

*Magdalena Fedorowicz\**

## **W SPRAWIE PRZYSZŁEJ ORGANIZACJI NADZORU MAKROOSTRÓŹNOŚCIOWEGO W POLSCE**

### **WSTĘP**

Powołanie na szczeblu UE nadzoru makroostrożnościowego z ERRS (Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego) na czele, a zwłaszcza zalecenie ERRS/2011/3<sup>1</sup>, dało impuls prawodawczy do tworzenia w państwach członkowskich UE krajowych sieci stabilności makroostrożnościowej<sup>2</sup>. Dla krajowych regulacji makroostrożnościowych normatywnym wzorcem w tym zakresie stała się ERRS z jej celami, zadaniami i kompetencjami koncentrującymi się wokół problemu zapewnienia stabilności na rynku finansowym w filarze makroostrożnościowym, w tym w szczególności przeciwdziałaniu ryzykom systemowym<sup>3</sup>. Warto dodać, że ERRS<sup>4</sup> stanowi makroostrożnościowe ogniwo w przyjętej w 2011 r. kompleksowej regulacji tworzącej Europejski System Nadzoru Finansowego, ESNF (ang. *European System of Finan-*

---

\* Magdalena Fedorowicz jest doktorem habilitowanym nauk prawnych, pracownikiem Katedry Prawa Finansowego na Wydziale Prawa i Administracji UAM w Poznaniu.

<sup>1</sup> Zalecenie ERRS z dnia 16 stycznia 2012 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych Dz. Urz. UE C 41 z dnia 14 lutego 2012 r., s. 1, dalej zalecenie ERRS z 2011 r.

<sup>2</sup> O unijnej, obecnie podlegającej modyfikacji regulacyjnej koncepcji bezpiecznego i stabilnego rynku, określanej mianem *European Financial Stability Safety Net*, zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*.

<sup>3</sup> M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013, s. 130 i n.

<sup>4</sup> Na temat ERRS zob. m.in. H. Hartig, *Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität*, „Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht“ 2012, Nr 20, s. 775–779.

cial Supervision, ESFS), na który składają się w filarze mikroostrożnościowym: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority*, EBA); Europejski Urząd Nadzoru nad Giełdą i Papierami Wartościowymi (ang. *European Securities and Markets Authority*, ESMA) i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA)<sup>5</sup>. Wskazane Urzędy Europejskiego Nadzoru Finansowego (ang. *European Supervision Authorities*, ESA) są wyspecjalizowanymi unijnymi nadzorcami (organami nadzoru<sup>6</sup>) nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego UE, dysponującymi rozbudowanymi uprawnieniami w wielopłaszczyznowym systemie nadzoru finansowego, wśród których szczególne znaczenie mają decyzje ESA, tworzone przez ESA *soft law* oraz projektowane przez ESA, wiążące standardy techniczne regulacyjne i wykonawcze<sup>7</sup>. Trzeba jednak zauważyć, że konstrukcja nadzoru nad rynkiem finansowym UE uległa w państwach strefy euro modyfikacji związanej z powołaniem jednolitego nadzoru bankowego (ang. *Single Supervision Mechanism*, SSM)<sup>8</sup> i tworzeniem Europejskiej Unii Bankowej<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> *Ibidem, passim*; a wcześniej na ten temat zob. m.in. A.M. Jurkowska-Zeidler, *Nowe ramy instytucjonalne nadzoru finansowego w Unii Europejskiej*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2010, t. XXIV, s. 267; M. Fedorowicz, *Funkcje nowego europejskiego nadzoru finansowego ze szczególnym uwzględnieniem funkcji nadzorczych w sektorze bankowym*, „Kwartalnik Prawa Publicznego” 2010, nr 4, s. 59–79; H. Gronkiewicz-Waltz, *Europejski System Nadzoru Finansowego jako skutek kryzysu finansowego?*, [w:] *Europeizacja prawa publicznego gospodarczego*, H. Gronkiewicz-Waltz, K. Jaroszyński (red.), Warszawa 2011, s. 203; E. Rutkowska-Tomaszewska, *Struktura instytucjonalna i istota europejskiego nadzoru ostrożnościowego na przykładzie sektora bankowego*, [w:] *Europeizacja...*, *op. cit.*, s. 449 i n.; P. Stanisławiszyn, *Perspektywy zmian europejskich regulacji w zakresie nadzoru finansowego w 2011 r.*, [w:] *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, J. Szambelańczyk (red.), Warszawa 2011, s. 138 i n.; A. Zalcewicz, *Zmiany struktury instytucjonalnej i koncepcji nadzoru nad jednolitym rynkiem finansowym UE*, [w:] *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), wydanie I, Warszawa 2010, s. 232.

<sup>6</sup> T. Nieborak, *Decyzja jako szczególna forma działań podejmowanych przez Europejski Organ Nadzoru Bankowego*, [w:] A. Pomorska, P. Smoleń, J. Stelmasiak, A. Gorgol (red.), *Prawo finansowe w warunkach członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Księga Jubileuszowa dedykowana Profesor Wandzie Wójtowicz*, Lublin 2011, s. 322.

<sup>7</sup> M. Fedorowicz, A. Michór, *O charakterze prawnym decyzji nowych europejskich organów nadzoru nad rynkiem finansowym UE*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2011, nr 11, s. 24–35.

<sup>8</sup> M. Fedorowicz, *Zadania nadzorcze Europejskiego Banku Centralnego w jednolitym unijnym mechanizmie nadzoru bankowego*, Komentarz praktyczny Lex dla Banków, nr 207444.

<sup>9</sup> M. Fedorowicz, *Nadzór...*, *op. cit.*, s. 215; Szeroko na temat EUB i SSM m.in. A.M. Jurkowska-Zeidler, *Nowe organy i instytucje bezpieczeństwa rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013, s. 283–326; teźże, *Europejska Unia Bankowa. Architektura instytucjonalna*, [w:] W. Miemieć, K. Sawicka (red.), *Instytucje prawnofinansowe w warunkach kryzysu gospodarczego*, Warszawa 2014, s. 593–606; T. Knepka, *Zmiana roli Europejskiego Banku Centralnego na rynku finansowym Unii Europejskiej*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin

Podjęcie tematyki opracowania warunkowane jest również postanowieniami regulacji CRD IV/CRR dotyczącymi buforów kapitałowych i ryzyka systemowego, których wdrożenie do krajowych systemów prawa przewidywane właśnie w modyfikowanym wielokrotnie, ostatecznie wycofanym projekcie ustawy, związane jest z pełną implementacją dyrektywy CRD IV w zakresie buforowym, zgodnie z art. 160 i art. 162 tej dyrektywy, począwszy od 1 stycznia 2016 r.

