankowego.

TREŚĆ**Tytuł**

Zielona Księga: Równoległy System Bankowy (Shadow Banking), sygnatura COM(2012) 102 z 19 marca 2012 r.

Treść› **Kwestie ogólne i tło**

- W trakcie szczytu G20 w Seulu w 2010 r. Rada Stabilności Finansowej (FSB) – międzynarodowa organizacja koordynująca działalność organów nadzoru rynku finansowego i wydająca rekomendacje w zakresie regulacji – otrzymała zadanie opracowania zaleceń służących wzmocnieniu regulacji i nadzoru nad równoległym systemem bankowym. Niniejsza Zielona Księga przedstawiona przez Komisję Europejską podejmuje kluczowe tematy raportu FSB z października 2011 r.
- FSB definiuje równoległy system bankowy jako „system pośrednictwa kredytowego obejmujący podmioty i rodzaje działalności prowadzone poza normalnym systemem bankowym” (s. 3). Według szacunków FSB, wartość równoległego systemu bankowego w skali świata wynosiła w 2010 r. ok. 46 bilionów dolarów, co stanowiło „połowę aktywów banków” (s. 4).
- Zdaniem Komisji, równoległy system bankowy „nie był głównym celem regulacji ostrożnościowej i nadzoru”, mimo że istnieje zagrożenie wystąpieniem „ryzyk systemowych”, a zaostrzone regulacje dotyczące banków powodują przepływ transakcji finansowych do systemu równoległego (s. 1).
- W Zielonej Księdze Komisja odnosi się głównie do następujących czterech problemów:
 - czym są podmioty równoległego systemu bankowego i jaką prowadzą działalność?
 - jakie są korzyści i ryzyka związane z równoległym systemem bankowym?
 - w jaki sposób równoległy system bankowy był dotychczas regulowany?
 - jaką formę regulacji tego systemu należy przyjąć w przyszłości?

› **Rodzaje podmiotów i działalności prowadzonych w równoległym systemie bankowym**

- „Na tym etapie” za podmioty systemu równoległego Komisja uznaje następujące instytucje (s. 43):
 - fundusze rynku pieniężnego (MMF). To fundusze inwestycyjne inwestujące w płynne papiery wartościowe rynku pieniężnego (obligacje krótkoterminowe – przeważnie o nie dłuższym niż roczny terminie zapadalności).
 - fundusze inwestycyjne. Według Komisji do kategorii tej należą:
 - fundusze hedgingowe wykorzystujące mechanizm dźwigni oraz udzielające kredytów;
 - fundusze typu ETF, odzwierciedlające zachowania konkretnych rynków (np. indeksów S&P, DAX).
 - Przedsiębiorstwa finansowe i podmioty obracające papierami wartościowymi, udzielające długoterminowych kredytów, finansowanych – zamiast depozytami – krótkoterminowymi pożyczkami zaciąganych na rynku finansowym.
 - Spółki celowe. Chodzi o podmioty stowarzyszone z bankami, prowadzące sekurytyzację. W jej ramach łączą różnego rodzaju ekspozycje (np. kredyty) i konwertują je na zbywalne papiery wartościowe.
 - Przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe i reasekuracyjne, które „emitują lub gwarantują produkty kredytowe”.
- Według Komisji, wśród głównych rodzajów działalności podmiotów równoległego rynku bankowego są (s. 3):
 - sekurytyzacja;
 - umowy odkupu (repo): kupno i sprzedaż papierów wartościowych pod warunkiem, że są one później odsprzedawane lub odkupowane, oraz
 - pożyczanie papierów wartościowych: pożyczanie papierów pod warunkiem późniejszego odzyskania tych papierów lub innych – równoważnych.

Analiza z dnia 25 lipca 2012 r.

