DE GRUYTER OPEN

DOI: 10.2478/ijme-2014-0007
International Journal of Management and Economics (Zeszyty Naukowe KGŚ)
No. 37, January – March 2013, pp. 130–151; http://www.sgh.waw.pl/ijme/

Marcin Menkes
Kolegium Zarządzania i Finansów SGH

Reforma systemów nadzoru finansowego UE i USA ze szczególnym uwzględnieniem kryzysu z lat 2007–2008

Abstract

The magnitude of the financial crisis, which begun in the U.S. in 2007-2008, revealed gaps in the supervisory system that were amplified in the increasingly integrated financial markets. Liberalisation of capital flows, which created space for functioning of international financial institutions of systemic importance, increased fragility of singular economies to anomalies occurring in other regions and facilitated transition of the crisis. At the same time, the ineptness of the supervisory mechanisms in handling systemic problems inherent in those realities was demonstrated. Confronting those challenges, the EU made a considerable effort to establish by 1 January 2011 the European System of Financial Supervision – a micro- and macroprudential system designed to facilitate coordination between national supervisors and enhance early warning capacities. In the United States, broad reforms were put into play by adoption of the Dodd-Frank Act. Given that effectiveness and cooperation require a convergence of standards and a similarity of institutional framework facilitates the task, the institutional analysis provided in the article enables a critical comparison of the reform efforts. It remains to be verified in practice, however, whether concerns about only the nominal "systemic" nature of the reform prove accurate.

Keywords: Lamfalussy process, de Larosière report, European financial supervision system, European Systemic Risk Board, European Supervisory Authority, Dodd-Frank, Consumer Protection Act

Rola i modele nadzoru finansowego

Doniosłość kryzysu finansowego zapoczątkowanego w USA w latach 2007–2008 uzasadnia poszukiwanie jego przyczyn dla zabezpieczenia się przed podobnym kataklizmem w przyszłości. Niezależnie od tego, czy próba wskazania pojedynczych osób od-

powiedzialnych za wybuch kryzysu jest celowa, czy też czyni zadość potrzebie rytualnej ofiary, a pracownicy instytucji finansowych znakomicie się do tego celu nadali, winnych można podzielić na dwie kategorie. Instytucje finansowe, które swoimi działaniami bezpośrednio co najmniej przyczyniły się do kryzysu, oraz pośrednio instytucje regulacji i nadzoru[1], które kryzysowi miały zapobiec [Guerrieri, Lombardi, 2010, s. 9–22]. W tym ostatnim kontekście na uwagę zasługuje architektura organów nadzoru, których efektywność jest przedmiotem ataków w trakcie kryzysów, a koszty działania bulwersują pomiędzy kryzysami.

Instytucje finansowe charakteryzuje konserwatyzm poglądów i kostyczność struktur, a także „skłonność do wykazywania, że jakakolwiek by nie była ich aktualna struktura, jest optymalna, a przynajmniej byłaby taka w razie nieznacznego zwiększenia budżetu i uprawnień" [Goodhart, 2000]. Mimo to nadzór nad sektorem finansowym przechodzi obecnie rewolucyjne zmiany.

Podstawowym celem nadzoru finansowego jest zapewnienie bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego [Koldertsova, 2011]. Nadzór służy ochronie przed ryzykiem systemowym, zapewnieniu prawidłowego funkcjonowania instytucji finansowych, efektywności i uczciwości działania rynków oraz ochronie konsumentów [Group of Thirty, 2008; Herring, Carmassi, 2010]. Ze względu na rozszerzanie zakresu działalności instytucji finansowych na kolejne segmenty bankowości, obrotu papierami wartościowymi i ubezpieczenia, podlegające różnym reżimom prawnym, niezbędna była adaptacja instytucji nadzoru i kontroli. Szeroki zakres działalności przyczynił się też do powstania nowych typów ryzyka oraz zwiększył skalę zagrożeń w sytuacji upadłości poszczególnych instytucji lub sektora. Odpowiednio funkcje nadzorcze, realizowane niegdyś przez banki centralne, obecnie należą do kompetencji dzielonych lub wyłącznych instytucji wyspecjalizowanych. Wyróżnić przy tym można cztery podstawowe modele instytucjonalne nadzoru: podejście instytucjonalne (kompetencje nadzorcze określone według kryterium podmiotowego – statusu prawnego instytucji kontrolowanej), funkcjonalne (kompetencje określone na podstawie kryterium przedmiotowego – charakteru prowadzonej działalności), zintegrowane (jedna instytucja nadzoru nad całym sektorem finansowym), *Twin Peaks* (dwóch nadzorców ds. nadzoru ostrożnościowego i nadzoru nad działalnością operacyjną). Istotnym wyjątkiem od powyższej systematyki jest model nadzoru finansowego w Stanach Zjednoczonych.

Niezależnie od przyjętego rozwiązania instytucjonalnego podstawowym wyzwaniem każdorazowo pozostaje koordynacja między poszczególnymi nadzorami wyspecjalizowanymi (oraz ministerstwami finansów i bankami centralnymi) zarówno w porządku krajowym, jak i coraz bardziej w relacjach między nadzorami w różnych porządkach prawnych. Niepowodzenie właśnie w tym obszarze stanowiło jeden z istotniejszych bodźców omawianych poniżej reform, a jej największym sukcesem byłoby faktyczne stworzenie „systemu" nadzoru zamiast luźno powiązanej sieci, co jednak wciąż wydaje się wątpliwe.

Unia Europejska

W poszczególnych państwach członkowskich UE stosowane są różne rozwiązania instytucjonalne nadzoru nad sektorem finansowym. Podejście funkcjonalne obowiązuje we Włoszech i we Francji. W Wielkiej Brytanii i w Niemczech nadzór zintegrowany realizuje po jednej instytucji. W Holandii przyjęto model *Twin Peaks* [Group of Thirty, 2008; NBP, 2009]. Niezależnie jednak od przebiegu debat krajowych, w wyniku których część państw zadecydowała o rewizji rozwiązań instytucjonalnych, wobec postępów w budowie jednolitego rynku finansowego, przejawiającej się m.in. szerszym zakresem transgranicznej działalności instytucji finansowych, szczególne znaczenie zyskuje nadzór na poziomie unijnym, a co najmniej koordynacja działań nadzorczych.

Fundamenty jednolitego rynku finansowego

Wprowadzenie w 1999 r. waluty euro stanowiło istotny krok w stronę stworzenia wspólnego rynku finansowego. W tym samym roku przyjęto również Plan Działań w zakresie Usług Finansowych (**FSAP**), który miał prowadzić do realizacji owego celu. Dokument obejmował harmonogram uchwalania aktów prawnych służących realizacji czterech zadań: stworzenia jednolitego rynku przepływów finansowych, budowy otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego, przyjęcia nowoczesnych regulacji ostrożnościowych i systemu nadzoru rynków finansowych oraz niwelacji różnic w systemach podatkowych i nadzoru korporacyjnego. Jednym z ważniejszych przedmiotowych aktów prawnych była Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych[2]. Termin zakończenia budowy wspólnego rynku finansowego pierwotnie wyznaczono na koniec 2004 r.

Badając w 2000 r. postępy w tworzeniu wspólnego rynku finansowego, Rada ECFIN stwierdziła, że wysoka dynamika zmian na rynkach finansowych wymaga stworzenia adekwatnych ram nadzorczych. Istniejące wówczas ramy instytucjonalne nie umożliwiały bowiem prowadzenia szybkich i skutecznych działań nadzorczych (por. rekomendacje zawarte w: [Komitet mędrców, 2000, s. 23–26]). Rada stwierdziła, że ówczesny system był nietransparentny, a poziom implementacji prawa różnił się w poszczególnych państwach członkowskich, skutkiem czego były różne standardy traktowania zakłócające konkurencję – powód i cel budowy wspólnego rynku[3]. Rada wezwała zatem do powołania możliwie szybko europejskiego systemu nadzoru finansowego. W celu identyfikacji koniecznych działań ECFIN zleciła Komitetowi mędrców (powołanemu w lipcu 2000 r.), pod przewodnictwem Alexandre Lamfalussy'ego, przygotowanie stosownego raportu.