Również Polska w 2013 r. podjęła działania legislacyjne w tym zakresie, przygotowując projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym (dalej jako projekt ustawy)<sup>10</sup>, mocno rozwijany o regulacje buforowe implementujące postanowienia dyrektywy CRD IV<sup>11</sup>, zmieniany<sup>12</sup> i modyfikowany<sup>13</sup> w rezultacie przedsejmowej dyskusji na ten temat, który ostatecznie został wycofany celem dopracowania. Niezależnie od trwających na etapie przedstawodawczym prac nad projektem regulacji, z uwagi na znaczenie nadzoru makroostrożnościowego dla stabilności, zwłaszcza systemu bankowego, przedmiotem niniejszego opracowania stała się analiza projektowanych (kształtujących się) postanowień organizacji nadzoru makroostrożnościowego w Polsce, tym bardziej, że dyskusja o nadzorze makroostrożnościowym niebawem powinna być dalej kontynuowana.

W artykule założono, że kształtująca się organizacja nadzoru makroostrożnościowego w postaci RRS i jej instrumentarium prawnego może w przyszłości wpłynąć bezpośrednio na jego funkcjonalną efektywność, dlatego istotne jest, czy przewidywane rozwiązania są efektywne i optymalne i czy nie będą utrudniać procesu podejmowania decyzji istotnych dla sektora finansowego, w szczególności bankowego<sup>14</sup>.

---

2014, s. 725–736; P. Stanisławiszyn, *Unia Bankowa – blaski i cienie nowego mechanizmu rynku finansowego*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń...*, op. cit., s. 851–860; D. Wojtczak-Samoraj, *Jednolity mechanizm nadzorczy*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń...*, op. cit., s. 871–882.

<sup>10</sup> Projekt ustawy z dnia 29 maja 2013 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170291/dokument79917.pdf> (dostęp: 22.04.2014).

<sup>11</sup> Projekt ustawy z dnia 3 stycznia 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170297/dokument97902.pdf> (dostęp: 22.04.2014).

<sup>12</sup> Projekt ustawy z dnia 23 kwietnia 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170313/170314/dokument111202.pdf> (dostęp: 12.05.2014).

<sup>13</sup> Projekt ustawy z dnia 2 czerwca 2014 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170307/170308/dokument115735.pdf> (dostęp: 10.07.2014). Projekt ten jest główną podstawą analiz dokonywanych w niniejszym opracowaniu.

<sup>14</sup> Na temat wpływu procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego z ekonomicznego punktu widzenia zob. P. Smaga, *Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2014, z. 1, s. 147–161.

Z punktu widzenia efektywności działań podejmowanych na rynku finansowym ważne jest bowiem, czy określona regulacja prawna wymusza współpracę „wewnętrzną” między RRS a KNF i RRS a NBP, czy innymi jeszcze podmiotami zaangażowanymi w dbałość o stabilność finansową w sektorze finansowym, a także „zewnętrzną” w płaszczyźnie prawa UE, czyli tytułem przykładu między przyszłą RRS a EBA oraz makronadzorcami z innych państw członkowskich UE. To właśnie przyszła współpraca zarówno w aspekcie wewnętrznym, jak i zewnętrznym, będzie świadczyła o efektywności tego nadzoru i spójności powstającej regulacji. Szczególnie istotnym obszarem tej współpracy będą bufory kapitałowe i bufory ryzyka systemowego, czyli wymogi buforowe uregulowane w dyrektywie CRD IV i rozporządzeniu CRR, podlegające transpozycji do porządków krajowych państw członkowskich, co, jak zaproponowano, ma się dokonać właśnie w ustawie o makronadzorze.

W niniejszym opracowaniu zastosowano metodę dogmatycznoprawną, koncentrującą się na analizie projektów regulacji RRS i nadzoru makroostrożnościowego. Opracowanie to stanowi o nowym na rynku finansowym problemie optymalnej konstrukcji nadzoru makroostrożnościowego w Polsce z RRS na czele i przyszłej implementacji regulacji buforowych w ujęciu teoretycznym, jak i może okazać się istotne dla praktyki sektora finansowego. Tym samym artykuł niniejszy jest „głosem w dyskusji” i wyrazem potrzeby podjęcia wskazanej problematyki na etapie kształtowania projektów regulacji w ujęciu historycznym (z uwagi na wycofanie projektu celem dopracowania), gdyż materia ta w najbliższej przyszłości będzie wyznaczać prawnorynkowy dyskurs makroostrożnościowy przy ustalaniu ostatecznej wersji normatywnego kształtu ustawy.

## **1. PROJEKTOWANE RAMY PRAWNE DZIAŁANIA RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO, JEJ CELE I ZADANIA W ŚWIETLE ZASADY NIEZALEŻNOŚCI<sup>15</sup>**

Zgodnie z art. 1 projektowanych regulacji: „ustawa określa cel, zakres i organizację nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym”. We wszystkich projektach ustawy zaproponowano powołanie RRS dla realizacji celów i zadań

---

<sup>15</sup> O normatywizacji polityki makroostrożnościowej zob. M. Fedorowicz, *Normatywny wymiar polityki makroostrożnościowej – uwagi w świetle projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym* [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy i wyzwania integracji europejskiej*, Warszawa 2014, s. 375–386. Pełna ocena prawna zapisów projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym dokonana jednak z punktu widzenia spełnienia kryteriów proporcjonalności zawarta jest w dokumencie M. Fedorowicz, *Ocena projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym w świetle zasady proporcjonalności, ze szczególnym uwzględnieniem charakteru prawnego Rady ds. Ryzyka Systemowego oraz instrumentów nadzoru makroostrożnościowego*, maszynopis s. 1–48.



nadzoru makroostrożnościowego, składającej się z obligatoryjnie z: Prezesa NBP jako jej Przewodniczącego, Ministra Finansów, Przewodniczącego KNF i Prezesa Zarządu BFG. Ponadto w posiedzeniach RRS miał również obligatoryjnie uczestniczyć Prezes GUS lub jego zastępca z głosem doradczym. Z kolei do fakultatywnego składu RRS projektowano dodać: z głosem doradczym osoby posiadające odpowiednią wiedzę i doświadczenie w zakresie zagadnień objętych zadaniami RRS, zaproszone przez Przewodniczącego RRS z własnej inicjatywy lub na wniosek innego członka RRS. Częstotliwość spotkań w ramach RRS miała wynosić co najmniej jedno spotkanie na kwartał i choć częstotliwość nie wydaje się szczególnie intensywna, co podkreśla się w dokumentacji związanej z procesem preustawodawczym, to pierwotnie częstotliwość ta została określona na jedno spotkanie w półroczu w majowym projekcie ustawy<sup>16</sup>.

Analiza jej budowy wewnętrznej pozwoliła na zaprojektowanie możliwych problemów związanych z obserwowanymi zależnościami natury prawnej wśród podmiotów wchodzących w skład RRS i również uwagi co do niezależności funkcjonalnej tego gremium. Członkowie RRS mieli występować niejako w podwójnej roli, gdyż z jednej strony mieli wchodzić w skład nowego organu na krajowym rynku finansowym, a z drugiej realizować swoje zadania i kompetencje wynikające z ich statusu jako organów istotnych dla stabilności na rynku finansowym. Nie jest to sytuacja nowa na rynku finansowym, podobna sytuacja występuje bowiem w Komitecie Stabilności Finansowej (KSF). Komitet ten nie ma jednak kompetencji związanych z buforami kapitałowymi i ryzyka systemowego, bowiem projektowano to wprowadzić właśnie w odniesieniu do RRS. Ponadto, pojawiają się również zasadne głosy, aby w obliczu konieczności powołania RRS zakończyć byt prawny KSF jako organu o celach i zadaniach, a także składzie osobowym dublującym się w zasadzie z projektowaną RRS.

