

*Małgorzata Janicka**

NADZÓR NA JEDNOLITYM RYNKU FINANSOWYM UNII EUROPEJSKIEJ – PRÓBA REFORMY

1. WSTĘP

Integracja rynku finansowego Unii Europejskiej, wcześniej Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej, trwa od momentu powstania tego ugrupowania, czyli od 1958 r. W traktatach rzymskich zapisano, że jednym z celów powstania EWG jest budowa wspólnego rynku, który opiera się na czterech swobodach: przepływu kapitału, osób, usług i towarów. Europejski rynek finansowy, na którym powinny mieć miejsce swobodne przepływy kapitału i usług finansowych, jest częścią jednolitego rynku wewnętrznego UE. Istotne przyspieszenie procesów integracyjnych na tym rynku nastąpiło wraz z powstaniem planu działania w zakresie usług finansowych (FSAP – *Financial Services Action Plan*) w 1999 r. Jednak pogłębianiu integracji rynku *per se* nie towarzyszyła budowa jednolitych struktur nadzorczych na poziomie ponadnarodowym – nadzór na europejskim rynku finansowym pozostał w gestii narodowej. Głównym powodem przyjęcia takich rozwiązań był czynnik o charakterze politycznym, a dokładnie rzecz ujmując – brak zgody krajów UE na utratę kontroli w zakresie monitoringu i nadzoru nad kluczowym segmentem gospodarki, za jaki bez wątpienia należy uznać krajowy system finansowy. Rozbieżność między zaawansowaniem integracji europejskiego rynku finansowego i struktur nadzorczych okazała się szczególnie dotkliwa podczas światowego kryzysu finansowego, który rozpoczął się w 2008 r.

Celem autorki artykułu jest prezentacja i analiza ramowych rozwiązań w zakresie nadzoru na rynku finansowym UE przed wybuchem wspomnianego kryzysu oraz reform, jakie przyjęto odnośnie do nadzoru w trakcie jego trwania. W pierwszej części artykułu dokonano krótkiej charakterystyki uwarunkowań działania europejskiego rynku finansowego, następnie przedstawiono rozwiązania w zakresie nadzoru nad tym rynkiem obowiązujące do momentu wybuchu kryzysu, w końcowej części omówione zostały propozycje reformy nadzoru.

* Dr hab. prof. nadzw., Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, UŁ.

2. JEDNOLITY RYNEK FINANSOWY UE – PODSTAWY DZIAŁANIA

Zgodnie z definicją jednolitego rynku finansowego podmioty z krajów członkowskich UE (osoby fizyczne i prawne, których siedziba lub miejsce zamieszkania znajduje się w krajach członkowskich UE) powinny mieć pełną swobodę dokonywania operacji finansowych na terytorium UE, zaś instytucje finansowe z jednego kraju członkowskiego powinny móc bez ograniczeń zakładać swe oddziały w pozostałych krajach członkowskich oraz świadczyć tam swoje usługi w sposób transgraniczny. Jednolity rynek finansowy opiera się na dwóch swobodach: przepływu kapitału i świadczenia usług finansowych¹. Definiując rynek finansowy UE trzeba pamiętać, że pojęcie „jednolity rynek finansowy” nie oznacza, iż na terytorium UE powstał jeden zunifikowany rynek bez granic. Nadal w jego obrębie działają rynki narodowe, które funkcjonują w oparciu o rozwiązania tworzone na poziomach zarówno krajowym, jak i europejskim.

Integracja rynków finansowych może być rozpatrywana na dwóch płaszczyznach: jako integracja negatywna i integracja pozytywna. Integracja negatywna – czyli usuwanie przeszkód natury prawnej ograniczającej swobodny przepływ kapitałów i usług finansowych – jest postrzegana jako pierwszy etap działań integracyjnych. Integracja pozytywna, w której ramach następuje koordynacja i harmonizacja regulacji prawnych obowiązujących na integrującym się obszarze jest etapem kolejnym. Usunięcie przeszkód natury prawnej nie oznacza bowiem, że stworzone zostały warunki do pogłębienia integracji. Takie warunki powstają dopiero wtedy, kiedy kraje wypracowują pewne wspólne rozwiązania i zobowiązują się do ich wdrożenia, co umożliwia swobodne działanie podmiotów z różnych krajów w obrębie całego rynku. Należy tu poczynić istotne zastrzeżenie – wbrew obiegowym opiniom w ramach jednolitego rynku finansowego nie występuje ujednolicanie regulacji prawnych. Wymóg przyjęcia jednolitych rozwiązań prawnych przez wszystkie kraje zapewne na długo zahamowałby działania integracyjne. Całkowite ujednolicenie przepisów byłoby praktycznie nierealne ze względu na bardzo duże zróżnicowanie regulacji narodowych i odmienne podejście krajów UE do wielu kwestii istotnych z punktu widzenia budowy jednolitego rynku finansowego. Kraje harmonizują rozwiązania w określonych obszarach, kluczowych dla efektywnego działania rynku, pozostawiając sobie jednocześnie pewien margines swobody w zakresie kształtowania rozwiązań wynikających ze specyfiki rynków krajowych.