Jeszcze w marcu 2000 r. Parlament Europejski i Rada uchwaliły dyrektywę w celu harmonizacji zasad działalności instytucji kredytowych na budowanym jednolitym rynku[4]. Przyjęto wówczas zasady nadzoru ostrożnościowego, który zasadniczo pozostawio-

no w kompetencji organów krajowych (art. 27). Przyjęto też instrumenty techniczne nadzoru ostrożnościowego (tytuł V, rozdz. 2), obejmujące wymogi dotyczące funduszy własnych instytucji kredytowych, procedurę określania współczynnika wypłacalności, czy określania wag ryzyka. Uzgodniono zasady nadzoru skonsolidowanego nad instytucjami kredytowymi powiązanymi z innymi instytucjami kredytowymi lub finansowymi (art. 52–54). Państwa zobowiązano do współpracy w zakresie nadzoru nad działalnością kredytową prowadzoną co najmniej w jednym Państwie Członkowskim innym niż państwo siedziby zarządu (art. 28). Z punktu widzenia ewolucji instytucjonalnej nadzoru finansowego najważniejszym było powołanie przy Komisji Komitetu Doradczego ds. Bankowości (art. 57). Zarówno kompetencje, jak i skład Komitetu wyraźnie jednak ograniczono. Komitet nie mógł zajmować się „konkretnymi problemami poszczególnych instytucji kredytowych, a wyłącznie szeroko rozumianą koordynacją instytucji kredytowych" – art. 57 (2), (3), a doradcy członków Komitetu mogli tylko wyjątkowo uczestniczyć w posiedzeniach za uprzednią zgodą – art. 57 (4). Obrady Komitetu i ich wyniki co do zasady były poufne – art. 57 (6).

Proces Lamfalussy'ego

W marcu 2001 r. w Sztokholmie Rada Europejska przyjęła tzw. Raport Lamfalussy'ego o reformie sektora papierów wartościowych [Komitet mędrców, 2001]. Stanowił on najważniejszą inspirację przy tworzeniu instytucjonalnych ram nadzoru nad rynkami finansowymi UE. W raporcie rozwinięto propozycję Komitetu zastosowania 4-poziomowej strategii integracji europejskiego rynku papierów wartościowych[5]. Pierwszy poziom integracji miał objąć wyznaczanie zasad ogólnych i kierunków integracji. Przepisy uchwalane w ramach procedury legislacyjnej współdecydowania miały określać główne uprawnienia wykonawcze[6]. Drugim poziomem integracji miało być przyjmowanie w ramach komitetów technicznych wspólnych, szczegółowych środków technicznych, uszczegóławiających dyspozycje przyjęte na poziomie 1. Na tym poziomie powołano Europejski Komitet Papierów Wartościowych[7] (European Securities Committee, dalej: **ESC**) i Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Papierami Wartościowymi[8] (Committee of European Securities Regulators, dalej: **CESR**). Na poziomie 2. Komisja uwzględniała stanowiska Parlamentu. Poziom 3. obejmować miał wypracowanie wspólnych standardów implementacji (transpozycji) norm przyjętych na poziomach 1. i 2. W tym zakresie zakładano nawiązanie ściślejszej współpracy między instytucjami nadzoru finansowego a Radą w sprawie przygotowania środków wykonawczych; służyły temu komitety złożone z przedstawicieli krajowych organów nadzoru. Wreszcie na 4. poziomie działania integracyjne miały obejmować wzmocnienie egzekwowania terminowej i prawidłowej transpozycji prawa, przede wszystkim poprzez większą aktywność Komisji.

W zamyśle Komitetu mędrców rozdzielenie dwóch rodzajów legislacji (poziomy 1. i 2.) miało umożliwić stworzenie wspólnego rynku przy jednoczesnym obniżeniu ciężarów i kosztów legislacyjnych. Chodziło w szczególności o zapewnienie równowagi między potrzebą elastyczności systemu i szybkości jego adaptacji do zmian zachodzących na rynkach finansowych a adekwatną szczegółowością legislacji (dyrektyw i rozporządzeń). Rozwiązaniem owego dylematu miało być wyodrębnienie szybszej ścieżki legislacyjnej na poziomie 2. Instytucjami zaangażowanymi na tym poziomie, poza wspomnianymi ESC i CESR, były m.in. Komisja, Rada, Parlament Europejski.

W zakresie stosowania prawa i nadzoru współpracować miały krajowe instytucje nadzorcze i CESR. Ten ostatni na poziomie 3. dysponował kompetencją do przyjmowania wytycznych dla krajowych aktów administracyjnych, wspólnych interpretacji rekomendacji, wspólnych (prawnie niewiążących) standardów w zakresie nieobjętym prawem unijnym. CESR miał wreszcie monitorować funkcjonowanie nadzorów krajowych.

Przedstawione założenia procesu Lamfalussy'ego dotyczyły jedynie rynku papierów wartościowych. W marcu 2002 r., w celu dotrzymania terminu realizacji FSAP, Rada Europejska formalnie zezwoliła na zastosowanie procedury legislacyjnej Lamfalussy'ego w sektorze papierów wartościowych, a w grudniu tego samego roku zadecydowała o objęciu procesem całego rynku usług finansowych (tj. również sektorów bankowego, ubezpieczeń oraz emerytur pracowniczych)[9]. Komitety techniczne (poziom 2.) i eksperckie (poziom 3.) zreplikowano w nowych obszarach. W sektorze bankowości powołano Europejski Komitet Bankowy[10] (European Banking Committee, **EBC**) i Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego[11] (Committee of European Banking Supervisors, **CEBS**), a w sprawach ubezpieczeń i emerytur pracowniczych Europejski Komitet ds. Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych[12] (European Insurance and Occupational Pensions Committee, **EIOPC**) i Komitet Inspektorów ds. Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych[13] (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, **CEIOPS**). Tym samym powołano trzy instytucje odpowiedzialne za nadzór nad stosowaniem prawa unijnego, tzw. komitety poziomu 3.: CESR w Paryżu, CEBS w Londynie oraz CEIOPS we Frankfurcie nad Menem.

CESR powołano przy Komisji jako niezależne ciało doradcze do spraw papierów wartościowych, składające się z przedstawicieli krajowych władz państwowych wysokiego szczebla[14]. W skład CEBS, niezależnego ciała doradczego ds. nadzoru bankowego, weszli m.in. przedstawiciele wysokiego szczebla krajowych organów publicznych nadzoru kredytowego, krajowych banków centralnych w zakresie realizowanych przez nie zadań nadzorczych[15]. CEIOPS, ciało doradcze do spraw ubezpieczeń i emerytur pracowniczych, składał się z przedstawicieli krajowych władz państwowych wysokiego szczebla, właściwych w zakresie ubezpieczeń, reasekuracji i emerytur pracowniczych[16].

CEBS i CEIOPS miały przyczyniać się do spójnego wdrażania i konwergencji praktyk nadzorczych. Zadaniem CEBS było wzmocnienie współpracy w zakresie nadzoru; w decyzji dotyczącej kompetencji CESR nie wymieniono natomiast funkcji konwergencji i współpracy w zakresie nadzoru.

W listopadzie 2003 r. Komisja ustanowiła ponadto doradczy Europejski Komitet ds. Bankowości w zakresie przygotowywania europejskich przepisów dotyczących bankowości[17], który zastąpił Komitet Doradczy ds. Bankowości[18].

W 2005 r. ustanowiono nową strukturę organizacyjną komitetów finansowych[19], m.in. trzy Komitety poziomu 3. podpisały Wspólny protokół o współpracy, przewidujący wymianę informacji i doświadczeń, wspólne przygotowywania raportów i ujednolicenie procedur nadzorczych[20]. Zgodnie z treścią porozumienia CESR, CEBS i CEIOPS miały nawiązać współpracę w przypadkach: 1) wysokiego ryzyka destrukcyjnych różnic między przepisami obowiązującymi w poszczególnych obszarach, 2) oczywistych korzyści ze współpracy międzysektorowej w zakresie skutecznego prowadzenia działań nadzorczych oraz 3) gdyby współpraca taka stwarzała realną szansę podniesienia efektywności realizacji zadań własnych. Jednym z priorytetów owej współpracy były konglomeraty finansowe[21], przejawem czego było powołanie w 2006 r. przez trzy komitety Tymczasowego komitetu roboczego ds. konglomeratów finansowych (**IWCFC**), w skład którego wchodzili przedstawiciele nadzorów bankowego i ubezpieczeniowego. Koordynująca rola IWCFC miała szczególne znaczenie w państwach nieposiadających zintegrowanego nadzoru finansowego.

Reforma procesu Lamfalussy'ego

W listopadzie 2007 r. Komisja, dokonująca finansowego przeglądu procesu Lamafalussy'ego w warunkach pogłębiającego się od czterech miesięcy kryzysu, odnotowała, że integracja europejskich rynków finansowych uległa przyspieszeniu, zarówno pod względem rozbudowy transgranicznych struktur instytucji finansowych, jak i rozbudowy instrumentarium finansowego[22]. Ewolucji tej nie odzwierciedlało natomiast adekwatne wzmocnienie ram nadzoru.