Zgodnie z art. 3 porównywalnym we wszystkich przedstawionych regulacjach, fundamentalnym celem projektu ustawy miało być sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego polegającego na identyfikacji, ocenie i monitorowaniu ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub jego otoczeniu oraz działaniu na rzecz jego wyeliminowania bądź ograniczenia, z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych, a w szczególności wzmacnianiu odporności krajowego systemu finansowego na wypadek realizacji ryzyka systemowego, a tym samym długookresowe wspieranie zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Z kolei „ryzyko systemowe” jako pojęcie fundamentalne dla nadzoru makroostrożnościowego definiowane było we wszystkich analizowanych projektach jako „ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które, w razie jego

<sup>16</sup> Zob. stanowisko NBP z 6 sierpnia 2013 r. w sprawie projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, s. 3, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170294/dokument81567.pdf> (dostęp: 22.04.2013).

ureczywistnienia, zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości; źródłem ryzyka systemowego mogą być w szczególności tendencje związane z nadmierną dynamiką kredytu bądź zadłużenia, i związane z nimi nierównowagi w zakresie cen aktywów, niestabilne modele finansowania, rozkład ryzyka w systemie finansowym, powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi, bądź nierównowagi makroekonomiczne i sektorowe”. Definicja ta opierała się na unijnym, szerokim ujęciu pojęcia ryzyka systemowego zawartym w rozporządzeniu o ERRS. Krajowe, projektowane definicje ryzyka systemowego zawierały takie zwroty jak np. „niestabilne modele finansowania”, „odporność na ryzyko systemowe”, „otoczenie systemu finansowego”, które nie zostały ujęte w słowniczku projektów ustaw, stanowiąc w ten sposób znaczne obszary interpretacyjne dla przyszłej RRS i będące źródłem potencjalnych problemów również dla praktyki rynkowej. Niejako dla zapewnienia swoistej regulacyjnej symetrii między tak pojemnymi zwrotami a określeniem RRS jako organu nadzoru makroostrożnościowego, projektodawca we wszystkich regulacjach nie proponował wyposażenia RRS w wiążące kompetencje nadzorcze czy prawo do wydawania decyzji administracyjnych. Z uwagi powyższej nie wynika oczywiście, że brak lub bardziej precyzyjna regulacja celów i zadań nadzorczych umożliwiłaby RRS zastosowanie bardziej ingerencyjnych instrumentów nadzorczych, bowiem projektowane wyposażenie RRS w tzw. miękkie środki oddziaływania na rynek finansowy, brak wyposażenia w decyzje administracyjne wynika z prawnie możliwego i dopuszczalnego miejsca RRS w sektorze finansowym w związku z regulacją konstytucyjnego systemu źródeł prawa w RP, wymogami dotyczącymi źródeł prawa powszechnego i wewnętrznego. Być może specyfiką tworzącego się nadzoru makroostrożnościowego ma stać się szybkość i elastyczność oddziaływania na rynek finansowy i jego uczestników za pomocą niewiążących instrumentów reagowania na ryzyko systemowe, co stanowiłoby zarazem odtworzenie i odzwierciedlenie na szczeblu krajowym wzorca normatywnego ustalonego w regulacjach UE, w rozporządzeniu o ERRS.

We wszystkich projektach organem nadzoru makroostrożnościowego, realizującym pojemnie określony cel makroostrożnościowy, miała stać się RRS jako kolegialny organ nadzoru makroostrożnościowego, a zarazem organ wyznaczony w rozumieniu art. 458 rozporządzenia CRR (art. 4 ust. 2 i 3 we wszystkich wersjach projektu ustawy), z czego wynikałby szczególnie w sektorze finansowym charakter prawny RRS jako organu powołanego i działającego na podstawie polskiej ustawy, realizującego jednak również kompetencje z zakresu nadzoru makroostrożnościowego, określone w art. 458 rozporządzenia CRR.

Prawidłowe i efektywne pełnienie funkcji przez przyszłą RRS związane jest z wyposażeniem tego organu w cechę niezależności, analizowaną z jednej strony przez pryzmat regulacji UE, a z drugiej przez pryzmat projektowanych regulacji krajowych. Z tego krajowego punktu widzenia z pierwszych przedstawionych projektów ustaw (majowego i styczniowego) nie wynikało, czy i kto ma sprawować

kontrolę nad RRS. W art. 13 projektów ustaw kwietniowych i czerwcowych uregulowano, że przewodniczący RRS ma przedstawiać Sejmowi sprawozdanie dotyczące działalności Rady w danym roku w terminie do 31 lipca roku następnego. Uprawnienia kontrolne spoczywają natomiast na Komisji Europejskiej oraz Radzie UE i dotyczą możliwości odrzucenia projektów zaleceń krajowych organów nadzoru makroostrożnościowego, jak i określają zakres obowiązków informacyjnych realizowanych przez krajowego nadzorcę makroostrożnościowego na rzecz organów UE, co umożliwi przyznanie RRS charakteru ogniwa w krajowo-unijnej sieci bezpieczeństwa finansowego (art. 458 ust. 4 rozporządzenia CRR). Ponadto warto również rozważyć w kontekście zasady niezależności, że przyszła RRS będzie mogła, zgodnie z rozporządzeniem o EBA, prowadzić spory z innymi organami nadzoru makroostrożnościowego państw członkowskich, dotyczące ustalenia bufora ryzyka systemowego na podstawie art. 19 rozporządzenia o EBA w warunkach i w związku z art. 51 ust. 5 projektu czerwcowego ustawy. Stosowanie się przez RRS do decyzji EBA, jak można uważać, nie stanowiłoby naruszenia zasady niezależności działania RRS, gdyż realizowanie bezpośrednio skutecznych i wiążących decyzji EBA spełnia warunek formalnoprawny wynikający z rozporządzenia o EBA oraz materialnoprawny, bowiem ich realizacja ma urzeczywistniać stabilność finansową w UE.

Zagwarantowanie zasady niezależności w działaniach tego organu, zwłaszcza od władz politycznych, jest istotne dla sprawniej realizacji uprawnień przyszłego nadzoru makroostrożnościowego. Na gruncie ostatniego, czerwcowego projektu można było argumentować o istnieniu wewnętrznej autonomii organizacyjnej RRS, związanej z realizacją zasady niezależności, co wyrażało się przez fakt, że posiedzenia RRS miały się odbywać co najmniej raz na kwartał i mogły być zwoływane tylko przez Przewodniczącego RRS z własnej inicjatywy lub na wniosek innego członka RRS, a nie przez organy czy podmioty zewnętrzne. Z uwagi na potrzebę wdrożenia zalecenia ERRS z 2011 r. i uwzględnienia roli NBP w nadzorze makroostrożnościowym, wzmocnienia zasady niezależności i osiągnięcia równej materialnie siły głosów dla – jak wyrażono w pkt 24 rozporządzenia o ERRS, zapewnienia „wiodącej roli w nadzorze makroostrożnościowym” banków centralnych – w porównaniu do pozostałego składu RRS w projekcie ustawy (w wersji kwietniowej i czerwcowej) zasadnie wdrożono postanowienia zapewniające stałe przewodniczenie pracom RRS przez przedstawiciela NBP (art. 6 projektu ustawy).