Przykładem takiego podejścia jest przyjęcie przez kraje UE w różnych obszarach funkcjonowania rynku finansowego tzw. zasady jednolitej licencji (inaczej: zasady jednego paszportu). Aby instytucja finansowa mogła działać na całym

¹ Na swobodę świadczenia usług finansowych składają się: swoboda osiedlania się i swoboda świadczenia usług *per se*.

ryнку UE poprzez oddziały lub w sposób transgraniczny konieczne są rozwiązania systemowe akceptowane przez wszystkie kraje członkowskie UE. Dzięki takim rozwiązaniom instytucja finansowa mająca siedzibę w jednym kraju członkowskim może podjąć działalność na rynku innego kraju członkowskiego, bez konieczności starania się o kosztowne i czasochłonne koncesje czy zezwolenia. Zasada jednolitej licencji jest wynikiem kompromisu zawartego między krajami członkowskimi i stanowi, 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 minimalne, wspólnie uzgodnione przez kraje 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 (z pewnymi wyjątkami)². Przyjęcie określonych minimalnych wymagań było niezbędne, gdyż biorąc pod uwagę zasadę swobody osiedlania się i przyjęcie zasady nadzoru ze strony kraju macierzystego według obowiązujących w nim przepisów, instytucje finansowe zapewne wybierałyby na miejsce swej siedziby kraje o najmniejszych wymaganiach, co z kolei mogłoby przynieść szkodę klientom tych instytucji (im mniejsze wymagania tym większe zagrożenie dla powierzonych funduszy). Minimalne wymagania zostały określone w dyrektywach dotyczących sektora bankowego, rynku papierów wartościowych, rynku ubezpieczeniowego oraz rynku funduszy emerytalnych³. Z punktu widzenia sprawnego działania rynku finansowego UE i nadzoru, koncepcja zasady jednolitej licencji nie jest wolna od wad (szerzej na ten temat w dalszej części artykułu).

Regulacje prawne w zakresie wdrażania swobody przepływu kapitału i swobody świadczenia usług finansowych tworzone były niezależnie od siebie. Pierwsza dyrektywa dotycząca swobody przepływu kapitału powstała w 1960 r., zaś dyrektywa, która ostatecznie doprowadziła do jej wdrożenia została przyjęta w 1988 r. Ostatecznie pełna swoboda przepływu kapitału w ramach UE obowiązuje od 1994 r. Postanowienia dyrektywy z 1988 r. zostały implementowane do traktatu o Unii Europejskiej, jako że pełna swoboda przepływów kapitałowych jest warunkiem koniecznym budowy unii gospodarczej i walutowej w ramach UE.

Kwestia liberalizacji przepływu usług finansowych w ramach UE jest zdecydowanie bardziej skomplikowana. W roku 1962 powstał tzw. ogólny program znoszenia ograniczeń swobody świadczenia usług. Uwzględniając postanowienia tego programu, dopiero w 1973 r. została przyjęta dyrektywa w sprawie zniesienia restrykcji w zakresie swobody osiedlania się oraz swobody świadczenia usług przez banki i inne instytucje finansowe. Na podstawie tej dyrektywy kraje członkowskie zostały zobowiązane do wyeliminowania ograniczeń, które stanowiłyby

² L. Oręziak, *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Twigger, Warszawa 1999, s. 49.

³ Tamże, s. 50.

barierę w korzystaniu z wymienionych swobód w kraju goszczącym na takich samych zasadach, jak podmioty z tego kraju, bądź istniały na skutek praktyk administracyjnych, których rezultatem było dyskryminacyjne traktowanie podmiotów z innych krajów członkowskich w kraju goszczącym. Kraje otrzymały na to 18 miesięcy. Proces ten miał się zakończyć w grudniu 1974 r. Mimo przyjęcia postanowień dyrektywy, kraje zwlekały z otwieraniem własnych rynków finansowych dla podmiotów z innych krajów. Konieczna była wielokrotna interwencja Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, jednak mimo to oczekiwany stan otwarcia rynków finansowych na konkurencję zagraniczną nie został osiągnięty⁴. Z uwagi na kluczową rolę sektora finansowego w gospodarkach narodowych kraje nie chciały umożliwiać dostępu do niego podmiotom zagranicznym – uważano, że jest to zbyt ryzykowane dla rynków wewnętrznych. Podmioty krajowe także nie były zainteresowane pojawieniem się zewnętrznej konkurencji. Ogrom problemów, powstający wraz z kwestią liberalizacji sektora usług finansowych spowodował zmianę podejścia do podmiotowego zakresu liberalizacji. Dostrzeżono, że istotne zróżnicowanie zasad działania poszczególnych segmentów rynku finansowego i ich podmiotów uniemożliwia znoszenie ograniczeń na rynku jako całości. W tej sytuacji konieczne stało się podejmowanie odrębnych działań liberalizacyjnych w stosunku do poszczególnych segmentów rynku finansowego:

