

The European Systemic Risk Board as a new body of the regulatory policy

Summary

The article deals with the European Systemic Risk Board as a new institution of regulatory policy of the European Union. The aim of this work is to analyse using the tools and methods used to realize this policy. The European Systemic Risk Board makes up a macro-prudential pillar in supervising the financial system of the European Union. In this research paper, the most important tools for realization of regulatory policy are shown. There are warnings, confidential warnings and recommendations. Next, the author raises the question of the influence of credibility and responsibility of the Board for realization of regulatory policy. In the last part of the article, the evaluation of the realization of the regulatory policy is discussed and some changes are suggested. In the conclusion, the author shows arguments for and against this hypothesis.

Key words: financial system, institutions of the European Union, regulatory policy, macro-prudential supervising

Streszczenie

Artykuł poświęcony jest Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) jako nowej instytucji polityki regulacyjnej Unii Europejskiej. Celem opracowania jest analiza wykorzystania narzędzi, jakimi dysponuje ta instytucja, do realizacji wspomnianej polityki. ERRS stanowi filar działań makroostrożnościowych w nadzorze nad systemem finansowym UE. W opracowaniu zostały przedstawione podstawowe narzędzia, jakimi dysponuje ERRS w realizacji polityki regulacyjnej, czyli zalecenia, ostrzeżenia oraz ostrzeżenia poufne. Następnie autor porusza kwestie wpływu wiarygodności i odpowiedzialności ERRS na realizację polityki regulacyjnej. W końcowej części artykułu dokonuje oceny realizacji polityki regulacyjnej oraz proponuje zmiany. W zakończeniu autor przedstawia argumenty pozytywnie weryfikujące przedstawioną hipotezę oraz ją osłabiające.

Słowa kluczowe: system finansowy, instytucje Unii Europejskiej, polityka regulacyjna, nadzór makroostrożnościowy

Ireneusz Kraś

*Instytut Prawa, Ekonomii i Administracji Wydziału Prawa, Administracji i Zarządzania
Uniwersytetu Jana Kochanowskiego w Kielcach*

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego jako nowy organ polityki regulacyjnej

Kryzys, którego początek w Europie datuje się na 2008 r., zmusił do podjęcia nowych działań o charakterze regulacyjnym, związanych z systemem finansowym. Rozwiązania, jakie w związku z tym wprowadzono, dotyczyły instytucji Unii Europejskiej (UE), jak również poszczególnych państw członkowskich. Dotychczasowe skupienie uwagi jedynie na pojedynczych podmiotach działających w systemie finansowym było nieskuteczne. Z drugiej strony, utworzenie przez UE jednolitego rynku finansowego będącego istotnym komponentem systemu finansowego doprowadziło do powstania nowych ryzyk, które nie zostały zidentyfikowane w odpowiednim czasie. W związku z tym stworzono nowe regulacje unijne w zakresie rozwiązań instytucjonalnych, związanych z nadzorem makroostrożnościowym na poziomie UE.

Celem opracowania jest analiza wykorzystania narzędzi miękkich, jakimi dysponuje Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), do realizacji polityki regulacyjnej. Rada ta odgrywa ważną rolę w systemie instytucjonalnym UE, związaną z zapewnieniem stabilności finansowej. Realizacja przedstawionego celu wymaga zastosowania adekwatnych metod badawczych. W toku rozważań wykorzystano następujące metody: metodę instytucjonalno-prawną, metodę systemową oraz decyzyjną. Metoda instytucjonalno-prawna przyczyniła się do wyjaśnienia działania i wykorzystania instrumentów polityki regulacyjnej ERRS. W ramach tej metody dokonano egzegezy aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem ERRS. Natomiast metoda systemowa pozwoliła na ukazanie architektury nadzoru nad systemem finansowym UE, ze szczególnym uwzględnieniem ERRS. Metoda decyzyjna umożliwiła ocenę procesu

prowadzenia polityki regulacyjnej. Dzięki tej ocenie przedstawiono propozycje zmian w jej prowadzeniu przez ERRS.