Zasada niezależności przejawiała się również w sposobie zwoływania i organizacji posiedzeń RRS, gdyż podmioty zewnętrzne z punktu widzenia składu RRS mogłyby uczestniczyć w jej posiedzeniach tylko na zaproszenie Przewodniczącego RRS z jego własnej inicjatywy lub innego członka RRS (art. 6 ust. 4 projektu ustawy). Wyrazem wewnętrznej autonomii regulacyjnej RRS dookreślającej zasadę niezależności było również, po pierwsze: regulamin (określający sposób i tryb działania RRS), którego przyjęcie zapowiedziano we wszystkich analizowanych projektach,

jak i po drugie, ustawowo określone zasady procedowania w zakresie podejmowania uchwał przez RRS, przy zachowaniu zasad jawności i większości (art. 11 projektów ustawy). Szczególnym postanowieniem pozwalającym określić pozycję przewodniczącego RRS jako *primus inter pares*, a tym samym wzmocnić rolę NBP w zakresie nadzoru makroostrożnościowego, był art. 11 ust. 2 projektu ustawy. Uchwały miały być bowiem podejmowane w głosowaniu jawnym, większością głosów, przy obecności co najmniej trzech członków RRS, w tym Przewodniczącego RRS, który również miał rozstrzygać w przypadku równej liczby głosów i w imieniu RRS podpisywać uchwały, a ponadto w zakresie realizacji obowiązków reprezentacyjnych Przewodniczącemu RRS powierzono kierowanie pracami RRS (art. 8 czerwcowego projektu ustawy), co w porównaniu do pierwotnej majowej wersji projektu ustawy w zakresie roli bankowości centralnej w nadzorze makroostrożnościowym stanowiło poprawę<sup>17</sup>.

Obok aspektu organizacyjnego zasady niezależności istotny jest również wymiar funkcjonalny i finansowy tej zasady. W funkcjonalnym aspekcie zasady niezależności można było rozważać postanowienia, w których wskazano, że osoby wykonujące czynności związane z realizacją zadań RRS nie ponoszą odpowiedzialności za szkodę wynikłą ze zgodnego z przepisami ustawy działania lub zaniechania, które pozostaje w związku z realizacją celu nadzoru makroostrożnościowego, jak i rozwiązania uniemożliwiające traktowanie informacji publikowanych przez RRS jako podstawy roszczeń czy zobowiązań osób trzecich wobec Skarbu Państwa, NBP, BFG (art. 12 ust. 2 i 3 projektu ustawy). Z kolei w wymiarze finansowym obsługę RRS miał zapewniać NBP (art. 7 ust. 4 czerwcowego projektu ustawy) i z uznaniem trzeba było ocenić pomysł wprowadzenia rozdziału 4a do ustawy o NBP dotyczącego obsługi RRS, co stanowiłoby również podkreślenie ustawowych gwarancji funkcjonowania RRS, a zarazem dookreślałoby współpracę między RRS a NBP, zwłaszcza w projektowanych art. 30a i 30 b ustawy o NBP.

Zadania makroostrożnościowe RRS zostały uregulowane w art. 5 kwietniowego i czerwcowego projektu ustawy opartego na zamkniętym katalogu aktywności<sup>18</sup>. Zauważyć jednak należy, że projektodawca umieścił w tym katalogu zarówno zadania makroostrożnościowe, jak i instrumenty makroostrożnościowe, za pomocą których zadania te miały być realizowane. W postanowieniu tym mieściło się zatem zarówno wydawanie opinii, kierowanie ostrzeżeń i zaleceń do właściwych organów, z których pochodzą członkowie RRS, oraz kierowanie ostrzeżeń do systemu finansowego albo jego części, a także monitorowanie działań następczych w związku

---

<sup>17</sup> Zob. stanowisko ZBB do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z dnia 30.07.2013, s. 2 i 3, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170294/dokument81574.pdf> (dostęp: 22.04.2014).

<sup>18</sup> W styczniowej wersji projektu katalog ten skonstruowany był jako otwarty (art. 5 styczniowej wersji projektu).



z realizacją zaleceń, jak również zapewnienie właściwego obiegu informacji pomiędzy członkami RRS służących realizacji zadań RRS, identyfikacja systemowo ważnych instytucji finansowych oraz wydawanie ostrzeżeń lub zaleceń dla właściwych podmiotów, co do stosowania wobec tych instytucji szczególnych wymogów nadzorczych z ustawy – Prawo bankowe z 1997 r. oraz z ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym z 2006 r., współpraca z ERRS, innymi organami UE i strefy euro, zgodnie z przepisami czerwcowego projektu i rozporządzenia CRR, organami nadzoru makroostrożnościowego z innych państw, a także instytucjami międzynarodowymi w zakresie realizacji celu nadzoru makroostrożnościowego. Zadanie, polegające na identyfikowaniu systemowo ważnych instytucji finansowych, zasadnie uległo doprecyzowaniu w kwietniowej i czerwcowej wersji projektu ustawy, bowiem pod pojęciem instytucji finansowych należało rozumieć wszelkie instytucje objęte nadzorem KNF, zgodnie z ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym z 2006 r.: banki, firmy inwestycyjne, firmy ubezpieczeniowe, zgodnie z art. 2 pkt 7 kwietniowego i czerwcowego projektu ustawy<sup>19</sup>. W analizowanych projektach niejasne pozostawały jednak kryteria identyfikacji instytucji finansowych systemowo ważnych, które powinny w przyszłej regulacji podlegać doprecyzowaniu do wymogów zasad subsydiarności, tym bardziej, iż w pkt 2 zaleceń ERRS przewidziano, że „w ramach implementacji należy odpowiednio uwzględnić zasadę proporcjonalności w odniesieniu do różnic w znaczeniu systemowym instytucji finansowych i różnych systemów instytucjonalnych, biorąc pod uwagę cel i treść poszczególnych zaleceń”. W tym kontekście można analizować również postulat nieobejmowania małych banków lokalnych wymogami o charakterze systemowym<sup>20</sup>.