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

Najwcześniej i w najszerszym zakresie podjęte zostały działania dotyczące rynku bankowego, następnie rynku ubezpieczeniowego, najmniej działań skierowanych było na pogłębienie integracji rynku papierów wartościowych. Sekwencja ta nie budzi zdziwienia – systemy finansowe większości krajów UE oparte są na modelu kontynentalnym, w którym prym wiodzie sektor bankowy. Ponadto sektor ten, z uwagi na specyfikę działania instytucji kredytowych, ma kluczowe znaczenie jeśli chodzi o stabilność gospodarek krajowych. Z punktu widzenia krajów UE priorytetem było więc wypracowanie wspólnych rozwiązań dla instytucji bankowych. Kluczową dyrektywą na rynku usług bankowych stała się przyjęta w 1989 roku tzw. druga dyrektywa bankowa. W sektorze usług ubezpieczeniowych dokonano rozróżnienia na tzw. ubezpieczenia na życie i ubezpieczenia majątkowe. Najważniejsze dyrektywy z punktu widzenia integracji tych rynków zostały przyjęte w 1992 r. Jak już wspomniano, najmniej zaawansowana była integracja rynku papierów wartościowych. Czynnikiem, który zadecydował o intensyfikacji działań w tym względzie, były przygotowania do utworzenia unii gospodarczej i walutowej. Okazało się, że korzyści z wprowadzenia euro na rynku papierów wartościowych UE będą mniejsze od oczekiwanych właśnie z uwagi na niewielkie zaawansowanie integracji rynków finansowych krajów członkowskich. W 1999 r.

⁴ Tamże, 40–41.

powstał plan działania w zakresie usług finansowych (FSAP – *Financial Services Action Plan*), którego głównym celem była identyfikacja i zniesienie przeszkód na drodze do pełnej integracji europejskiego rynku finansowego. *Gros* jego treści dotyczyło wspomnianego rynku papierów wartościowych. Celem tego artykułu nie jest dyskusja nad założeniami i treściami planu⁵ – z punktu widzenia opracowania jest istotne, że FSAP należy uznać za pierwszy kompleksowy dokument, zawierający diagnozę sytuacji, narzędzia i harmonogram ich wdrożenia. Dzięki FSAP rynek finansowy UE, a dokładnie rzecz ujmując, rynek papierów wartościowych, uległ gruntownej przemianie, zaś stopień jego integracji zdecydowanie się pogłębił.

Reasumując, koniec lat 90. XX w. to znaczące przyspieszenie procesu integracji europejskiego rynku finansowego, szczególnie w segmencie rynku papierów wartościowych. To nowe rozwiązania i regulacje, których celem było stworzenie podstaw do powstania prawdziwie jednolitego rynku, na którym nie byłoby żadnych ograniczeń w przepływie środków finansowych i funkcjonowaniu instytucji finansowych, zaś konsument usług finansowych miałby zapewniony porównywalny stopień ochrony na rynkach wszystkich krajów członkowskich. Jednolity rynek finansowy tworzony jest przez rynki finansowe wszystkich krajów UE, nie tylko kraje strefy euro. Tym samym tworzone regulacje prawne dotyczą w takim samym stopniu wszystkich krajów członkowskich⁶.

3. NADZÓR NA JEDNOLITYM RYNKU EUROPEJSKIM

Budująca wspólny rynek Europejska Wspólnota Gospodarcza, a następnie Unia Europejska, nie była i nadal nie jest jednolitym organizmem gospodarczym i politycznym. Ugrupowanie to tworzone jest przez niezależne państwa narodowe, które przekazały część kompetencji odnośnie do gospodarki na poziom wspólnotowy, część zachowały jednak na poziomie krajowym. Jak już wspomniano, sektor finansowy jest kluczową częścią gospodarki każdego kraju. Problemy pojawiające się w tym sektorze przekładają się wprost na efektywność funkcjonowania całej gospodarki⁷. Z tego względu kraje nie zgodziły się, aby nadzór nad sektorem finansowym przenieść z poziomu krajowego na europejski. Mimo postępów

⁵ Szerzej na ten temat: M. Janicka, *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 6, s. 19–31.