› Korzyści i ryzyka związane z równoległym systemem bankowym

- Korzyści: według Komisji podmioty równoległego systemu bankowego mogą (s. 5):
 - oferować inwestorom alternatywne sposoby inwestowania ich środków – w fundusze, a nie w depozyty;
 - „bardziej skutecznie” ukierunkować przepływy zasobów pomiędzy różnymi uczestnikami rynku;
 - stworzyć alternatywną wobec kredytów bankowych drogę finansowania gospodarki; oraz
 - dywersyfikować ryzyko.
- Ryzyka (s. 4 i s. 5):
 - istnienie podmiotów równoległego systemu bankowego działających w sposób „przypominający przyjmowanie depozytów” (np. funduszy rynku pieniężnego) wiąże się z ryzykiem nagłych umorzeń („ucieczek”) dokonywanych przez inwestorów.
 - W sytuacji, gdy podmioty systemu równoległego (np. fundusze hedgingowe) stosują wysoką dźwignię finansową, powstaje ryzyko systemowe.
 - Banki mogą obchodzić surowe przepisy dotyczące tego sektora, przenosząc typowe operacje bankowe – takie jak udzielanie kredytów – do systemu równoległego. Komisja dostrzega w tym ryzyko, że wśród regulatorów rynku wystąpi zjawisko „równania w dół” standardów nadzoru.
 - Ze względu na to, że podmioty systemu równoległego mogą być blisko powiązane z normalnymi instytucjami tego typu, istnieje zagrożenie wzajemnego obciążania się, szczególnie w trakcie kryzysu.

› Istniejące przepisy regulujące równoległy system bankowy

- „Bezpośrednie regulacje” dotyczące systemu równoległego
Jak zauważa sama Komisja, bezpośrednie regulacje obejmują przepisy skierowane wyłącznie do podmiotów systemu równoległego (s. 9). Wśród nich są m.in. następujące przepisy:
 - fundusze MMF i ETF „mogą być” objęte istniejącymi regulacjami w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS, 2009/65/EU). Dodatkowo Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych opracował wytyczne dotyczące definicji MMF, które zaczęły obowiązywać 1 lipca 2011 r. (s. 10).
 - Alternatywne fundusze inwestycyjne (AIF) – w tym fundusze hedgingowe – są regulowane w ramach Dyrektywy w sprawie Zarządzających Funduszami Inwestycyjnymi (AIFMD, 2011/61/EU). Wymaga ona od osoby zarządzającej funduszem wdrożenia systemu zarządzania płynnością, by monitorować ryzyko związane z jej brakiem. Co więcej, wprowadza ona określone obowiązki informacyjne oraz metody obliczania dźwigni, co ułatwia organom nadzoru monitorowanie działalności funduszy (s. 9).
 - Firmy ubezpieczeniowe i reasekuracyjne są objęte dyrektywą ramową Solvency II (2009/138/EC), zgodnie z którą ubezpieczyciele muszą uwzględnić ryzyko kredytowe w swoich wymogach kapitałowych. Spółki celowe stworzone przez ubezpieczycieli muszą uprzednio uzyskać zezwolenia na działalność, wydawane przez Państwa Członkowskie (s. 10).
- „Pośrednie regulacje” dotyczące systemu równoległego, zawarte w przepisach dotyczących bankowości i ubezpieczeń
Według Komisji, regulacje pośrednie to przepisy stworzone dla tradycyjnego systemu bankowego, dotyczące również równoległego systemu bankowego (s. 8). Wśród nich wyróżnia się następujące regulacje:
 - Instytucje kredytowe zajmujące się sekurytyzacją aktywów („jednostki inicjujące”) oraz zarządzające obrotem papierami wartościowymi („sponsorzy”) muszą – zgodnie z Dyrektywą o Wymogach Kapitałowych (CRD II, 2009/111/EC) – utrzymywać znacznie większy kapitał na pokrycie ryzyka (s. 8).
 - Zgodnie z Dyrektywą o Wymogach Kapitałowych (CRD III, 2010/76/EU) przy inwestowaniu w „złożone resekurytyzacje” banki zobowiązane są do przestrzegania zaostrzonych wymagań kapitałowych (s. 9).
 - Od roku 2015 Komisja zamierza wprowadzić prawnie wiążące wymogi w zakresie płynności. Podlegać im będą również „instrumenty wsparcia płynności”, przyznawane spółkom celowym na ustalonych warunkach (CRD IV, COM(2011) 452) (s. 9).
 - Komisja zamierza objąć jednostki inicjujące sekurytyzację oraz sponsorów sekurytyzacji inwestujących w przedsiębiorstwa reasekuracyjne wymogami w zakresie utrzymania kapitału na wypadek ryzyka „podobnymi do tych”, wynikających z przepisów dotyczących banków. Komisja chce zrealizować ten zamiar jednocześnie z wdrożeniem Dyrektywy Solvency II (2009/138/EC) (s. 9).
- Rozszerzenie zakresu obowiązywania aktualnych przepisów ostrożnościowych na działania prowadzone w równoległym systemie bankowym
Dyrektywa MiFID (2004/39/EC) tworzy ramy prawne dla przepisów dotyczących usług inwestycyjnych. Obecnie jest ona nowelizowana [COM(2011) 652 i 656].
 - Zakres działania przepisów ma zostać rozszerzony, by objąć:
 - operatorów wymiany (exchange traders), realizujących zlecenia kupna i sprzedaży w czasie setnych części sekundy („podmioty dokonujące transakcji o wysokiej częstotliwości”); oraz
 - inne firmy inwestujące w towary.
 - Zaostrzenie wymogów w zakresie przejrzystości w przypadku transakcji „instrumentami niekapitałowymi” (np. obligacjami i derywatami) ma ułatwić wykrycie zagrożeń wynikających z operacji realizowanych w równoległym systemie bankowym. Nowe uprawnienia w zakresie interwencji, przyznane organom nadzoru, mają ułatwić ograniczanie ryzyka (s. 10).