Komitety poziomu 3. zapewnić miały konwergencję i współpracę w zakresie nadzoru w poszczególnych krajach, posługując się w tym celu prawnie niewiążącymi zaleceniami i wytycznymi. Do momentu przyjęcia komunikatu komitety przyjęły 23 akty w sektorze rynków finansowych, 10 w sektorze bankowym i 3 w ubezpieczeniowym[23]. Wyniki takich działań, wobec braku współpracy ze strony nadzorców krajowych, były jednak niezadowalające. Odpowiednio rekomendowano przede wszystkim wzmocnienie odpowiedzialności politycznej komitetów wobec instytucji UE; członkowie komitetów delegowani przez państwa związani byli bowiem prawem krajowym i w państwie macierzystym mogli być pociągnięci do odpowiedzialności politycznej, natomiast nie byli związani zadaniami komitetów ani odpowiedzialni za ich realizację. Dalej sugerowano ujednolicenie decyzji Komisji stanowiących różne zakresy mandatów komisji (patrz wyżej), co utrudniało współpracę i publikację wspólnych raportów. Oprócz rewizji środków nadzorczych Komisja rekomendowała zmiany natury organizacyjnej, jak

choćby ograniczenie zasady podejmowania decyzji przez komitety w drodze konsensusu. Wreszcie nowością instytucjonalną miało być powołanie kolegiów organów nadzorczych dla grup transgranicznych. Komitety poziomu 3. miały opracować szczegółowe zasady funkcjonowania kolegiów – w tym określić obowiązki organu nadzorczego „prowadzącego" oraz związane z nimi obowiązki organów nadzorczych „goszczących"[24]. Podstawową konkluzją dokumentu z listopada 2007 r., wobec postępującej integracji rynków finansowych, była konieczność wzmocnienia konwergencji standardów regulacyjnych i nadzorczych, co miało się przede wszystkim przejawiać we wzmocnieniu komitetów poziomu 3.

Niezależnie od słabości instytucjonalnych komitetów poziomu 3. i ograniczonego zakresu mandatu należy zauważyć, że istotną przeszkodę w efektywnej realizacji powierzonych im zadań stanowił brak woli współpracy ze strony krajowych organów nadzoru, chroniących własne kompetencje, osłaniających lidera rodzimego rynku lub w konsekwencji zwyczajnego braku zaufania. W odpowiedzi na kolejne apele Komisji o wzmocnienie mechanizmów nadzoru państwa zasłaniały się m.in. brakiem precyzyjnych procedur i gwarancji w przypadku ryzyka utraty depozytów lub składek ubezpieczeniowych, czy brakiem zasad podziału kosztów w przypadku operacji ratunkowych o charakterze transgranicznym.

Raport Grupy de Larosièra

Zasadniczy impuls przebudowy europejskiego nadzoru finansowego nadał, przygotowywany w warunkach pełnego kryzysu, tzw. Raport Grupy de Larosièra. Autorzy raportu (m.in. prof. Leszek Balcerowicz) zwrócili uwagę na konieczność uzupełnienia nadzoru mikroostrożniościowego nad poszczególnymi instytucjami finansowymi o nadzór makroostrożnościowy nad całym systemem finansowym, jako że jeden nie może być efektywnie realizowany bez drugiego[25]. Jak zauważono, problem braku nadzoru makroostrożnościowego w UE wzmaga podobna koncentracja wysiłków na kontroli pojedynczych przedsiębiorstw również w innych regionach świata, co mogło stanowić jedną z przyczyn powszechnego zaskoczenia prędkością i skalą rozprzestrzeniania się kryzysu 2008 r. Nadzór w skali makro powinien zawierać oceny nie tylko implikacji dla sektorów finansowych poszczególnych państw członkowskich, ale także całej UE. Rekomendowano powierzenie owego zadania EBC lub Europejskiemu Systemowi Banków Centralnych (**ESBC**). W odniesieniu do nadzoru mikro zwrócono uwagę na brak procedur zapewniających przełożenie właściwego rozpoznania zagrożeń na konkretne działania.

Odnośnie do komitetów poziomu 3. stwierdzono, że nie umożliwiają one kwestionowania decyzji krajowych organów nadzoru, co jest szczególnie istotne wobec niesatysfakcjonującej koordynacji działań nadzorczych nad transgranicznymi instytucjami

finansowymi. Za niezbędne uznano przyjęcie mechanizmów wzajemnej oceny organów nadzoru, kwestionowania przez nadzór państwa macierzystego decyzji organów nadzoru państwa przyjmującego, czy mechanizmów wiążących mediacji pomiędzy nadzorami krajowymi. Odnośnie do formuły instytucjonalnej komitetu 3. zwrócono uwagę, że zadaniem nadzoru jest w miarę możności zapobieganie kryzysom, a gdyby okazało się to niemożliwie – zarządzenie kryzysem w celu minimalizacji strat. W sytuacji kryzysu to właśnie brak kompetencji do podejmowania decyzji oraz stosownych procedur uniemożliwiły szybką reakcję. Formułę współpracy nieformalnej uznano za wyczerpaną[26].

Odpowiednio rekomendowano powołanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (**ERRS**) pod przewodnictwem prezesa EBC, w skład której wchodzić mieli przedstawiciele CEBS, CEIOPS i CESR oraz Komisji, a w szczególnych sytuacjach również przedstawiciele krajowych organów nadzoru. Zadaniem ERRS miało być zbieranie i analiza informacji istotnych z punktu widzenia stabilności finansowej i nadzoru makroostrożnościowego. W zakresie ostrzegania państw i instytucji finansowych przed zidentyfikowanymi zagrożeniami ERRS miała współpracować z Komitetem Ekonomiczno-Finansowym. W celu realizacji nadzoru mikroostrożnościowego sugerowano powołanie Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (**ESNF**), tj. zintegrowanej sieci europejskich organów nadzoru finansowego, współpracującej ze wzmocnionymi komitetami poziomu 3. („nowymi europejskimi organami nadzoru"). Wzmocnieniu miała ulec pozycja EBC. Reforma europejskiego nadzoru finansowego miała zmierzać w stronę nadzoru ponadnarodowego, z istotnie zwiększoną możliwością oddziaływania na decyzje podejmowane na poziomie krajowym.

Europejski System Nadzoru Finansowego

O ile uzasadnieniem powołania niezależnej grupy ekspertów de Larosièra miało być złagodzenie napięć w tym zakresie między Komisją a państwami członkowskimi, o tyle konkluzje raportu, w większości zbieżne z postulatami Komisji, nie spotkały się z szerokim zrozumieniem. W kolejnych miesiącach Komisja i państwa członkowskie spierały się o zakres kompetencji krajowych i europejskich instytucji nadzoru. Kompromis wypracowano dopiero we wrześniu 2010 r., a odnowiony nadzór europejski, w znacznym stopniu wedle rekomendacji Grupy de Larosièra, zaczął funkcjonować 1 stycznia 2011 r.

Nowo powołany Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF) obejmuje nadzór makroostrożnościowy realizowany przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), nadzór mikroostrożnościowy, w gestii trzech Europejskich Urzędów Nadzorczych (ESAs), Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru[27] oraz właściwe organy państw członkowskich[28]. ERRS i ESAs odpowiadają przed Parlamentem Europejskim i Radą.

Funkcje. ERRS, z siedzibą we Frankfurcie nad Menem, prowadzi nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym UE w celu przeciwdziałania lub ograniczania ryzyka systemowego dla stabilności finansowej[29], tj. ryzyka zakłócenia, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i realnej gospodarki. Wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe. W tym celu ERRS wydaje ostrzeżenia w sytuacjach, gdy takie ryzyko systemowe jest uznawane za znaczące, a w stosownych przypadkach podaje ostrzeżenia do publicznej wiadomości, wydaje zalecenia w sprawie działań zaradczych, wydaje poufne ostrzeżenia skierowane do Rady. Przy wykonywaniu zadań ERRS współpracuje z innymi stronami ESNF.

Organizacja. Podstawowym organem decyzyjnym ERRS jest Rada Generalna. Wsparcia techniczno-administracyjnego udziela Komitet Sterujący; obsługę działalności bieżącej zapewnia Sekretariat. Wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne Sekretariatu zapewnia EBC[30]. Ciałem doradczym są Doradczy Komitet Naukowy i Doradczy Komitet Techniczny.

Przez pierwszych pięć lat na czele ERRS będzie stać prezes EBC. O procedurze wyboru kolejnego przewodniczącego i o ewentualnej zmianie celów i organizacji do 17 grudnia 2013 r. zadecydują wspólnie Rada i Parlament Europejski. Obrady Rady Generalnej i Komitetu Sterującego prowadzi przewodniczący.