⁶ Z wyjątkiem rozwiązań związanych wprost z rozliczaniem transakcji w euro. Te faktycznie dotyczą krajów strefy euro, jednak należy mieć na względzie fakt, że kraje spoza strefy euro to kraje członkowskie UGW z derogacją. W momencie przyjęcia przez nie euro automatycznie zaczną w nich obowiązywać wspomniane regulacje.

⁷ Przykładem potwierdzającym bardzo dobitnie tę tezę jest ostatni kryzys finansowy i turbulencje w sektorze bankowym, które wysoce negatywnie odbiły się na gospodarce krajowej (np. Irlandii).

integracji rynków finansowych krajów członkowskich, nadzór nad nimi pozostał w gestii narodowej. W tej sytuacji pojawiła się istotna rozbieżność – pogłębianiu integracji rynku finansowego, scharakteryzowanej w pierwszej części artykułu, nie towarzyszyła integracja nadzoru nad tym rynkiem na poziomie ponadnarodowym. Kwestia ta stała się o tyle problematyczna, że istotna część dużych instytucji finansowych działała i działa w wymiarze transgranicznym, co oznacza, że ryzyko zagrożenia stabilności rynku finansowego nie ogranicza się już do jednego kraju, a do tych krajów, na rynkach których wskazana instytucja prowadzi działalność. Tym samym instytucja nadzorowana przez kraj macierzysty może, w sytuacji kryzysu, doprowadzić do zaburzeń na tych rynkach, na których podjęła działalność w formie oddziałów bądź świadcząc usługi w sposób transgraniczny.

Na poziomie narodowym w każdym kraju członkowskim UE działa tzw. sieć bezpieczeństwa finansowego, której głównym celem jest zapewnienie stabilności systemu finansowego. Sieć bezpieczeństwa finansowego (*safety net*) to ogół rozwiązań instytucjonalnych i regulacji mających na celu ochronę systemu finansowego przed destabilizacją. Sieć tę tworzą: nadzór właścicielski, audyt zewnętrzny i wewnętrzny, agencje ratingowe, wywiadownie gospodarcze, instytucje nadzorcze i regulacyjne, instytucje ochrony konkurencji i konsumentów, banki centralne, fundusze ochrony depozytów, kodeksy dobrych praktyk (*corporate governance*), niezależni analitycy. Instytucje zaangażowane wprost w system nadzoru to: organy nadzorcze, banki centralne jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, systemy gwarantowania depozytów oraz rządy (ich udział nie ma charakteru sformalizowanego, udzielają wsparcia z środków publicznych)⁸. Narodowy charakter sieci bezpieczeństwa finansowego powoduje, że przyjęte rozwiązania nie są kompatybilne ze stopniem integracji rynku finansowego UE, nie są także adekwatne do wyzwań wiążących się z transgranicznym funkcjonowaniem instytucji finansowych, tworzeniem przez nie ponadnarodowych konglomeratów finansowych i prowadzoną polityką centralizacji ryzyka⁹.

Istotnym problemem, który ogranicza skuteczność działań nadzorczych w wymiarze europejskim, są rozwiązania przyjęte w zasadzie jednolitej licencji. Teoretycznie rozwiązania te powinny być efektywne – instytucja wraz z transgranicznymi oddziałami jest nadzorowana przez nadzorcę z kraju macierzystego, który jest w stanie ocenić kompleksowe ryzyko jej działalności na rynku europejskim. W praktyce nie jest to wcale oczywiste. U podstaw przyjętych rozwiązań leży błędne założenie, zgodnie z którym nadzorca funkcjonujący na poziomie narodowym będzie podejmował decyzje zgodne z interesem na poziomie europejskim. Co się bowiem dzieje w przypadku zagrożenia wypłacalności spółki matki,

⁸ L. Pawłowicz, R. Wierzbą, *Sieć bezpieczeństwa finansowego a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 8–9 – dodatek „Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z”, s. 4.