› Nowe przepisy regulujące równoległy system bankowy

- Gromadzenie i wymiana danych
 - Komisja zamierza „identyfikować i monitorować” wszystkie podmioty równoległego systemu bankowego oraz ich działalność, jak również stworzyć „stałe procedury” służące gromadzeniu i wymianie informacji pomiędzy organami nadzoru, Komisją Europejską, Europejskim Bankiem Centralnym i innymi bankami centralnymi (s. 6).
 - Komisja zamierza skonsultować z krajowymi organami nadzoru kwestię zakresu ich uprawnień dotyczących gromadzenia danych na temat równoległego systemu bankowego i, jeśli okaże się to konieczne, przygotuje projekt unijnych przepisów w tej dziedzinie (s. 14).
 - Według FSB, należy zezwolić organom nadzoru na gromadzenie danych w skali globalnej oraz na wprowadzenie „Identyfikatora Osoby Prawnej (LEI)” (s. 13)

Analiza z dnia 25 lipca 2012 r.

- Idea nadzoru
 - „Organy” mają opracować „ideę” nadzoru nad podmiotami równoległego systemu bankowego oraz w jej ramach określić, czy nadzór ten ma być sprawowany na poziomie krajowym czy unijnym (s. 6).
- Regulacje dotyczące banków
 - Komisja zamierza odtworzyć wszelkie „podejrzane” transfery ryzyka pomiędzy bankami a podmiotami równoległego systemu bankowego, zbadać kanały ich ekspozycji, co „ograniczy” nadmierną „ekspozycję” banków na podmioty systemu równoległego, oraz rozszerzyć obowiązki informacyjne banków w zakresie wspomnianych „ekspozycji” (s. 11).
 - Komisja zamierza szczególnie (s. 11):
 - oceniać, czy podmioty systemu równoległego, których jednostką sponsorującą jest bank, są „odpowiednio” skonsolidowane;
 - poprawić zasady księgowania dźwigni finansowej, np. dla funduszy inwestycyjnych;
 - przeanalizować, czy przepisy zawarte w Dyrektywie w sprawie Wymogów Kapitałowych (CRD II), dotyczące kredytów i środków poprawiania płynności przyznawanych przez banki spółkom celowym powinny być rozszerzone tak, by objąć również podmioty równoległego systemu bankowego;
 - przejrzeć krajowe regulacje dotyczące „ukrytego wsparcia” – wykraczającego poza uzgodniony zakres – udzielanego przez banki podmiotom systemu równoległego; oraz
 - sprawdzić, czy unijne ustawodawstwo dotyczące banków powinno zostać poszerzone o przepisy dotyczące przedsiębiorstw finansowych nie przynoszących dochodów.
- Regulacje dotyczące MMF i innych funduszy inwestycyjnych
 - Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) analizuje obecnie uwzględnienie działalności funduszy ETF w przepisach UCITS (2009/65/EU) i jeszcze w tym roku zamierza przedstawić wytyczne w tym zakresie. Komisja dostrzega zagrożenia dla ETF i innych funduszy inwestycyjnych związane z płynnością oferowaną inwestorom, a także dotyczące jakości poręczeń udzielanych w przypadku pożyczek papierów wartościowych i instrumentów pochodnych (s. 12).