Członkami Rady Generalnej z prawem głosu są: prezes i wiceprezes EBC, prezesi krajowych banków centralnych, członek Komisji, przewodniczący EBA, EIOPA i ESMA, przewodniczący i dwóch wiceprzewodniczących Doradczego Komitetu Naukowego, przewodniczący Doradczego Komitetu Technicznego. Ponadto w Radzie Generalnej, bez prawa głosu, zasiadają: jeden przedstawiciel wysokiego szczebla z każdego państwa członkowskiego reprezentujący nadzór krajowy oraz przewodniczący Komitetu Ekonomiczno-Finansowego.

Sposób działania. ERRS gromadzi informacje m.in. z ESAs, Europejskiego Systemu Banków Centralnych, Komisji, krajowych organów nadzoru i krajowych organów statystycznych. Jeżeli ERRS zwraca się o informacje, które nie są przedstawione w postaci skróconej lub zbiorczej, w uzasadnieniu wniosku wyjaśnia, dlaczego dane dotyczące danej instytucji finansowej zostały uznane za systemowo ważne i niezbędne z uwagi na aktualną sytuację rynkową. Przed złożeniem wniosku o informacje w postaci innej niż skrócona lub zbiorcza ERRS konsultuje się z właściwymi ESA, by upewnić się, czy żądanie to jest uzasadnione i stosowne. ERRS może korzystać z opinii sektora prywatnego.

Informacje otrzymywane przez ERRS objęte są tajemnicą służbową, a posiedzenia Rady Generalnej co do zasady są zamknięte i mają charakter poufny. Rada Generalna podejmuje decyzje zwykłą większością głosów obecnych członków (w razie równej liczby głosów decydujący jest głos przewodniczącego). Przyjęcie zalecenia lub podanie do publicznej wiadomości ostrzeżenia lub zalecenia wymaga większości dwóch trzecich głosów.

Ostrzeżenia formułowane przez ERRS mogą mieć charakter ogólny lub szczegółowy i są kierowane w szczególności do całej Unii, do jednego lub kilku państw członkowskich, do jednego lub kilku ESAs, czy do jednego lub kilku krajowych organów nadzoru. Zalecenia zawierają termin podjęcia właściwych działań. Ostrzeżenia lub zalecenia są jednocześnie przekazywane Radzie oraz Komisji, a jeżeli są skierowane do co najmniej jednego krajowego organu nadzoru, także ESAs. Adresaci zaleceń obowiązani są poinformować ERRS i Radę o działaniach podjętych albo przedstawić uzasadnienie w razie braku reakcji. Gdyby zalecenia nie wykonano, a adresaci nie wyjaśnili braku działania, ERRS informuje o tym adresatów, Radę, a w stosownych przypadkach także właściwe ESA. Po poinformowaniu Rady UE, Rada Generalna decyduje o ewentualnym podaniu ostrzeżenia lub zalecenia do wiadomości publicznej, o czym z wyprzedzeniem informuje zainteresowanych.

Na potrzeby ostrzeżeń i zaleceń ERRS opracuje system oznaczeń oparty na kolorach odpowiadających sytuacjom o różnych poziomach ryzyka.

ERRS co najmniej raz do roku składa sprawozdanie z prowadzonej działalności Parlamentowi Europejskiemu. Parlament może wezwać przewodniczącego ERRS do udziału w przesłuchaniu przed właściwymi komisjami Parlamentu Europejskiego.

Funkcje ESAs. Na miejsce dotychczasowych komitetów poziomu 3. powołano trzy instytucje nadzoru mikroostrożnościowego: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (**EBA**)[31], Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (**EIOPA**)[32] i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (**ESMA**)[33]. ESAs, w przeciwieństwie do ERRS, są organami UE i posiadają osobowość prawną oraz zdolność prawną w państwach członkowskich[34].

EBA realizuje działania w zakresie działalności prowadzonej przez instytucje kredytowe, konglomeraty finansowe, firmy inwestycyjne, instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego. EIOPA nadzoruje działalność prowadzoną przez zakłady ubezpieczeń, zakłady reasekuracji, konglomeraty finansowe, instytucje pracowniczych programów emerytalnych i pośredników ubezpieczeniowych. ESMA nadzoruje działania przedsiębiorstw świadczących usługi inwestycyjne oraz przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania wprowadzających do obrotu swoje jednostki lub udziały. Nadzór ESAs obejmuje kwestie ładu korporacyjnego, audytu i sprawozdawczości finansowej.

Celem ESAs jest ochrona interesu publicznego przez przyczynianie się do zapewniania w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej stabilności i efektywności systemu finansowego. W szczególności urzędy pracują na rzecz wzmocnienia międzynarodowej koordynacji w zakresie nadzoru finansowego, wyrównania warunków konkurencji, zapewnienia regulacji i nadzoru. ESAs działają dla ochrony deponentów i inwestorów, właścicieli polis, członków programów emerytalnych i uposażonych. Urzędy mają umożliwić: przyjęcie wspólnych standardów oraz praktyk regulacyjnych i nadzorczych poprzez przedstawianie opinii instytucjom Unii oraz opracowywanie wytycznych, zaleceń i projektów regulacyjnych oraz wykonawczych standardów technicznych

(docelowo opracowana zostanie europejska „księga zasad" krajowych standardów nadzoru, ułatwiająca przedsiębiorcom poruszenie się w różnych jurysdykcjach[35]); przyczyniać się do spójnego stosowania prawa unijnego, m.in. poprzez budowanie wspólnej kultury nadzoru, zapewnianie spójnego i efektywnego stosowania prawa i nadzoru nad instytucjami finansowymi, zapobieganie arbitrażowi regulacyjnemu, mediację i rozstrzyganie sporów między właściwymi organami, zapewnianie spójności działań kolegiów organów nadzoru oraz podejmowanie działań m.in. w sytuacjach nadzwyczajnych; wspierać i ułatwiać delegowanie zadań i kompetencji pomiędzy właściwymi organami. Obok zadań koordynujących ESAs samodzielnie prowadzą nadzór, gromadzą i analizują dane.

Organizacja. W skład każdego ESA wchodzą: Rada Organów Nadzoru, Zarząd, Przewodniczący, Dyrektor Wykonawczy i Komisja Odwoławcza.

Głównym organem każdego ESA realizującym jej statutowe zadania jest Rada Organów Nadzoru, która składa się z Przewodniczącego (bez prawa głosu), szefów krajowych organów nadzoru, przedstawiciela Komisji (w przypadku EBA także przedstawiciela EBC bez prawa głosu), oraz bez prawa głosu przedstawiciela ERRS i po jednym przedstawicielu pozostałych dwóch ESAs. W państwach, w których funkcjonuje więcej niż jeden organ nadzoru, te wybierają spośród siebie wspólnego przedstawiciela. Rada może dopuścić obserwatorów do swoich obrad. Rada Organów Nadzoru może powoływać wewnętrzne komitety lub zespoły. Jej decyzje, poza określonymi wyjątkami, podejmowane są zwykłą większością głosów jej członków. Każdemu członkowi przysługuje jeden głos.

Zarząd składa się z Przewodniczącego i sześciu członków Rady Organów Nadzoru, wybranych przez członków Rady Organów Nadzoru posiadających prawo głosu i spośród ich grona. Zarząd podejmuje decyzje większością głosów obecnych członków. Każdy członek ma jeden głos (za wyjątkiem Dyrektora Wykonawczego i przedstawiciela Komisji). Zarząd zapewnia realizację zadań przez Radę Organów Nadzoru, m.in. proponując budżet i wieloletni program prac, czy przyjmując plan polityki kadrowej urzędu.

Urząd reprezentuje Przewodniczący; jest odpowiedzialny za przygotowywanie prac Rady Organów Nadzoru oraz prowadzi posiedzenia Rady Organów Nadzoru i Zarządu. Przewodniczący powoływany jest przez Radę Organów Nadzoru.

ESAs zarządzają Dyrektorzy wykonawczy powoływani przez Radę Organów Nadzoru.

Ponadto powołany został Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru, stanowiący forum dialogu pomiędzy trzema instytucjami przede wszystkim w zakresie konglomeratów finansowych, księgowości i audytu, środków przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy oraz dla współpracy i wymiany informacji z ERRS. W skład Wspólnego Komitetu wchodzą Przewodniczący ESAs, a w stosownych przypadkach także przewodniczący Podkomitetów ds. Konglomeratów Finansowych.

Gdy niezbędne będzie przyjęcie wspólnego stanowiska lub uchwalenie wspólnych aktów przez dwa lub trzy ESAs, w ramach każdego urzędu powołane zostaną również Podkomitety ds. Konglomeratów Finansowych. Podkomitety składać się będą z osób należących do Wspólnego Komitetu ESAs oraz po jednym przedstawicielu wysokiego szczebla właściwego krajowego organu nadzoru. Wspólny Komitet może powoływać inne podkomitety.