Jak już wspomniano, RRS w przedstawionych projektach miała realizować swoje zadania za pomocą niewiążącego prawnie instrumentarium. Warto odnotować, że wyposażenie RRS w możliwość wydawania *soft law* proponowane było we wszystkich projektach ustaw. Przewidziano w nich, że RRS będzie mogła wydawać opinie, ostrzeżenia i zalecenia. Zgodnie z najbardziej rozbudowanym kompetencyjnie czerwcowym projektem ustawy, opinie RRS miałyby wydawać w istotnych sprawach z zakresu jej działania (art. 17 projektu). Z kolei ostrzeżenia RRS miałyby adresować wyłącznie do właściwych podmiotów (MF, KNF, BFG i NBP w zakresie działań mogących służyć ograniczeniu ryzyka systemowego) lub do systemu finansowego czy jego części ostrzeżenie. Przedmiotem takiego ostrzeżenia miałyby być informacja o rodzaju czynnika ryzyka systemowego, jego zasięgu oddziaływania czy przewidywanych skutkach dla systemu finansowego (art. 18 projektu). Najbardziej precyzyjnym i zaradczym instrumentem niewiążącego oddziaływania RRS było jednak zalecenie, które RRS mogłyby kierować znowuż wyłącznie do właściwych

<sup>19</sup> Zob. uwagi ZBB do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, *op. cit.*, s. 4.

<sup>20</sup> *Ibidem*, s. 3.

podmiotów, a przedmiotem takich zaleceń byłoby wskazanie konieczności podjęcia przez nie działań służących ograniczeniu ryzyka systemowego, co było szczególnym rozwiązaniem, zważywszy, że w rzeczywistości zalecenia miały być kierowane do tych podmiotów, które wchodziły w skład RRS<sup>21</sup> (art. 19 projektu)<sup>22</sup>.

Wiele problemów interpretacyjnych może pojawić się w przyszłości również w odniesieniu do kompetencji RRS z zakresu buforów kapitałowych. Przyporządkowane RRS instrumenty oddziaływania na rynku finansowym w projektowanych regulacjach nie mogły (w badanych projektach) i nadal nie mogą być rozpatrywane w „oderwaniu” od uprawnień przyszłej RRS w zakresie buforów kapitałowych. Z zestawienia tego mogą powstawać wątpliwości dotyczące (wynikających z regulacji buforowych), wymogów szeregowania instytucji finansowych, jak i ich ewentualnej ochrony przed ewidentnie wadliwym czy błędnym zaszeregowaniem do odpowiednich kategorii, czy zagrożeń, które mogą powstać na linii niezbędnej współpracy między RRS a KNF i instrumentów RRS służących tej współpracy, a ponadto projektowanych uchwał o nałożeniu środków krajowych z projektowanego art. 64 czerwcowego projektu czy uchwał o nałożeniu wymogu z projektowanego art. 43 czerwcowego projektu<sup>23</sup>. Z podanego, tylko fragmentarycznego i przykładowego zestawienia wynika zatem, że główny problem związany był i jest nadal z jednej strony z projektowanym brakiem wyposażenia RRS w wiążące makroostrożnościowo instrumenty oddziaływania na rynek finansowy, a z drugiej strony z potrzebą stosowania instrumentów (również konkretyzujących uregulowania wprowadzone w prawie UE) odpowiednich dla skutecznego i optymalnego wprowadzenia w Polsce postanowień dyrektywy CRD IV w zakresie buforów kapitałowych w sytuacji, w której – jak należy uważać – nie ma prawnej możliwości wyposażenia przyszłej RRS, z uwagi na konstytucyjny system źródeł prawa w RP, w kompetencji do stanowienia aktów prawa powszechnie i wewnątrznie wiążących.

Niewątpliwie przyszłe przyjęcie ustawy o nadzorze makroostrożnościowym<sup>24</sup> wywołuje przede wszystkim pytania o sens bytu prawnego Komitetu Stabilności Finansowej (ustawa z 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej, dalej ustawa o KSF)<sup>25</sup> jako gremium zajmującego się celami i zadaniami podobnymi czy wręcz tożsamymi z analizowaną i projektowaną RRS. Argumentem uzasadniają-

<sup>21</sup> Uwagi RCL z dnia 20 stycznia 2014 r. do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, s. 2.

<sup>22</sup> Szerzej na temat charakteru prawnego instrumentarium RRS zob. M. Fedorowicz, *Normatywny wymiar polityki makroostrożnościowej – uwagi w świetle projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym* [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy i wyzwania integracji...*, *op. cit.*, s. 375–386.

<sup>23</sup> *Ibidem*, s. 381–383.

<sup>24</sup> Opinia EBC z dnia 18 lutego 2014 r. w sprawie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym (CON/2014/18), s. 4, [http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pl\\_con\\_2014\\_18\\_f\\_sign.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pl_con_2014_18_f_sign.pdf) (dostęp: 22.04.2014).

<sup>25</sup> Dz. U. Nr 209, poz. 1317 ze zm.

cym postawiony wniosek o podobieństwie czy wręcz tożsamości celów jest analiza art. 1 ust. 2 ustawy o KSF, zgodnie z którym do KSF należy zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie, a zadaniami objęte są stosownie do obowiązującego art. 3 ustawy o KSF zwłaszcza dokonywanie ocen sytuacji w krajowym systemie finansowym i na rynkach międzynarodowych oraz zapewnienie właściwego obiegu informacji pomiędzy członkami KSF dotyczących istotnych zdarzeń i tendencji mogących stanowić zagrożenie dla stabilności krajowego systemu finansowego; opracowywanie i przyjmowanie procedur współdziałania na wypadek wystąpienia zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego oraz koordynowanie działań członków KSF w sytuacji bezpośredniego zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego. Jak widać z podanego zestawienia ewentualne powołanie RRS znacznie, jeśli nie całkowicie, konsumuje cele i zadania KSF, co przy tożsamości składów organów zmusza do postawienia pytania o dalsze istnienie KSF<sup>26</sup>, skoro RRS z powodzeniem mogłaby w przyszłości przejąć cele, zadania i kompetencje KSF<sup>27</sup>.

Pozostawianie KSF jako głównie organu odpowiedzialnego za koordynowanie procedur zarządzania kryzysowego czy zadań poszczególnych członków KSF nie wydaje się wystarczającym argumentem przemawiającym za pozostawieniem tego organu w systemie prawa i może wywoływać problemy interpretacyjno-kompetencyjne<sup>28</sup>, a przecież zadania koordynacyjne<sup>29</sup> mogłyby zostać również z powodzeniem powierzone w przyszłości RRS, której cele, zadania i kompetencje będą i tak ujęte szerzej niż KSF<sup>30</sup> i to właśnie RRS byłaby właściwszym organem z punktu widzenia opracowania procedury współdziałania na wypadek wystąpienia zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego czy koordynowania działania członków w sytuacji bezpośredniego zagrożenia dla stabilności krajowego syste-

<sup>26</sup> Inaczej zob. stanowisko MF z dnia 23 kwietnia 2014 r. związane z potrzebami MoU, wyrażone w Protokole rozbieżności dotyczącym projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, załączonym do wersji kwietniowej projektu ustawy, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170313/170314/dokument111206.pdf> (dostęp: 12.05.2014), s. 3.

<sup>27</sup> Zob. wcześniej na ten temat M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym...*, *op. cit.*, s. 417–422. Zob. także uwagi o zbieżności celów i nakładaniu się zadań, zbieżnych cechach obydwu organów m.in. w opinii Rady Legislacyjnej RL-0303-3/14 z dnia 21.03.2014 r. o projekcie ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, s. 2 i 3, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170300/dokument106782.pdf> (dostęp: 22.04.2014).