 - W odniesieniu do MMF, główne uwagi Komisji związane są z ryzykiem nagłego umarzenia jednostek, które – według FSB – staje się bardziej prawdopodobne, gdy fundusze (tzw. fundusze stałej wartości aktywów netto – CNAV) wyceniają swe aktywa metodą zamortyzowanego kosztu, by „utrzymać stabilną” wartość aktywów netto (NAV). Taka praktyka stanowi dla inwestorów bodziec do wycofywania kapitału, gdy ceny na rynku znajdują się pod presją. Dla odmiany, fundusze zmiennej wartości aktywów netto (VNAV) wyceniają swe aktywa według cen rynkowych (s. 11).
- Pożyczki papierów wartościowych, porozumienia w sprawie odkupu (repos) i sekurytyzacje
 - Pożyczki papierów wartościowych oraz porozumienia w sprawie odkupu są głównym źródłem finansowania wielu podmiotów równoległego systemu bankowego. Operacje te służą zwiększaniu stopy zwrotu z aktywów poprzez lewarowanie (s. 12). Komisja chce bliżej przyjrzeć się następującym kwestiom: (s. 12):
 - zarządzaniu zabezpieczonymi papierami wartościowymi i ich rehypotekacji (lombardowanie);
 - praktykom reinwestycji środków pieniężnych otrzymanych w zamian za zabezpieczone papiery wartościowe;
 - zwiększeniu przejrzystości z punktu widzenia uczestników rynku i organów nadzoru.
 - W odniesieniu do zasad sekurytyzacji, Komisja zamierza w szczególności przeanalizować „wymogi w zakresie przejrzystości, standardów, księgowości i utrzymywania ryzyka”. (s. 13).

Stosunek Komisji dla zasady pomocniczości

Komisja nie odniosła się do zasady pomocniczości.

Tło polityczne

W następstwie szczytu G20 w listopadzie 2011 r. w Cannes, Rada Stabilności Finansowej (FSB) rozpoczęła pogłębione prace nad pięcioma problemami. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBS) pracować ma nad zasadami dalszego regulowania stosunków między bankami a podmiotami równoległego systemu bankowego (raport miał być ogłoszony w lipcu 2012 r.). Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) ma zająć się przepisami ograniczającymi ryzyko systemowe grożące ze strony Funduszy Rynku Pieniężnego (MMF) (raport miał być ogłoszony w lipcu 2012 r.). Wspólnym zadaniem IOSCO i BCBS ma być ocena obowiązujących wymogów w zakresie sekurytyzacji (raport w lipcu 2012 r.). Podgrupa FSB ma przeanalizować przepisy dotyczące innych podmiotów systemu równoległego niż MMF (raport w 2012 r.), podobny organ miał się przyjrzeć kwestii pożyczek papierów wartościowych i transakcjom repo (raport w grudniu 2012 r.).