Na cele rozpatrywania odwołań od decyzji urzędów dotyczących naruszenia prawa unijnego, badania działań podejmowanych w sytuacjach nadzwyczajnych oraz decyzji rozstrzygających spory pomiędzy krajowymi organami nadzoru ESAs powołają wspólną, sześcioosobową Komisję Odwoławczą. Osoby prawne lub fizyczne mogą doń kierować odwołania od decyzji, która dotyczy ich bezpośrednio i indywidualnie, nawet jeżeli adresatem takiej decyzji jest osoba trzecia. Odwołanie takie – rozpatrywane w ciągu dwóch miesięcy od momentu złożenia – nie ma skutku zawieszającego, choć Komisja może zawiesić wykonanie zaskarżonej decyzji, jeżeli stwierdzi, że wymagają tego okoliczności. Komisja może potwierdzić decyzję podjętą przez właściwy organ Urzędu lub przekazać sprawę do rozstrzygnięcia właściwemu ESA. Od decyzji podjętej przez Komisję Odwoławczą lub – w przypadku gdy nie przysługuje odwołanie do Komisji Odwoławczej – od decyzji Urzędu może zostać wniesiona skarga do ETS (art. 263 TFUE). Decyzja Komisji Odwoławczej jest wiążąca dla tego organu i podejmuje on zmienioną decyzję w danej sprawie. Wreszcie państwa członkowskie i instytucje unijne oraz wszelkie osoby fizyczne i prawne mogą zaskarżyć decyzje ESAs bezpośrednio do Trybunału na podstawie art. 263 TFUE.

Ponadto wszystkie trzy urzędy powołają komisje ds. innowacji finansowych, składające się z wszystkich istotnych krajowych organów nadzoru dla koordynacji działań regulacyjnych i nadzorczych w stosunku do nowych lub innowacyjnych rodzajów działalności finansowej.

Forum konsultacji z zainteresowanymi stronami stanowić będą Bankowa Grupa Interesariuszy, Grupa Interesariuszy z Sektora Ubezpieczeń i Reasekuracji i Grupa Interesariuszy z Sektora Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Grupa Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych. W skład każdej z grup wchodzi po 30 przedstawicieli instytucji określonych segmentów rynku finansowego, przedstawicieli ich pracowników oraz konsumentów. Pięciu członków to „niezależni, wybitni naukowcy". Członków grup wybiera Rada Organów Nadzoru.

Sposób działania. W celu realizacji powierzonych zadań ESAs opracowują projekty regulacyjne i wykonawcze standardów technicznych, wydają wytyczne i zalecenia, podejmują decyzje indywidualne skierowane do właściwych organów, a w określonych przypadkach również decyzje skierowane do uczestników rynku finansowego.

Regulacyjne i wykonawcze standardy techniczne – opracowywane przez ESAs a przyjmowane przez Komisję z upoważnienia Parlamentu Europejskiego i Rady – mają charakter techniczny; nie rozstrzygają kwestii strategicznych ani politycznych.

Wytyczne i zalecenia służą ustanowieniu spójnych i skutecznych praktyk nadzorczych w ramach ESNF oraz zapewnieniu jednolitego stosowania prawa, a właściwe organy i instytucje finansowe dokładają starań, aby się doń stosować. W ciągu dwóch miesięcy od wydania wytycznej lub zalecenia każdy właściwy organ potwierdza, czy stosuje się do aktu lub czy zamierza to uczynić. W przeciwnym razie powiadamia o tym ESA, podając uzasadnienie. Informacja o braku współpracy podawana jest do publicznej wiadomości.

Szczególne działania na rzecz ochrony konsumentów obejmują upowszechnianie znajomości zagadnień finansowych, opracowywanie norm szkoleniowych dla sektora, czy przyczynianie się do rozwoju wspólnych zasad ujawnień. W szczególnych sytuacjach urzędy mogą wydawać ostrzeżenia, a nawet czasowo zakazać lub ograniczyć pewne typy działalności finansowej, zagrażające funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności systemu finansowego (tzw. sytuacje nadzwyczajne). ESAs mogą oceniać potrzebę zakazania lub ograniczenia pewnych typów działalności finansowej i w razie potrzeby poinformować Komisję, aby ułatwić przyjęcie wszelkich takich zakazów lub ograniczeń.

W przypadku naruszenia prawa UE, w tym standardów technicznych, urzędy mogą m.in. przeprowadzać postępowanie wyjaśniające, skierować do właściwego organu zalecenia, wydać formalną opinię nakładającą na właściwy organ obowiązek podjęcia działań niezbędnych do przestrzegania prawa Unii. W szczególnych sytuacjach mogą podjąć decyzję indywidualną, skierowaną do instytucji finansowej, zobowiązującą do podjęcia działań niezbędnych do wypełnienia obowiązków wynikających z prawa Unii, w tym do zaprzestania określonych praktyk. Decyzje indywidualne mają pierwszeństwo przed wcześniejszymi decyzjami organów właściwych w danej sprawie.

W sytuacjach nadzwyczajnych ESAs mogą koordynować działania krajowych organów nadzoru oraz przyjmować decyzje indywidualne (skierowane do nadzorów krajowych lub instytucji finansowych). Również te decyzje mają pierwszeństwo przed odpowiednimi decyzjami przyjętymi przez organy krajów członkowskich.

W przypadku sporów co do wykładni lub stosowania prawa między krajowymi organami nadzoru ESAs mogą podjąć działania mające na celu umożliwienie wypracowania porozumienia. Początkowo urzędy występują w roli mediatora, jednak w braku porozumienia pomiędzy nadzorcami krajowymi mogą podjąć decyzję wiążącą strony sporu (jest to zatem trzecia obok naruszenia prawa i sytuacji nadzwyczajnych sytuacja, w której ESAs mogą znieść decyzję nadzoru krajowego). Spory międzysektorowe rozstrzyga Wspólny Komitet.

Dalej, w celu podniesienia spójności stosowania prawa, ESAs mają przyczyniać się do rozwoju współpracy w ramach kolegiów organów nadzoru. Urzędy odgrywają wiodącą rolę w zapewnianiu konsekwentnego i spójnego funkcjonowania kolegiów organów nadzoru dla instytucji transgranicznych w całej Unii, z uwzględnieniem ryzyka systemowego generowanego przez uczestników rynków finansowych. ESAs mogą wymagać zaplanowania posiedzenia kolegium lub dodania do porządku obrad nowego punktu.

Na potrzeby realizacji zadań statutowych ESAs będą stosować wskaźniki ilościowe i jakościowe oceny ryzyka systemowego. Każdy Urząd może przeprowadzić postępowanie wyjaśniające dotyczące danego rodzaju działalności finansowej, produktu lub sposobu postępowania w celu oszacowania potencjalnego zagrożenia dla integralności rynków finansowych lub stabilności systemu finansowego i wydać zainteresowanym właściwym organom zalecenia podjęcia stosownych działań. ESAs mogą uczestniczyć w przygotowywaniu programów naprawczych.

ESAs mają się przyczynić do budowy europejskiego systemu obejmującego krajowe systemy gwarantowania depozytów i rekompensat dla inwestorów oraz potrzebę utworzenia sieci krajowych ubezpieczeniowych programów gwarancyjnych.

Wreszcie urzędy mogą współpracować z organami nadzoru, organizacjami międzynarodowymi oraz z administracjami krajów trzecich. Porozumienia w ten sposób zawarte nie są prawnie wiążące dla Unii ani jej państw członkowskich, ani nie uniemożliwiają państwom członkowskim i ich właściwym organom zawierania dwustronnych lub wielostronnych porozumień z tymi państwami trzecimi.

Trwają prace nad nowelizacją Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych, mocą którego ESMA miałaby ponadto uzyskać uprawnienia do bezpośredniej kontroli tychże[36].