<sup>28</sup> Zob. opinia EBC z dnia 18 lutego 2014 r., *op. cit.*, s. 4.

<sup>29</sup> Zob. uwagi RCL z dnia 20 stycznia 2014 r. do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym, <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/170282/170290/170294/dokument99789.pdf> (dostęp: 23.04.2014), s. 1.

<sup>30</sup> Zob. Opinia RL z dnia 21.03.2014 r., *op. cit.*, s. 4 i 5.

mu finansowego<sup>31</sup>. Oczywiście odmienne jest rozłożenie akcentów normatywnych w zakresie przewodniczenia KSF (MF) oraz w odniesieniu do projektowanej RRS (Prezes NBP).

Jakkolwiek Polska nie wchodzi w skład SSM, to jednak warto zwrócić uwagę w odniesieniu do polityki makroostrożnościowej na regulację rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013 z 15 października 2013 r. powierzającego szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (dalej rozporządzenie o SSM)<sup>32</sup>. W art. 5 rozporządzenia o SSM przewidziano, że w państwach objętych SSM o decyzjach makroostrożnościowych właściwych organów krajowych lub krajowych organów wyznaczonych powiadamiany będzie przed ich podjęciem EBC, który ma również możliwość wyrażenia w tym zakresie sprzeciwu. Co więcej, EBC może również, gdy uznane zostanie to za konieczne, a więc wystąpi np. zagrożenie kryzysowe w danym państwie SSM, zamiast właściwych czy wyznaczonych organów krajowych państwa SSM zastosować wyższe wymogi dotyczące buforów kapitałowych niż wymogi zastosowane przez organy krajowe, w tym ustalić wskaźniki bufora antycyklicznego, a także zastosować surowsze środki mające zaradzić ryzykom systemowym lub makroostrożnościowym na szczeblu instytucji kredytowych. Możliwość zastępowania przez EBC stosowanych organów krajowych w zadaniach i uprawnieniach makroostrożnościowych stanowi bardzo silną kompetencję EBC.

## PODSUMOWANIE

Wydaje się, że analizowana w projektach RRS miała być budowana według normatywnego wzorca instrumentarium prawnego ERRS. Tworzenie krajowych ram makroostrożnościowych w państwach członkowskich UE jest przesądzone z uwagi na zalecenie ERRS/2011/3. Państwa członkowskie mają jednak do wyboru 2 modele kształtu normatywnego nadzoru makroostrożnościowego: charakteryzujący się stworzeniem nowego gremium dbającego o zadania makroostrożnościowe, korzystającego z zaplecza administracyjnego narodowego banku centralnego oraz umiejscawiający nadzór makroostrożnościowy bezpośrednio w narodowym banku centralnym danego państwa członkowskiego. Polski projektodawca preferował w badanych aktach pierwszy model organizacyjny.

Projektowana RRS miała się posługiwać niewiązącymi prawnie instrumentami oddziaływania na rynek finansowy. Przyszłe *soft law* projektowanej RRS, podobnie jak ERRS na szczeblu UE, może okazać się szczególnie kłopotliwe dla rynku finansowego. Z jednej strony widać bowiem potrzebę regulowania wydarzeń i funk-

---

<sup>31</sup> Zob. uwagi RCL z dnia 20.01.2014 r. do projektu ustawy..., s. 1.

<sup>32</sup> Dz. Urz. UE L 287 z 29.10.2013 r., s. 63.



cjonowania rynku finansowego opierającego się na niewiążących aktach organów. Podmioty stosują się do tych reguł postępowania ze względu na prakseologię systemu prawa finansowego, co można tłumaczyć przymusem sytuacyjnym. To spełnia również założenia popularnej idei samoregulacji na rynku finansowym, przestrzegania określonych norm postępowania z uwagi na ich koherencyjne i konwergencyjne znaczenie dla rynku. Z drugiej strony, sytuacja ta niesie również za sobą spore zagrożenia, a co najmniej tworzy podstawy do dyskursu, bowiem:

- ❖ od aktów *soft law* nie ma przewidzianej wnikliwej weryfikacji czy kontroli tych aktów, również na szczeblu UE, warto jednak zauważyć, że potrzeba pogłębionej dyskusji nad tym zagadnieniem jest zgłaszana w piśmiennictwie<sup>33</sup>;
- ❖ skoro przyszła RRS, zgodnie z badanymi założeniami projektów i możliwościami systemowymi polskiego prawa, miała posługiwać się wyłącznie niewiążącymi instrumentami finansowymi, to zagrożeniom mogą ulegać: zasada wolności gospodarczej, zasada proporcjonalności i subsydiarności, co było widoczne w pewnych zaobserwowanych w badanych projektach. I to zarówno w odniesieniu do polskich norm konstytucyjnych (art. 31 ust. 3 w zw. z art. 45 Konstytucji ze względu na brak drogi sądowej w przypadku np. wadliwego zakwalifikowania czy uznania, nałożenia wymogu przez projektowaną RRS na daną instytucję finansową, co – jak wynikało z projektów – dokonywane miałyby być za pomocą niewiążących instrumentów) oraz w związku z przepisami traktatowymi dotyczącymi zasady proporcjonalności. Dowody na istnienie takiego zagrożenia można było znaleźć właśnie na gruncie analizowanych projektów regulacji na etapie kształtowania regulacji, które można było uznać za rodzące zagrożenie dysfunkcyjności<sup>34</sup>. Wszędzie bowiem tam, gdzie RRS miała uznawać, nie uznawać, identyfikować, nakładać uchwały o nałożeniu wymogu na instytucje lub instytucje finansowe w rozumieniu projektu ustawy, tam w związku z tym, że czynić to miała w formie niewiążącej prawnie, instytucje te nie mogłyby korzystać z drogi prawnej w razie wadliwej – w ich ocenie – kwalifikacji czy braku kwalifikacji. Oczywiście, z drugiej strony należy podkreślić, że projektowany kształt normatywny i dyskusja nad funkcjonalnością oraz przyjęciem optymalnego rozwiązania musi uwzględniać przyjęte w Polsce wymogi konstytucyjne dotyczące systemu źródeł prawa. Przyszły kształt normatywny ustawy

<sup>33</sup> C. Manger-Nester, *Rechtsschutz in der europäischen Bankenaufsicht*, „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ 2012, Heft 10, s. 42.

<sup>34</sup> Co w tym przypadku bardziej związane było jednak z nieadekwatnym instrumentem (niewiążącym), jakim miała się posługiwać RRS przy kwalifikowaniu innej instytucji jako instytucji o znaczeniu systemowym. W efekcie zaprojektowano, aby to KNF w formie decyzji dokonywała kwalifikacji, zwłaszcza z uwagi na konieczność zapewnienia instytucji drogi odwoławczej i poszanowania zasad proporcjonalności – zob. opinia do projektu ustawy o nadzorze makroostrojnościowym nad systemem finansowym RL z 21 marca 2014 r., s. 6–8 oraz stanowisko Ministra Finansów z dnia 10 kwietnia 2014 r., s. 3.

powinien jednak eliminować możliwość wystąpienia wymienianych zagrożeń i bardziej precyzyjnie oraz w uporządkowany sposób regulować uprawnienia przyszłej RRS, a zwłaszcza te, które mogłyby czy powinny podlegać wykonaniu we współpracy z KNF.