OCENA

Po opublikowaniu w ubiegłym roku propozycji przewidujących zaostrezenie regulacji dotyczących banków (nowe wymogi kapitałowe – COM(2011) 452 i 453), teraz Komisja zajęła się kwestią równoległego systemu bankowego. To słuszny krok, ponieważ banki przenoszą tradycyjne operacje bankowe do systemu równoległego, by uciec przed coraz bardziej rygorystycznymi przepisami oraz by zyskać przewagę konkurencyjną („arbitraż regulacyjny”). Temu zjawisku trzeba zapobiec, ponieważ regulacje dotyczące sektora bankowego to kluczowe kroki w kierunku wzmocnienia odpowiedzialności za przejęte ryzyko, odpowiedzialności za straty i stabilności rynków finansowych. Cele te muszą również zajmować centralne miejsce w przypadku regulacji obejmujących równoległy system bankowy.

Komisja słusznie w Zielonej Księdze zajmuje się głównie ryzykiem systemowym. Powstaje ono wówczas, gdy należy obawiać się „zarażenia” przez innych – znaczących dla systemu – uczestników rynku finansowego, którzy zagrażają stabilności rynków finansowych. **Rygorystyczne regulacje są konieczne, by zapobiec występowaniu tego rodzaju ryzyk.** W przypadku pozostałych [uczestników rynku – przyp. tłum.] – pod warunkiem, że inwestorzy zostali dokładnie poinformowani o ryzykach związanych z funduszem i braku mechani-

Analiza z dnia 25 lipca 2012 r.

zmów zabezpieczających – nie ma potrzeby zwiększonego zabezpieczenia funduszy przed możliwym bankructwem, przynajmniej nie wówczas, gdy chodzi o inwestorów profesjonalnych.

Związki pomiędzy podmiotami równoległego systemu bankowego a tradycyjnymi bankami mogą doprowadzić do sytuacji, w której problemy wywołane przez system równoległy spowodują systemowy kryzys w sektorze bankowym. Zapalnikiem takiego kryzysu może być nagłe wycofywanie kapitału („ucieczka”) z funduszy rynku pieniężnego lub nieudane inwestycje funduszy hedgingowych z wysokim udziałem dźwigni finansowej. Dlatego też należy rozważyć pomysł ograniczeń w przyznawaniu przez banki kredytów podmiotom systemu równoległego. Ścisłe wymogi kapitałowe lub płynnościowe też są rozwiązaniem, które należy brać pod uwagę. Zgodnie z propozycją Komisji, banki powinny być zobowiązane do włączania ryzyka ponoszonego przez podmioty systemu równoległego – z którymi są powiązane lub które finansują – do swoich bilansów. Poprawiłoby to poziom przejrzystości oraz zarządzanie ryzykiem.

Trzeba jednak zwrócić uwagę, że termin „shadow banking” [używany w oryginalnym tekście Zielonej Księgi – przyp. tłum.] jest nieco mylący. **Powstaje bowiem sugestia, że wszystkie podmioty**, które Komisja określa tym terminem, prowadzą swą działalność „w cieniu”, czyli **nie podlegają lub też podlegają mniej rygorystycznym regulacjom niż „normalne” banki** – albo nawet działają nielegalnie. **W tym przypadku tak nie jest.** Na przykład – jak zauważa sama Komisja – przeważająca część funduszy rynku pieniężnego i inwestycyjnych, również typu ETF, podlega dyrektywie UCITS (2009/65/EC) lub dyrektywie AIFM (2011/61/EU), które uwzględniają wiele zagrożeń wymienianych przez Komisję. Apel Komisji o wdrożenie dodatkowych rozwiązań regulacyjnych dotyczących funduszy rynku pieniężnego i innych powinien być oceniony krytycznie. Już teraz istnieją bowiem: limity ograniczające w większości wymienionych funduszy poziom lewarowania pożyczek, kryteria oceny inwestycji dokonywanych przy udziale kapitału inwestorów oraz limity przyznawania przez te fundusze kredytów dla banków. Co więcej, w 2011 r. ESMA przyjęła wytyczne dla funduszy rynku pieniężnego, zmierzające do skrócenia czasu trwania inwestycji funduszy, tak by ograniczyć ryzyko blokady płynności w przypadku nagłych i masowych umorzeń. Przepisy, mające zapobiec nagłym i masowym umorzeniom jednostek funduszy rynku pieniężnego, powinny brać pod uwagę różnice pomiędzy funduszami CNAV i VNAV. Inaczej niż w USA, europejski rynek jest zdominowany przez fundusze VNAV, w przypadku których prawdopodobieństwo nagłych umorzeń jest dużo niższe.