⁹ Tamże, s. 7.

która ma siedzibę w kraju macierzystym? Teoretycznie nadzorca z kraju macierzystego powinien powiadomić nadzory krajów goszczących o sytuacji w spółce matce, co w efekcie będzie oznaczało wzmożony nadzór nad płynnością owych oddziałów w krajach goszczących (kontrola nad płynnością oddziałów leży w gestii krajów goszczących). W tym przypadku nadzorca z kraju macierzystego działa modelowo – czyli w interesie europejskim, a nie krajowym. W rzeczywistości trudno oczekiwać jednak takiej reakcji. Nadzorca z kraju macierzystego będzie przede wszystkim działał w interesie stabilności krajowego rynku finansowego co oznacza, że raczej nie przekaze natychmiast niepomyślnych informacji do nadzorów krajów goszczących, dając czas spółce matce na podjęcie działań ratunkowych – czyli np. ściągnięcie środków finansowych z oddziałów. W efekcie oddziały mogą utracić płynność finansową, co zagrozi stabilności rynków finansowych krajów goszczących. W sytuacji kryzysowej nadzór z kraju macierzystego popada w konflikt interesów – interes krajowy *versus* interes ponadnarodowy. Biorąc pod uwagę fakt, że nadzór ten ma charakter narodowy, taki też charakter nadal mają gospodarki, trudno się dziwić, że jego decyzje także będą podejmowane przede wszystkim w interesie narodowym. Konkluzja płynie stąd taka, że nadzory krajowe zawsze będą działały w interesie krajowym, stąd jeśli nadzór na jednolitym rynku finansowym ma działać efektywnie, potrzebne są rozwiązania o charakterze systemowym na poziomie ponadnarodowym, które byłyby zbieżne z osiągniętym stopniem integracji na rynkach finansowych.

4. FSAP I RAPORT LAMFALUSSY’EGO

Przygotowany przez Komisję Europejską wspomniany wcześniej FSAP nie zawierał wielu odniesień do kwestii nadzoru na jednolitym rynku finansowym. Uwzględniając fakt, że głównym celem FSAP była identyfikacja barier uniemożliwiających pełną integrację rynku finansowego UE, brak szerszej dyskusji na temat struktur nadzorczych, gwarantujących stabilny i bezpieczny rozwój rynku, wydaje się istotnym przeoczeniem. Komisja wskazała, że współpraca władz nadzorujących rynek finansowy powinna zostać zacieśniona, zaś jeden z celów strategicznych FSAP: „stworzenie odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru” odniósł się wprost do tej kwestii precyzując w sposób bardzo ogólny konieczne działania – stworzenie zintegrowanych struktur nadzoru na poziomie UE, dzięki którym możliwe będzie utrzymanie stabilności i zaufania na rynku¹⁰. Jak widać, Komisja podeszła do problemu nadzoru z dużą dozą optymizmu. Przyjęła, że efektywność nadzoru zostanie zapewniona przez

¹⁰ *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, Com (1992) 232, 11.05.1999.

integrację istniejących struktur, czyli nadzorów działających na poziomie narodowym. Co więcej, integracja taka miała być gwarantem zaufania i stabilności na jednolitym rynku. Zdziwienie budzi fakt, że w żaden sposób nie podjęto dyskusji w zakresie możliwości rzeczywistej współpracy między nadzorami, konfliktu interesów nadzorców itd. Można wręcz odnieść wrażenie, że z punktu widzenia Komisji kwestia nadzoru na jednolitym rynku wydawała się sprawą drugorzędną. Priorytetem było pogłębienie integracji rynku, a nie dyskusja nad tym, jak sprawnie ten ogromny paneuropejski rynek nadzorować. Efekty takiego stanowiska były aż nadto widoczne podczas ostatniego kryzysu, kiedy to na kolejnych rynkach krajowych pojawiały się problemy, zaś w skali europejskiej niczego nie dało się przewidzieć – *gros* informacji posiadali przecież nadzorcy krajowi, niechętni ujawnianiu rzeczywistej kondycji nadzorowanych instytucji finansowych. Reakcje na kryzys także podejmowane były przede wszystkim na poziomie krajowym, nie europejskim.

Pewne zmiany w zakresie struktury organizacyjnej nadzoru w UE przyniósł *Raport finalny*¹¹ Komitetu Mędrców, zwany raportem Lamfalussy'ego (od nazwiska przewodniczącego Komitetu Mędrców A. Lamfalussy'ego)¹². Raport ten został opublikowany w 2001 r. i zawierał propozycje kompleksowej reformy procesu stanowienia prawa w ramach UE, który to proces został przez autorów zidentyfikowany jako wiodąca przeszkoda na drodze do sprawnej integracji europejskiego rynku papierów wartościowych. W raporcie zaproponowano m.in. powołanie dwóch nowych instytucji – Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych (*European Securities Committee* – ESC) oraz Europejskiego Komitetu Władz Rynków Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators* – CESR). Instytucje te miały przede wszystkim pełnić funkcje doradcze w procesie stanowienia i wdrażania praw w zakresie rynku papierów wartościowych na poziomie UE. Po przyjęciu przez UE rozwiązań zaproponowanych w raporcie Lamfalussy'ego, bliźniacze instytucje zostały powołane także w sektorze bankowym (*European Banking Committee* – EBC oraz *Committee of European Banking Supervisors* CEBS) oraz w sektorze ubezpieczeniowym (*European Insurance and Occupational Pensions Committee* – EIOPC oraz *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* – CEIOPS). Jednak, co ważne i co należy podkreślić, instytucje te nie przyczyniły się w żaden sposób do zasadniczego wzmocnienia kompetencji *stricte* nadzorczych na poziomie ponadnarodowym. Jak wyżej wskazano, ich główną rolą było doradztwo przy stanowieniu regulacji prawnych w nowej procedurze opracowanej przez Komitet Lamfalussy'ego.