Z uwagi na powyższe warto również zastanowić się nad wyborem prawidłowego modelu regulacyjnego nadzoru makroostrożnościowego w Polsce i stawiać pytania o obszary, w których należałoby może w przybliżonych powyżej „klasyfikacyjnych” sytuacjach posługiwać się jednak wiążącymi instrumentami, co byłoby możliwe dzięki ścisłej współpracy i wykorzystaniu instrumentarium KNF, tworząc w ten sposób z jednej strony ochronę dla instytucji objętych nadzorem, a z drugiej wiążąc wymogami nadzorowanych. W innych natomiast obszarach niewątpliwie za wystarczające można by uznać niewiążące instrumenty oddziaływania przyszłej RRS. W tym kontekście za cenne można było uznać rozwiązania rozdziałów 1–4 badanych projektów, a za wymagające poważnej dyskusji pozostałe rozdziały projektów.

Zresztą problem używania i funkcjonalności *soft law* na rynku finansowym, który pojawił się w ramach niniejszego opracowania w ujęciu regulacyjnym i kompetencyjnym, wydaje się jednym z podstawowych zagadnień dla całego sektora finansowego UE. Zagadnienie to wymaga debaty i uwagi, nadmierny rozrost tego *soft law* może bowiem prowadzić czasami zamiast do poprawy funkcjonowania rynku finansowego do nieuprawnionego i niejako zawołowanego utrudniania realizacji zasady wolności gospodarczej i zwłaszcza zasady proporcjonalności. Z drugiej strony natomiast jest cennym, bo szybkim i elastycznym instrumentem kształtowania relacji na rynku finansowym, wyznaczania standardów i czasami również zachęcającym do realizacji idei samoregulacji czy wspomagającym w procesie stosowania i interpretacji prawa rynku finansowego. Oczywiście w analizowanych sytuacjach problem dotyczy raczej prawnie dopuszczalnego wyposażenia projektowanego organu w instrumentarium (z racji usytuowania projektowanego organu w systemie prawa – niewiążące), co w razie ostatecznej akceptacji prawodawczej dla takiego rozwiązania w zakresie podlegającej implementacji regulacji buforowej stworzyć może, jak się wydaje, spore problemy praktyczne. Opisywane niebezpieczeństwo, na razie czysto hipotetyczne, może stać się realne również na gruncie wielu projektowanych w ostatnim czasie aktów i aktów prawa w UE i RP, i dlatego tak istotne jest regulacyjne przeciwdziałanie tym zagrożeniom i stworzenie modelu eliminującego trudności we wskazanych obszarach.

Warto również podkreślić, że zasada proporcjonalności na rynku finansowym UE wydaje się, zwłaszcza w ostatnich latach, w sposób szczególny „eksplorowana”, co jest słuszne i ma szansę przyczynić do wzmożenia standardów regulacyjnych poprawnej legislacji na tym rynku<sup>35</sup>. Z jednej strony niezbędne jest elastyczne doń

---

<sup>35</sup> Na ten temat szeroko S. Kasiewicz, L. Kurkliński, W. Szpringer, *Zasada proporcjonalności a polski sektor bankowy. Uwarunkowania, narzędzia, szanse, zagrożenia*, ALTERUM Ośrodek Badań

podejście, z drugiej strony jednak postępowanie krajowych i unijnych regulatorów i prawodawców powinno w mocniejszym stopniu niż dotychczas uwzględniać jej normatywne ramy i kryteria kwalifikacyjne. Chodzi tu zwłaszcza o przeprowadzanie rzetelnych analiz *ex ante* i *ex post* regulacji. Niewątpliwie jest to trudne zadanie, zwłaszcza w obliczu faktu, że niejednokrotnie pełna rekonstrukcja norm prawnych danej instytucji (w znaczeniu przedmiotowym) w prawie rynku finansowego jest możliwa dopiero wówczas, gdy organ stosujący prawo (krajowy, unijny) dysponuje BTS czy istotnymi w procesie wykładni wytycznymi i zaleceniami ESA. Tymczasem liczne są przypadki, gdy krajowe regulacje powstają w czasie, w którym nieznane są jeszcze BTS czy wytyczne, co związane jest ze sposobem tworzenia prawa na szczeblu UE na rynku finansowym. I uwag tych nie eliminuje fakt, że m.in. krajowi nadzorcy są uprawnieni, zgodnie z np. art. 10 i art. 15 rozporządzenia o EBA, do wyrażenia swojego stanowiska w ramach otwartych konsultacji na temat projektów regulacyjnych i wykonawczych BTS przeprowadzanych zarówno przez EBA, jak i później przez KE. Podobną sytuację można obserwować w związku z potrzebą regulacji nadzoru makroostrożnościowego w wykonaniu mandatu makroostrożnościowego ERRS/211/3. Wprowadza to utrudnienia w procesie oceny i interpretacji projektowanych krajowych postanowień, a czytelnik projektowanych przepisów krajowych jest odsyłany do wytycznych czy BTS, które jeszcze nie zostały przyjęte, co z punktu widzenia systemowego, spójności i zupełności rozwiązań jest znaczącym utrudnieniem. Nie wydaje się również, aby sytuacja ta mogła się zmienić w najbliższych latach. Do 2016 r., czyli do momentu, kiedy będą stosowane co do zasady w pełnym stopniu regulacje makroostrożnościowe, czy od 3 stycznia 2017 r. regulacja MIFID II na rynku kapitałowym i w związku z tym przyjęte zostaną BTS oraz wytyczne i zalecenia przez EBA, ESMA i ERRS, ich ocena, z uwagi na brak BTS i wytycznych ESA projektowanych i obowiązujących już aktów prawa UE i RP, będzie niekompletna. Dlatego należy postulować zwrócenie szczególnej uwagi na analizę *ex post*, która może i powinna stanowić istotne ogniwo w procesie ewaluacji przepisów rynku finansowego, w sytuacji, w której analiza skutków regulacji *ex ante* z podanych powyżej względów nie może być czasami kompletna<sup>36</sup>. Ważne jest również stosowanie, zwłaszcza w analizie zagadnień rynku finansowego UE, zasady proporcjonalności i jej wykorzystanie w procesie przyzwoitej legislacji na szczeblu krajowym.

---

i Analiz Systemu Finansowego – Zakład Warszawskiego Instytutu Bankowości, Warszawa 2013; zob. również T. Białek, M. Grabowska, P. Brewiński, *Opinia prawna z dnia 21 czerwca 2013 r. dotycząca zasady proporcjonalności w europejskim prawie wspólnotowym i polskim porządku prawnym*, Centrum Prawa Bankowego i Informacji, Warszawa 2013, *passim*.

<sup>36</sup> Szeroko na ten temat zagadnień pomocnych w ocenie funkcjonowania rynku finansowego zob. zwłaszcza T. Nieborak, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*.