Dostępne dane i informacje statystyczne na temat działalności podmiotów równoległego systemu bankowego są – co słusznie zauważa sama Komisja – niewystarczające. Ryzyka mogą być kontrolowane poprzez regulację lub nadzór tylko wówczas, gdy są znane organom nadzoru. Dlatego też konieczne jest zaostrenie przepisów dotyczących gromadzenia danych i ich wymiany oraz obowiązków informacyjnych podmiotów wobec organów nadzoru.

Organy nadzoru nie powinny być jednak zobowiązane do poszukiwania „pomysłów” na nadzorowanie podmiotów równoległego systemu bankowego. Organy nadzoru pełnią istotną rolę doradcy. Odpowiedzialność za znalezienie pomysłu musi jednak spoczywać na barkach organu ustawodawczego. Dotyczy to w szczególności odpowiedzi na pytanie, czy nadzór powinien być realizowany na poziomie krajowym czy unijnym, ponieważ ryzyko systemowe związane jest z olbrzymimi kosztami.

Możliwe dalsze działania UE

Zielona Księga ma służyć Komisji jako podstawa do dyskusji, jej dalsze losy są dość niejasne. Decydujące znaczenie dla wdrożenia regulacji będą więc miały raporty z prac grup roboczych wyznaczonych przez FSB, które mają być opublikowane do końca 2012 r. Komisja natomiast planuje jesienią 2012 r. przeprowadzić konsultacje dotyczące tematów i działań opisanych w Zielonej Księdze. Dlatego też rozwiązań legislacyjnych, służących uregulowaniu równoległego systemu bankowego, można się spodziewać w roku 2013.

WNIOSKI

Głównym tematem Zielonej Księgi słusznie uczyniono ryzyko systemowe. Pomiedzy systemem równoległym a tradycyjnymi bankami istnieją bowiem powiązania, co może doprowadzić do sytuacji, w której kłopoty systemu równoległego wywołają kryzys wśród banków. Fakt ten, choć jest argumentem za wprowadzeniem regulacji, został już jednak co najmniej częściowo wzięty pod uwagę. Wiele tzw. podmiotów równoległego systemu bankowego jest już objętych różnego rodzaju dyrektywami i rozporządzeniami. Przepisy mające zapobiec nagłemu i masowemu wycofywaniu kapitału z funduszy rynku pieniężnego („ucieczkom”) powinny uwzględniać różnice pomiędzy funduszami CNAV i VNAV. Dostępne dane i statystyki na temat działalności podmiotów systemu równoległego są niewystarczające, dlatego też należy zaostrić obowiązki informacyjne tych podmiotów. To ustawodawca, a nie regulator powinien określić metody nadzoru nad systemem równoległym.

Centrum für Europäische Politik (Centrum Polityki Europejskiej, CEP) jest niemiecką organizacją pozarządową, która na bieżąco monitoruje i analizuje procesy legislacyjne prowadzone na poziomie Unii Europejskiej oraz dzieli się tą wiedzą z politykami, naukowcami, mediami i ogółem społeczeństwa.

Więcej informacji: www.cep.eu

Fundacja FOR jest organizacją pozarządową, która prowadzi działania sprzyjające rozwojowi instytucji demokratycznych oraz wzmocnieniu społeczeństwa obywatelskiego w Polsce.

Więcej informacji: www.for.org.pl