Środki ochronne. Ze względu na szczególną doniosłość polityczną na uwagę zasługują tzw. środki ochronne. Decyzje podejmowane w sytuacjach nadzwyczajnych ani decyzje w przypadku sporów pomiędzy krajowymi organami nadzoru „nie mogą w jakikolwiek sposób wpływać na obowiązki budżetowe państw członkowskich". Gdyby państwo uznało, że decyzja indywidualna obligująca krajowe organy nadzoru do podjęcia określonych działań, w celu zaradzenia danej sytuacji lub dla rozstrzygnięcia sporu, wpływa na jego obowiązki budżetowe, wyjaśnia Komisji i stosownemu ESAs przyczyny niewykonania decyzji. W takiej sytuacji przedmiotowa decyzja ulega zawieszeniu (skutku takiego nie wywiera odwołanie od decyzji do Komisji Odwoławczej). ESAs może większością głosów zadecydować o utrzymaniu decyzji. W przypadku decyzji wydanej w sytuacji nadzwyczajnej obowiązuje domniemanie utrzymania mocy prawnej decyzji, natomiast w odniesieniu do decyzji wydanej w sporze transgranicznym między organami kontroli domniemywa się jej uchylenie). Jeżeli państwo wciąż nie zgadza się z decyzją wydaną w sytuacji nadzwyczajnej, to powiadamia Komisję i Urząd oraz może zwrócić się do Rady Organów Nadzoru o ponowne rozpatrzenie sprawy. W ciągu czterech tygodni Rada może potwierdzić pierwotną decyzję. Ponieważ w Radzie prawo głosu mają przedstawiciele nadzorów krajowych, ostatecznie to państwa członkowskie decydują, czy doszło do naruszenia autonomii budżetowej.

Taka formuła jest wyrazem kompromisu politycznego. Z jednej strony, państwa zabezpieczyły się przed koniecznością przymusowego *bailoutu* instytucji finansowej. Z drugiej, państwom zakazano nadużywania klauzuli, w szczególności gdy decyzja nie ma znaczących lub istotnych skutków budżetowych. W tym kontekście wydaje się, że

niejasne sformułowanie „nie mogą w jakikolwiek sposób wpływać na obowiązki budżetowe państw" należy rozumieć jako przeszkodę dla powołania się na klauzulę ochronną w przypadku decyzji zmniejszającej przychody do budżetu (np. w związku z wyższymi wymogami kapitałowymi)[37].

Budżet. Budżet ESAs obejmuje obowiązkowe składki krajowych organów nadzoru, dotacje unijne zapisane w budżecie ogólnym, opłaty uiszczane na rzecz urzędów. Dochody i wydatki ESAs równoważą się. Proponowany budżet 3 ESAs na 2011 rok to 40 mln euro, z czego część już stanowi element budżetu Unii, dotąd przeznaczony na funkcjonowanie EBS, CEIOPS i CESR[38]. Urzędy początkowo mają zatrudniać ok. 150 osób, a liczba ta wzrośnie do 300 w ciągu pierwszych czterech lat.

Immunitety. Do urzędów i pracowników stosuje się Protokół do TUE/TFUE (nr 7) w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej.

Stany Zjednoczone

Niepoddający się łatwo klasyfikacji amerykański model nadzoru finansowego w znacznym stopniu ukształtowany został w okresie Wielkiej Depresji lat 30. [Group of Thirty, 2008, s. 32–33], a do jego zrozumienia niezbędnym jest choćby ogólne zarysowanie procesu specjalizacji i organizacji amerykańskiego sektora finansowego.

Rys historyczny

Pierwotnie banki miały możliwość wyboru między statusem stanowym (*state charter*) i federalnym (*federal charter*). Po początkowym okresie licencjonowania, w latach 1838–1932 z licencji dla banków stanowych zrezygnowano. Na szczeblu federalnym nadzór nad bankami i kwestiami wspólnej waluty sprawuje powołane w 1863 r. Biuro Kontrolera Waluty (Office of the Comptroller of the Currency, **OCC**), a od powołania w 1913 r. Rezerwy Federalnej (Federal Reserve System, **FED**) banki stanowe należące do FED objęto nadzorem federalnym. W ten sposób rozpoczęto znamienny proces różnicowania systemu krajowego i federalnego. Konsekwencją wprowadzenia waluty opartej na federalnym systemie rezerw było wyparcie obligacji emitowanych przez poszczególne banki przez obligacje państwowe. W tej sytuacji znaczenie funkcji kontrolnej OCC nad wspólną walutą zmalało, a Biuro zajęło się przede wszystkim nadzorem bankowym[39].

Dalsze zmiany zostały wymuszone w 1929 r. przez Czarny Czwartek stanowiący symboliczny początek Wielkiego Kryzysu. W 1932 r. powołano Federalny System Bankowy Kredytów Mieszkaniowych (Federal Home Loan Bank System). W 1933 r. uchwalono Securities Act, regulujący międzystanowy obrót papierami wartościowymi oraz Glass-Steagall Act, mocą którego rozdzielono banki komercyjne (prowadzące działalność depozytowo-kredytową) i inwestycyjne. W ten sposób rozpoczęto drugi

charakterystyczny dla USA proces różnicowania banków. Obecnie w ustawodawstwie amerykańskim można wyróżnić banki komercyjne, kasy oszczędnościowo-pożyczkowe i kasy wspólnego oszczędzania oraz Unie kredytowe [Iwanicz-Drozdowska, 1999]. Ponadto na mocy Glass-Steagall Act powołano Federalną Korporację ds. Ubezpieczenia Depozytów (Federal Deposit Insurace Company, **FDIC**[40]) dla zabezpieczenia depozytów i przeciwdziałania panice bankowej. Kompetencje FDIC poszerzono w 1935 r. mocą Banking Act.

Rok później przyjęto Securities Exchange Act (rozszrzejąca zakres Securities Act), Federal Credit Union Act, powołującą Unie kredytowe, i National Housing Act. Na mocy pierwszej z przywołanych ustaw do życia powołano regulacyjną Komisję Papierów Wartościowych (Securities and Exchange Commission, **SEC**). Zgodnie z National Housing Act powołano Federal Savings and Loan Insurance Corporation oraz stworzono ramy prawne dla federalnych stowarzyszeń hipotecznych – jedynym ciałem powołanym na tej podstawie było National Mortgage Association (następnie przekształcona w Fannie Mae, patrz poniżej).W 1940 r. SEC objął nadzór nad instytucjami i doradcami inwestycyjnymi (Company Act i Investment Adviser Act).

Bank Holding Company Act z 1956 i 1970 r. przekazały nadzór nad holdingami bankowymi do kompetencji FED; tym samym uprawnienia regulacyjne w sprawach holdingów bankowych i dla pozostałych banków znalazły się w gestii różnych instytucji. Również w 1970 r. powołano National Credit Union Administration i National Credit Union Share Insurance Fund (federalny gwarant unii kredytowych).W 1968 r., mocą Consumer Credit Protection Act, rozszerzono kompetencje FED w zakresie ochrony konsumentów.W 1989 r. rozwiązano Federal Savings and Loan Insurance Corporation i Federal Home Loan Bank Board, a ich kompetencje przejęło OTS (poniżej).

Skomplikowana mozaika instytucjonalna w sposób nieunikniony prowadzi do dublowania funkcji niektórych ciał, a czasem do konfliktu interesów. Z drugiej strony, aż do kryzysu 2008 r., mimo wysokich kosztów funkcjonowania systemu, był on oceniany raczej pozytywnie, stanowiąc wyraz amerykańskiego braku zaufania w stosunku do koncentracji władzy finansowej, sprzyjania konkurencji rynkowej oraz przekonania o konieczności zapewnienia dostępu do kredytów określonym sektorom rynku [Kushmeider].

Gramm-Leach-Bliley

Przyjmowane w kolejnych latach regulacje finansowe, m.in. w zakresie trustów czy emerytur, stale rozbudowywały system i wszystkich wymienić nie sposób. Do najważniejszych z pewnością należał Gramm-Leach-Bliley Act (czyli Financial Modernisation Act z 1999 r.), mocą którego uchylono zakaz Glass Steagall Act tworzenia holdingów bankowych z instytucjami ubezpieczeniowymi oraz rynku papierów wartościowych. Nadzór nad holdingami powierzono FED. Na organy nadzoru – z których jeden uzyskał status organu wiodącego w danej sprawie – nałożono obowiązek współpracy.

Panorama sektora

Nadzór na poziomie federalnym nad bankami komercyjnymi sprawują zatem FED, OCC, FDIC, nad kasami oszczędnościowymi Urząd Nadzoru nad Instytucjami Oszczędnościowymi **OTS** (Office for Thrift Supervision), a nad Uniami kredytowymi Narodowa Administracja Unii Kredytowych **NCU** (National Credit Union Administration).