¹¹ *Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Brussels, 09.11.2000.

¹² *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of the European Securities Markets*, Brussels, 15.02.2001.

5. REFORMA ARCHITEKTURY NADZORU FINANSOWEGO W UE

Ostatni kryzys finansowy ujawnił w całej rozciągłości słabości nadzoru na rynku finansowym UE. Przyjęta w UE koncepcja pogłębiania integracji rynku bez pogłębiania integracji nadzoru okazała się chybiona. Co istotne, choć kraje członkowskie UE są świadome istniejących ułomności funkcjonowania nadzoru na rynku finansowym UE, ich stosunek do przeniesienia kompetencji narodowych na szczebel ponadnarodowy nie uległ zasadniczej zmianie. Nadal nie ma zgody na utworzenie rzeczywistego nadzoru w wymiarze ponadnarodowym, który miałby uprawnienia kontrolne i mógł stosować konkretne sankcje za naruszanie przepisów wobec podmiotów funkcjonujących na jednolitym rynku europejskim. W konsekwencji obecnego kryzysu na poziomie ponadnarodowym powołane zostały nowe organy, których kompetencje zostały rozszerzone w stosunku do uprzednio działających, jednak nie zyskały one uprawnień takich, jakie posiadają krajowe instytucje nadzorcze¹³. Komisja Europejska zgłosiła propozycje odnośnie do reformy nadzoru we wrześniu 2009 r., Parlament Europejski przegłosował ją rok później, we wrześniu 2010 r. Rada Europejska zaakceptowała przyjęte rozwiązania w listopadzie 2020 r. Nowe instytucje nadzorcze zostały utworzone w styczniu 2011 r.¹⁴

Główne cele wdrażanej reformy architektury nadzoru finansowego są następujące:

- wzmocnienie stabilności finansowej w UE,
- monitorowanie stosowania i egzekwowania w spójny sposób tych samych przepisów technicznych we wszystkich krajach UE,
- identyfikacja ryzyka powstającego w systemie finansowym UE na jego wczesnym etapie,
- zwiększenie skuteczności działania w sytuacjach nadzwyczajnych i przy rozwiązywaniu sporów między organami nadzoru.

Wskazano, że kryzys ma swe źródła zarówno na poziomie mikro, czyli na poziomie funkcjonowania poszczególnych segmentów rynku finansowego, jak i makro, czyli w systemowych uwarunkowaniach działania rynku finansowego danego kraju bądź grupy krajów. Nowo powołane instytucje mają więc wzmocnić unijne struktury nadzoru w dwóch obszarach: makro- i mikroostrożnościowym:

1. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Council* – ESRC). Głównym zadaniem Rady jest monitorowanie i ocenianie zagrożeń dla stabilności systemu finansowego jako całości (stąd określenie „nadzór makroostrożnościowy”). ESRC ma wydawać wczesne ostrzeżenia przed

¹³ Reforma nadzoru finansowego w UE przygotowana została na podstawie raportu de Larosiere’a z 25.02.2009 r. (*Report on financial supervision in the EU*), http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_pl.pdf

¹⁴ Z wyjątkiem ESRC, która została formalnie ustanowiona w grudniu 2010 r.

narastającymi ryzykami o charakterze systemowym oraz, w określonych przypadkach, zalecenia i opinie w sprawie działań mających na celu przeciwdziałanie tym zagrożeniom. ESRC uprawniona jest do ich wydawania w stosunku do państw członkowskich (w tym do krajowych organów nadzoru) oraz w stosunku do europejskich organów nadzoru, które będą musiały się do nich zastosować lub wyjaśnić ich odrzucenie. W skład ESRC wchodzi: prezes EBC (który pełni równocześnie funkcję prezesa ESRC w początkowym okresie jej działalności), prezesi narodowych banków centralnych krajów UE, prezesi europejskich organów nadzoru oraz przedstawiciele krajowych organów nadzoru.