Niewątpliwie wynikiem analiz poczynionych w artykule jest obserwacja, że proponowany w projektach kształt nadzoru makroostrożnościowego i RRS nie był jeszcze optymalny i do końca spójny z innymi rozwiązaniami regulacyjnie istotnymi dla rynku finansowego, a tym samym celem niniejszego opracowania było również zwrócenie uwagi w debacie na największe zagrożenia i trudności w regulacji nadzoru makroostrożnościowego.

Można również rozważać, czy zasadne jest implementowanie postanowień o buforach kapitałowych i ryzyka systemowego w ustawie o nadzorze makroostrożnościowym, a nie w odnośnych ustawach dotyczących rynku bankowego i kapitałowego. Z jednej strony skoro RRS ma stać się organem wyznaczonym, to zasadne wydaje się również implementowanie regulacji buforowej w ustawie konstytuującej RRS. Z drugiej jednak strony możliwa byłaby także droga implementacyjna związana z umieszczeniem wymaganych zapisów w odrębnej „buforowej” ustawie czy postanowień buforowych w odpowiednich ustawach nadzorczych prawa bankowego i rynku kapitałowego. Zasadne byłoby również rozważenie możliwości regulacyjnych na szczeblu krajowym, jakie tworzy drugi model makronadzoru w zaleceniu ERRS.

Prowadzona w niniejszym wywodzie wstępna ocena założeń instytucjonalnych i kompetencyjnych przyszłej RRS w badanych projektach miała przybliżyć do udzielania odpowiedzi na pytanie o przyszłą efektywność nadzorczą i tym samym o szansę przeciwdziałania ryzykom systemowym i innym makroostrożnościowym wyzwaniom, istotnym z punktu widzenia spełnienia założenia o bezpiecznym banku i stabilnym sektorze bankowym (finansowym), stanowiąc głos w nadal toczącej się dyskusji o nadzorze makroostrożnościowym.

**Słowa kluczowe:** nadzór makroostrożnościowy, Rada ds. Ryzyka Systemowego, stabilność finansowa, ryzyko systemowe

## **Abstract**

This paper analyses and conducts an assessment of the drafted bill on macro-prudential supervision over the financial system in Poland. This drafted regulation contains the legal framework, aims, tasks and competencies of a new authority – Systemic Risk Board (SRB) – which will probably be responsible for creating domestic macro-prudential policy and exercising macro-prudential supervision in Poland. The SRB will be according to Art. 458 of Regulation CRR a designated authority.

The main interests of the Polish legislator by developing modern macro-prudential regulation should be focused on ensuring the independence of the SRB, its functional effectiveness and the collaboration with domestic micro-prudential



supervision as well. In particular this collaboration will be very important by implementing, as set out in regulation CRD IV/CRR, capital buffers or systemic risk buffers into the domestic legal system. The drafted regulatory framework of the domestic macro-prudential supervision will have a significant impact on the efficiency of macro-prudential domestic policy, and therefore deserves an extensive debate and discussion on the issue.

**Key words:** macro-prudential supervision, Systemic Risk Board, financial stability, systemic risk

## Bibliografia

- Białek T., Grabowska M., Brewiński P., *Opinia prawna z dnia 21 czerwca 2013 r. dotycząca zasady proporcjonalności w europejskim prawie wspólnotowym i polskim porządku prawnym*, Centrum Prawa Bankowego i Informacji, Warszawa 2013.
- Fedorowicz M., *Funkcje nowego europejskiego nadzoru finansowego ze szczególnym uwzględnieniem funkcji nadzorczych w sektorze bankowym*, „Kwartalnik Prawa Publicznego” 2010, nr 4.
- Fedorowicz M., *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.
- Fedorowicz M., *Normatywny wymiar polityki makroostrożnościowej – uwagi w świetle projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym*, [w:] K. Opolski, J. Górski (red.), *Perspektywy i wyzwania integracji europejskiej*, Warszawa 2014.
- Fedorowicz M., *Zadania nadzorcze Europejskiego Banku Centralnego w jednolitym unijnym mechanizmie nadzoru bankowego*, Komentarz praktyczny Lex dla Banków, nr 207444.
- Fedorowicz M., Michór A., *O charakterze prawnym decyzji nowych europejskich organów nadzoru nad rynkiem finansowym UE*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2011, nr 11.
- Gronkiewicz-Waltz H., *Europejski System Nadzoru Finansowego jako skutek kryzysu finansowego?*, [w:] H. Gronkiewicz-Waltz, K. Jaroszyński (red.), *Europeizacja prawa publicznego gospodarczego*, Warszawa 2011.
- Hartig H., *Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität*, „Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht“ 2012, Nr 20.
- Jurkowska-Zeidler A., *Europejska Unia Bankowa. Architektura instytucjonalna*, [w:] W. Miemiec, K. Sawicka (red.), *Instytucje prawnofinansowe w warunkach kryzysu gospodarczego*, Warszawa 2014.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Jurkowska-Zeidler A., *Nowe ramy instytucjonalne nadzoru finansowego w Unii Europejskiej*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2010, t. XXIV.

- Jurkowska-Zeidler A., *Nowe organy i instytucje bezpieczeństwa rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., Szpringer W., *Zasada proporcjonalności a polski sektor bankowy. Uwarunkowania, narzędzia, szanse, zagrożenia*, ALTERUM Ośrodek Badań i Analiz Systemu Finansowego – Zakład Warszawskiego Instytutu Bankowości, Warszawa 2013.
- Knepka T., *Zmiana roli Europejskiego Banku Centralnego na rynku finansowym Unii Europejskiej*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014.
- Manger-Nester C., *Rechtsschutz in der europäischen Bankenaufsicht*, „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ 2012, Heft 10.
- Nieborak T., *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Nieborak T., *Decyzja jako szczególna forma działań podejmowanych przez Europejski Organ Nadzoru Bankowego*, [w:] A. Pomorska, P. Smoleń, J. Stelmasiak, A. Gorgol (red.), *Prawo finansowe w warunkach członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Księga Jubileuszowa dedykowana Profesor Wandzie Wójtowicz*, Lublin 2011.
- Rutkowska-Tomaszewska E., *Struktura instytucjonalna i istota europejskiego nadzoru ostrożnościowego na przykładzie sektora bankowego*, [w:] H. Gronkiewicz-Waltz, K. Jaroszyński (red.), *Europeizacja prawa publicznego gospodarczego*, Warszawa 2011.
- Smaga P., *Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2014, z. 1.
- Stanisławiszyn P., *Perspektywy zmian europejskich regulacji w zakresie nadzoru finansowego w 2011 r.*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Wyzwania regulacyjne wobec doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, Warszawa 2011.
- Stanisławiszyn P., *Unia Bankowa – blaski i cienie nowego mechanizmu rynku finansowego*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014.
- Wojtczak-Samoraj D., *Jednolity mechanizm nadzorczy*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014.
- Zalcewicz A., *Zmiany struktury instytucjonalnej i koncepcji nadzoru nad jednolitym rynkiem finansowym UE*, [w:] A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, wydanie I, Warszawa 2010.