Nadzór nad rynkiem papierów wartościowych sprawuje wspomniany SEC i Komisja ds. Handlu Towarowymi Kontraktami Terminowymi **CFTC** (Commodities Futures Trading Commission). Ponadto kompetencje nadzorcze posiadają Federalne Krajowe Stowarzyszenie Kredytów Hipoteczny (Federal National Mortgage Association), tzw. Fannie Mac, oraz Federalna Korporacja Mieszkaniowych Kredytów Hipotecznych (Federal Home Loan Mortgage Corporation) – Freddie Mac. Fannie Mac emituje papiery wartościowe zabezpieczające wierzytelności hipoteczne (hipoteczne listy zastawne), umożliwiając rozwój wtórnego rynku hipotecznego. Freddie Mac zajmuje się skupowaniem wierzytelności hipotecznych, hipotecznych papierów wartościowych i innych papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką na rynku wtórnym, które są następnie odsprzedawane w postaci gwarantowanych hipotecznych papierów wartościowych. Oba ciała są spółkami prawa prywatnego dotowanymi przez rząd. Dalej wskazać można Federal Housing Finance Board, a do spraw kredytowania gospodarstw rolnych Farm Credit Administration. Nadzór i regulacje rynku emerytur należą do Employee Benefits Security Administration i Pension Benefit Guaranty Corporation. Pomocnicze role odgrywają komórki kilku Departamentów (Skarbu, Sprawiedliwości, Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast) oraz Federalnej Komisji Handlu [Kushmeider].

Na poziomie federalnym brak nadzorcy nad sektorem ubezpieczeniowym. Nadzór nad stanowymi bankami i kasami oszczędnościowymi sprawują łącznie organy nadzoru federalnego i stanowego.

Potrzeba reformy

Uczestnicy zwołanej przez Departament Skarbu w marcu 2007 r. konferencji poświęconej konkurencyjności rynków kapitałowych byli zasadniczo zgodni, że o ile architektura sektora finansowego zasadniczo funkcjonowała prawidłowo, o tyle nie sprzyjała podnoszeniu konkurencyjności rynków. Podjęto wówczas szeroko zakrojone prace nad przygotowaniem reformy sektora finansów, efektem których był Raport opublikowany w 2008 r. [Department of the Treasury, 2008]. Jak zauważyli autorzy, utrzymująca się przez wiele lat przewaga gospodarki amerykańskiej pozwalała na utrzymanie niewydajnego systemu nadzorczo-kontrolnego, jednak wobec rozwoju innych światowych centrów finansowych USA nie stać już na taki komfort. Wśród sformułowanych rekomendacji krótkoterminowych, wobec niepokojącej sytuacji na rynku kredytów hipotecznych, wskazywano na konieczność koordynacji instytucji nadzoru finansowego. Celem średniookresowym miało być wyeliminowanie przypadków duplikowania funkcji przez

różne instytucje. Wreszcie w długim okresie miano dążyć, śladem Holandii i Australii, do adaptacji modelu nadzoru *Twin Peaks* (tj. wyróżnienia nadzoru ostrożnościowego oraz nadzoru operacyjnego nad praktykami przedsiębiorców i ochroną konsumentów) do specyfiki amerykańskiego sektora finansowego.

Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

21 lipca 2010 r. Prezydent Obama podpisał *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, wieńczący wieloletnią debatę nad reformą sektora finansowego[41]. Zakresem aktu objęto niemal wszystkie sfery rynku finansowego. Do rewolucyjnych zmian należy rezygnacja z modelu „zbyt duży, aby upaść" (poprzez stworzenie nowych możliwości upadłości instytucji finansowych i zaostrzenie wymogów kapitałowych), eliminacja luki prawnej w zakresie nietypowych instrumentów finansowych (np. pozagiełdowych derywatów OTC i funduszy hedgingowych), czy wzmocnienie ochrony konsumentów. W zakresie nadzoru finansowego powołano Agencję do spraw finansowej ochrony konsumentów (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB) oraz, przypominającej ERRS UE, Radę nadzoru nad stabilnością finansową (Financial Stability Oversight Council, FSOC).

Podstawowym celem działalności CFPB jest ochrona konsumentów przed drapieżnymi praktykami rynkowymi i nierzetelnymi praktykami, obejmującymi nietransparentne warunki umowne czy ukryte dodatkowe koszty świadczonych usług. Ma to umożliwić przejęcie przez jedną instytucję kompetencji należących dotąd do siedmiu podmiotów[42]. Biuro działa poprzez edukację konsumentów, nadzór nad rynkami oraz egzekwowanie zasad ochrony konsumenckiej. Realizację mandatu w tym ostatnim zakresie powierzono komórce ds. nadzoru, uczciwych pożyczek i egzekwowania. Jej kompetencje obejmują nadzór dużych banków, prowadzących działalność kredytową podmiotów niebankowych i pośredników, których aktywa przekraczają 10 mld $. CFPB wprawdzie powołano w ramach Rezerwy Federalnej, jednak posiada ona względem FED autonomiczne kompetencje regulacyjne (w szczególności w zakresie innowacyjnych produktów finansowych), a jej dyrektora nominuje bezpośrednio Prezydent. Ważnym elementem reformy jest objęcie zakresem regulacji również podmiotów niebankowych, co z jednej strony prowadzić powinno do wyrównania zasad konkurencji, a z drugiej może zmusić sektor finansowy do rozszerzenia zakresu usług na obszary dotąd niekorzystające z bankowości [Fiserv Executive Briefing Series].

Innowacją jest też ustanowienie organu kompetentnego w sprawach ochrony stabilności finansowej USA przed zagrożeniami systemowymi. FSOC będzie kierować Sekretarz Skarbu, a w jej skład wejdzie 10 przedstawicieli federalnych instytucji finansowych (w tym CFPB)[43]. Dzięki koordynacji prac różnych urzędów, ułatwieniu obiegu informacji, wzmocnieniu ma w szczególności ulec nadzór nad rynkiem derywatów, funduszy hedgingowych[44] i *private equity.* Rada jest uprawniona do skonsolidowanej kontroli niebankowych instytucji finansowych, co ma rozwiązać problem luk.

Rozwiązaniu ulega Office of Thrift Supervision, a jego kompetencje w znacznym stopniu przejmie Office of the Comptroller of the Currency.

Ponadto w Radzie FED powołano stanowisko desygnowanego przez Prezydenta Vice Chairman for Supervision, odpowiedzialnego za rozwój polityki nadzoru i regulacji Rezerwy.

Ile systemu w systemie nadzoru?

Pytanie wydaje się zasadne zarówno w odniesieniu do reformy nadzoru w UE, jak i w USA. Pojęcie systemu przewija się bowiem w większości przytaczanych w pracy dokumentów, od instytucji ryzyka systemowego począwszy, a na samej koncepcji „Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego" skończywszy. Najtrudniej jednak w ostatnich rewizjach instytucjonalnych dostrzec właśnie elementy systemowe [Wymeersch, 2011; Kasiewicz, Kurkliński 2012, s. 146–198].

W słusznym kierunku zmierzają zmiany wprowadzające mechanizm większościowego podejmowania decyzji. Postępy w staraniach instytucji unijnych o zwiększenie kompetencji nadzorczych, co jest niezbędnym elementem w procesie budowy wspólnego rynku finansowego, należy ocenić pozytywnie. Sukces jest tym większy, że mimo dość rozpowszechnionego obecnie przekonania o konieczności przeciwdziałania ryzykom systemowym i mimo uwidocznienia przy okazji kryzysu słabości dotychczasowych modeli, przedstawiciele organów krajowych zaciekle bronią własnych kompetencji, strasząc katastrofalnymi konsekwencjami takiego transferu uprawnień. Wciąż jednak relatywnie słabe pozostają mechanizmy współpracy między poszczególnymi instytucjami nadzoru. W systemie unijnym powołano wprawdzie Wspólne Komitety Organów Nadzoru, a w USA podjęto próbę centralizacji rozproszonych uprawnień w ramach jednej instytucji, jednak należy owe zmiany ocenić jako pierwszy krok, a nie zwieńczenie procesu. W tym kontekście na baczną obserwację zasługuje funkcjonowanie powołanej przy okazji ostatnich reform w USA Rady nadzoru nad stabilnością finansową, kompetentną do objęcia skonsolidowaną kontrolą niebankowych instytucji finansowych uznanych za „systemowo istotne". Zgodnie z założeniami rozwiązanie to ma umożliwić uelastycznienie systemu i eliminację luk systemu nadzorczego, umożliwiających dotąd działalność pewnej grupy instytucji finansowych poza zakresem kontroli. Nie sposób jednak nie zauważyć, że rozwiązanie to stanowi kolejny krok w stronę rozbudowy systemu dla rozwiązania słabości systemowych stworzonych niemalże z premedytacją poprzez multiplikację i fragmentaryzację instytucji.

Na tle przedstawionych zmian szczególne zainteresowanie mogą wzbudzić nowe inwestycje walki z ryzykiem systemowym, w tym ERRS. Ta ostatnia instytucja ma bowiem składać się z przedstawicieli krajowych banków centralnych, którzy sami deklarują, że w obecnej architekturze nadzoru brak im zdolności operacyjnej do realizacji owej funkcji, co rodzi wątpliwości odnośnie do szans wypełnienia tej samej misji przez ciało kolegialne.