2. Europejskie Władze Nadzorcze (*European Supervisory Authorities* – ESAs).

Głównym zadaniem ESAs jest nadzór nad instytucjami finansowymi poszczególnych sektorów rynku finansowego („nadzór mikroostrożnościowy”). W skład ESAs wchodzi organy nadzorcze poszczególnych krajów współpracujące z nowymi europejskimi organami nadzoru powstałymi w wyniku przekształcenia:

- Komitetu Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (CEBS) w Europejski Organ Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority* – EBA);
- Komitetu Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (CEIOPS) w Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pension Authority* – EIOPA);
- Komitetu Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) w Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority* – ESMA).

ESRC i ESAs tworzą Europejski System nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervision* – ESFS)¹⁵.

Nowe instytucje przejęły uprawnienia swoich poprzedników (kompetencje doradcze), ponadto zyskały uprawnienia dodatkowe, m.in.:

- przygotowywanie wniosków dotyczących standardów technicznych,
- rozwiązywanie sporów między krajowymi organami nadzoru (jeśli istniejące regulacje prawne wymagają od nich współpracy lub osiągnięcia consensusu),
- podejmowanie działań na rzecz spójnego stosowania wspólnotowych przepisów technicznych,
- pełnienie roli koordynacyjnej w sytuacjach nadzwyczajnych.

Przyjęte rozwiązania nie usuwają głównej dotychczasowej słabości systemowej – punkt ciężkości jest w nich nadal przesunięty na współpracę nadzorów, nie zaś na budowę nadzoru w wymiarze europejskim. Określa się ją jako *integrated network* – zintegrowana sieć, w której w przypadku nadzoru mikroostrożnościowego centrum stanowi nowo utworzony podmiot (EBA, EIOPA lub ESMA), natomiast „ramiona” sieci tworzone są przez nadzory krajowe. Co ciekawe, uważa

¹⁵ „Financial Integration in Europe”, European Central Bank, May 2011, s. 70.

lektura stron internetowych owych podmiotów nie wskazuje, aby zostały one wyposażone w konkretne „twarde” kompetencje, które np. pozwolą zażądać od nadzorów krajowych określonych informacji¹⁶. Jest to szczególnie istotne z uwagi na np. wspomniane wcześniej niebezpieczeństwa wynikające z działania zasady jednolitej licencji. Tymczasem wdrażane właśnie rozwiązania (przynajmniej takie wnioski płyną z ogólnych informacji na ich temat), nadal opierają się przede wszystkim na dobrej woli nadzorców krajowych do przekazania wszystkich informacji, także tych, które można uznać za wrażliwe w punktu widzenia ich rynków.

Generalnie podkreśla się rolę EBA, EIOPA i ESMA przede wszystkim w procesie stanowienia prawa na poziomie europejskim. Można odnieść wrażenie, że organom tym bliżej do nadzoru w sensie analityczno-obsługowego (*surveillance*) niż w sensie *stricto* kontrolnym (*supervision*). Jak wskazano w raporcie przygotowanym przez Komisję Europejską, „mimo koordynacji działań nadzorów, nadzory krajowe nie zawsze ułatwiały efektywny nadzór nad instytucjami finansowymi działającymi transgranicznie”¹⁷. Prawdę mówiąc trudno dostrzec, w jaki sposób wprowadzone zmiany miałyby diametralnie zmienić istniejący stan rzeczy. Rzeczywiste kompetencje nadzorcze zostały przyznane tylko ESMA w odniesieniu do agencji ratingowych¹⁸.

W przypadku ESRC, jak jasno wynika z rozporządzenia konstytuującego ten organ, w przypadku stwierdzenia istotnych nieprawidłowości i zagrożeń, ESRC zobowiązana jest przede wszystkim do raportowania o nich Radzie Europejskiej¹⁹. Kompetencje ESRC ograniczają się do wydawania zaleceń i opinii kierowanych np. do nadzorów krajowych. Oczywiście teoretycznie te zalecenia i opinie są wiążące dla podmiotów, do których są kierowane, jednak przykład działania paktu stabilności i wzrostu, który także korzystał z tych narzędzi, dowodzi, że są to instrumenty zawodne. W przypadku ESRC brakuje konkretnych sankcji nakładanych na podmioty, które nie stosują się do wydawanych zaleceń i opinii.

Podstawą sprawnego działania nowych instytucji nadzorczych, co podkreśla się we wszystkich opracowaniach UE, jest dobra współpraca między nadzorami na szczeblu mikro (ESAs) i makroostrożnościowym (ESRC)²⁰. W założeniach po-

¹⁶ Por.: <http://www.eba.europa.eu/Home.aspx>, <http://www.esma.europa.eu/>, <https://eiopa.europa.eu/home/index.html>

¹⁷ *European Financial Stability and Integration Report 2010*, European Commission, Commission Staff Working Paper, Brussels, 08.04.2011, SEC(432011) 489, s. 43.

¹⁸ Regulation (EU) No 513/2011 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2011 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies, Official Journal of the European Union, L 145, 31.05.2010, s. 30.

¹⁹ Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board, Official Journal of the European Union L 331/1, 15.12.2010.

²⁰ *Good cooperation between the ESAs and the ESRB will be crucial*, [w:] *European Financial [...] Report 2010*, s. 44.

winno tu funkcjonować sprzężenie zwrotne – ESRC, dostrzegając niebezpieczeństwa systemowe, przekazuje informacje do nadzorów krajowych poprzez ESAs, natomiast ESAs informuje ESRC o działaniach krajowych rynków finansowych. Kluczem do sukcesu w przypadku takiej konstrukcji są: po pierwsze – sprawne przekazywanie informacji, po drugie – pełna i rzetelna informacja, po trzecie – właściwa interpretacja otrzymanych danych, po czwarte – właściwa i szybka reakcja z wykorzystaniem optymalnych narzędzi. Trudno w tej chwili powiedzieć, które z ogniw powyższego łańcucha okaże się najbardziej zawodne. Wieloletnie doświadczenie funkcjonowania Unii Europejskiej pozwala jednak na umiarkowany optymizm jeśli chodzi o rezultaty działania nowej europejskiej struktury nadzorczej.

6. PODSUMOWANIE

Jak wskazano w pierwszej części artykułu, integracja rynków finansowych UE, wcześniej EWG, postępowała relatywnie wolno. Bodźcem, który spowodował istotne przyspieszenie i zmianę w tym względzie było utworzenie unii gospodarczej i walutowej. Wówczas powstały raporty Komitetu Mędrców i plan działania w zakresie usług finansowych. Mogło by się wydawać, że obecny kryzys, który obnażył dwie zasadnicze słabości funkcjonowania nadzoru w UE, czyli brak kompetentnego nadzoru i brak pożyczkodawcy ostatniej instancji w skali paneuropejskiej, będzie bodźcem do wprowadzenia zasadniczych zmian w istniejących rozwiązaniach. Tak się jednak nie stało. Zmianą, którą z pewnością można ocenić jako pozytywną, jest powołanie ESRC. Pojawiła się bowiem instytucja, która powinna przyczynić się do podniesienia poziomu bezpieczeństwa na jednolitym rynku finansowym dzięki temu, że monitoruje stabilność rynku w skali europejskiej. Efekty jej działania są jednak trudne do przewidzenia – jej skuteczność jest uwarunkowana efektywnością współpracy z ERAs. Efekty działania instytucji wchodzących w skład ESAs stanowią zaś wielką niewiadomą. Pojawia się pytanie, w jakim stopniu będą się one różniły od swoich poprzedników – czy rzeczywiście nastąpiła istotna zmiana jakościowa, czy też zmiana „kosmetyczna”, będąca rezultatem nacisków na dokonanie reformy nadzoru europejskiego. Nie sposób ukryć, że reforma tegoż nadzoru nie przyniosła żadnych istotnych postępów w jego integracji – nadal nadzór europejski, zarówno w wymiarze mikro, jak i makroostrożnościowym, opiera się w gruncie rzeczy na dobrowolnej współpracy krajowych instytucji nadzorczych. Pojawia się tylko pytanie, czy zasięg i głębokość kryzysu finansowego były na tyle znaczące, aby kraje zaczęły postrzegać własne rynki finansowe jako immanentną część jednolitego rynku finansowego, którego stabilność jest zarówno w interesie Unii Europejskiej jako całości, jak i każdego kraju członkowskiego z osobna.

Małgorzata Janicka

SUPERVISION ON THE SINGLE FINANCIAL MARKET OF THE EUROPEAN UNION - AN ATTEMPT TO REFORM

European financial market is a part of the EU single internal market. Significant acceleration of integration processes on this market took place in 1999 together with the creation of the Financial Services Action Plan. However, deepening market integration was not accompanied by the construction of single supervisory structures. The European financial market supervision remained at the national level. The main reason for the adoption of such a solution was political – the EU countries did not want to loss control in the field of monitoring and supervision of a key segment of the economy. The discrepancy between the progress of the European financial market integration and its supervisory structures integration proved particularly problematic during the global financial crisis, which began in 2008. The main aim of the article is to present and analyze the framework of the supervision on the EU financial market before the outbreak of the crisis and the reforms which were adopted with regard to the supervision afterwards.