Z perspektywy konsumentów zasadną wydaje się nadzieja, że jeżeli w odniesieniu do wielu instytucji unijnych podnoszony jest zarzut braku legitymacji do działania, którą uzyskują dopiero dzięki efektywności w realizacji mandatu, to w przypadku instytucji, sensem istnienia których jest zapewnienie efektywności i prawidłowości funkcjonowania rynku, logika ta zostanie odwrócona. Właśnie uwidoczniony w dobie kryzysu brak funkcjonalności obecnych ram nadzorczych powinien stanowić przesłankę konstrukcji „bardziej systemowego" rozwiązania.

Przypisy

[1] Mimo że z formalnie to zadania odrębne, ich współzależność często uniemożliwia jednoznaczną klasyfikację, a podział kompetencji nie zawsze jest konsekwentny.

[2] Dz.U. L 145, 30/04/2004, s. 1–44.

[3] Konkluzje ze szczytu Rady ECFIN z 26–27 listopada 2000 r.

[4] Dyrektywa 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 20 marca 2000 r., Dz.U. L 126 z 26.5.2000, rozdz. 6, T. 3, s. 272–330. Por. First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977, OJ L 322, 17.12.1977, s. 30–37.

[5] Tzw. podejście 4-poziomowe przedstawiono już w Initial Report (s. 24–25), mimo to wielu autorów utrzymuje, że zostało ono przyjęto dopiero w 2001 r.; patrz np. A. Kowalska, Procedury obowiązujące w obszarze rynku usług finansowych w Unii Europejskiej (proces Lamfalussy'ego), http://bit.ly/KpUssW (dostęp 18.05.2011).

[6] Komunikat Komisji z 20.11.2007 r., Przegląd procedury Lamfalussy'ego Wzmocnienie konwergencji w zakresie nadzoru (Kom/2007/0727 końcowy).

[7] ESC powołano 6 czerwca 2001 r. mocą Decyzji Komisji 2001/528/WE.

[8] CESR powołano 6 czerwca 2001 r. mocą Decyzji Komisji 2001/527/WE.

[9] European Parliament, Fact Sheet, Financial Services: Establishment and Practical Application of the Lamfalussy Process, http://bit.ly/MteJfX (dostęp 18.05.2011).

[10] EBC powołano 5 listopada 2003 r. mocą Decyzji Komisji 2004/10/WE.

[11] CEBS powołano 5 listopada 2003 r. mocą Decyzji Komisji 2004/5/WE.

[12] EIOPC powołano 5 listopada 2003 r. mocą Decyzji Komisji 2004/9/WE.

[13] CEIOPS powołano 5 listopada 2003 r. mocą Decyzji Komisji 2004/6/WE.

[14] Decyzja Komisji 2001/527/WE, art. 1, 3.

[15] Decyzja Komisji 2004/5/WE, art. 1, 3.

[16] Decyzja Komisji 2004/6/WE, art. 1, 3.

[17] Decyzja Komisji 2004/10/WE.

[18] Dyrektywa 2005/1/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 9 marca 2005 r., Dz.U. L 79 z 24.3.2005, s. 9–17, pkt 15.

[19] Dyrektywa 2005/1/WE.

[20] Joint Protocol on Cooperation between CESR, CEBS and CEIOBS z 24 listopada 2005 r., http://bit.ly/M0Fo42 (dostęp: 18.05.2011).

[21] Konglomeratami zwyczajowo określa się podmioty prowadzące działalność przynajmniej w dwóch najważniejszych sektorach finansowych (bankowość, rynki kapitałowe, ubezpieczenia), których podstawowa działalność realizowana jest w sektorze finansowym. W UE, zgodnie z dyrektywą 2002/87/WE, za konglomerat może być uznany podmiot prowadzący działalność bankową lub na rynku kapitałowym oraz w segmencie ubezpieczeniowym, co wynika z faktu specyficznego charakteru uniwersalnej bankowości europejskiej [Iwanicz-Drozdowska, 2007].

[22] Komunikat Komisji z 20.11.2007 r. (Kom/2007/0727 końcowy).

[23] Komunikat Komisji z 20.11.2007 r., załącznik II.

[24] Patrz: Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. (Wypłacalność II), Dz.U. L 335 z 17.12.2009, s. 1–155, Art. 212 (1)(e).

[25] The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Report, Brussels, 25.02.2009.

[26] The High-Level Group on Financial Supervision in the EU…, załącznik III.

[27] Zgodnie z art. art. 54 rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, art. 54 rozporządzenia (UE) nr 1094/2010, i w art. 54 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

[28] Organy wskazane w art. 1 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, art. 1 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 1094/2010 oraz w art. 1 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

[29] ERRS powołano mocą Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1–11.

[30] Rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 z dnia 17 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 162–164.

[31] EBA powołano mocą Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 12–47.

[32] EIOPA powołano mocą Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 48–83.

[33] ESMA powołano mocą Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84–119.

[34] Patrz również: Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/78/UE z dnia 24 listopada 2010 r., Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 120–161.

[35] Financial Supervision Package, MEMO/10/434, Brussels, 22 September 2010.

[36] Improving EU supervision of Credit Rating Agencies, MEMO/10/230, Brussels, 3.06.2010.

[37] AEIP Newsletter, week 35, 30–03 September 2010, EU Financial Services, s. 2–3.

[38] MEMO/10/434, op.cit.

[39] Office of the Comptroller of the Currency, History, http://www.occ.gov.

[40] FDIC zastąpiła powołaną w 1934 r. Federal Savings and Loan Insurance Corporation.

[41] Pub.L. 111-203, H.R. 4173. Nt. implementacji ustawy przez poszczególne agencje patrz: Board of Governors of the Federal Reserve System (http://1.usa.gov/KwlVdK), Commodity Futures Trading Commission (http://1.usa.gov/KwlYXb), Federal Deposit Insurance Corporation (http://1.usa.gov/Kwm3da), Securities and Exchange Commission (http://1.usa.gov/Kwm4hl); dostęp: 18.05.2011.

[42] U.S. Treasury, Wall Street Reform, http://1.usa.gov/LnX0Ee (dostęp: 18.05.2011).

[43] Szerzej nt. FSOC: U.S. Treasury, Financial Stability Oversight Council, http://www.treasury.gov/initiatives/Pages/FSOC-index.aspx (dostęp: 18.05.2011).

[44] Sprzyjać temu powinno podniesienie pułapu federalnej regulacji w zakresie doradztwa inwestycyjnego z 30 do 100 mln $. Ponieważ organy regulacji stanowych spełniły pokładane w nich oczekiwania, przejęcie przez nie części kompetencji SEC powinno umożliwić tej ostatniej koncentrację wysiłków na działalności funduszy hedgingowych (US Senate Committee on Banking, Housing & Urban Affairs).

Bibliografia

Department of the Treasury, 2008, The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, Washington 2008

Fiserv Executive Briefing Series, Headlights into 2011: U.S. Financial Regulatory Reform. A Game Changer for Financial Services, http://bit.ly/LN3iS2 (dostęp 18.05.2011)

Goodhart C., 2000, The Organisational Structure of Banking Supervision, FSI Occasional Papers, No. 1 (2000)

Group of Thirty, 2008, The Structure of financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Washington 2008

Guerrieri P., Lombardi D., 2010, L'Architettura del Mondo Nuovo, il Mulino, Bologna 2010

Herring R., Carmassi J., The Structure of Cross-Sector Financial Supervision, http://bit.ly/KpwlL6 (dostęp 18.05.2011)

Iwanicz-Drozdowska M., 1999, System bankowy i nadzorczy USA, „Bank. Miesięcznik Finansowy" nr 10/99, s. 53–57

Iwanicz-Drozdowska M., 2007, Konglomeraty finansowe, „Bank i Kredyt" 6/2007, s. 3–23.

Kasiewicz S., Kurkliński L., 2012, Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego, WIB, Warszawa 2012

Koldertsova A., 2011, Institutional Arrangements for Financial Sector Supervision in MENA and OECD Member Countries, MENA-OECD Investment Programme. http://www.oecd.org/dataoecd/29/57/38933905.pdf (dostęp: 18.05.2011)

Komitet mędrców, 2000, Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market, Brussels 2000

Komitet mędrców, 2001, Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market, Brussels 2001

Kushmeider R., The U.S. Federal Financial Regulatory System: Restructuring Federal Bank Regulation, Federal Deposit Insurance Corporation, http://1.usa.gov/Kwmc0k (dostęp: 18.05.2011)

NBP, 2009, Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej, Warszawa 2009

US Senate Committee on Banking, Housing & Urban Affairs, Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Aact, http://1.usa.gov/NlcL4B (dostęp: 18.05.2011)

Wymeersch E., 2011, Europe's New Financial Regulatory Bodies, 2011, http://bit.ly/L7z3UT