Przyjęto następującą hipotezę badawczą: Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego to nowy organ polityki regulacyjnej UE stanowiący jej istotne i konieczne uzupełnienie dlatego, że:

- jest to pierwsze regulacyjne rozwiązanie dotyczące nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym UE;
- dysponując miękkimi narzędziami prawa, może skutecznie oddziaływać na system finansowy UE;
- dzięki wiarygodności i odpowiedzialności, jakimi się charakteryzuje, wpływa korzystnie na realizację polityki regulacyjnej;
- w przypadku braku zmian może jednak dojść do osłabienia prowadzonej przez nią polityki regulacyjnej.

Pytania badawcze służące weryfikacji hipotezy to: Jakie filary tworzą nadzór nad systemem finansowym UE?, Czy ERRS należy kwalifikować jako agencję regulacyjną?, Za pomocą jakich narzędzi ERRS oddziałuje na system finansowy w celu zachowania jego stabilności? W jakim stopniu stosowane narzędzia są skuteczne?, Czy wykorzystanie narzędzi stosowanych przez ERRS wpływa na jej wiarygodność?, W jaki sposób przejawia się realizacja odpowiedzialności ERRS?, Jakich zmian należałoby dokonać w polityce regulacyjnej ERRS z perspektywy założonych celów działania tej instytucji?

Zarys nowej architektury nadzoru nad systemem finansowym w Unii Europejskiej

Zarys nowej architektury nadzoru nad systemem finansowym ograniczam do krótkiej prezentacji instytucji, jakie go stanowią, ze szczególnym uwzględnieniem Europejskich Urzędów Nadzoru (EUN) oraz ich znaczenia. Rozważania zostaną poprzedzone omówieniem rozwiązań instytucjonalnych, które dały początek temu nadzorowi.

Dyskusja polityczna związana z regulacjami prawnymi dotyczącymi rynków finansowych UE rozpoczęła się w 1999 r., kiedy to Komisja Europejska przyjęła plan działania w zakresie usług finansowych. Na podstawie tego planu w 2000 r. powołano Komitet Mędrców ds. Regulacji Rynków Papierów Wartościowych. Na czele tego komitetu stanął Aleksander Lamfalussy. Komitet zaproponował działania o charakterze

reformującym, które zostały oparte na modelu czterech poziomów regulacji unijnych, zwanych procedurą Lamfalussy'ego. Jej celem było uproszczenie i przyśpieszenie procesu stanowienia prawa w zakresie usług finansowych (Fedorowicz 2013: s. 101–107).

Istotne zmiany w funkcjonowaniu nadzoru nad systemem finansowym UE wprowadził Raport de Larosiere'a (The High-Level Group 2009), który opublikowano 25 lutego 2009 r. Został on sporządzony na wniosek Komisji Europejskiej. Zawarte w raporcie rekomendacje dotyczyły:

- przyczyn kryzysu finansowego;
- propozycji reform w zakresie polityki i regulacji unijnego rynku finansowego;
- naprawy nadzoru finansowego w UE;
- propozycji reform w skali globalnej (Nieborak 2010: s. 103).

Realizacja propozycji komitetu de Larosiere'a obejmowała dwa etapy. Pierwszy z nich miał służyć przygotowaniu Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego, kolejny – drugi – byłby związany z utworzeniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego i przekształceniem trzech komitetów nadzorczych w odpowiednie urzędy nadzoru (Nowak-Far 2009: s. 96–97). Okazało się jednak, że propozycje komitetu zostały przyjęte szybciej niż to zaplanowano i z pominięciem etapów ich wprowadzania.

Nowa instytucjonalna architektura nadzoru nad systemem finansowym w UE składa się z dwóch filarów: filaru makroostrożnościowego i filaru mikroostrożnościowego, funkcjonujących w ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego. Filar makroostrożnościowy tworzy Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (Rozporządzenie 1092/2010), a mikroostrożnościowy stanowią Europejskie Urzędy Nadzoru, do których zaliczamy Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (Rozporządzenie 1094/2010), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (Rozporządzenie 1095/2010), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (Rozporządzenie 1093/2010). Przedstawione organy są organami unijnymi działającymi na podstawie Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE). Wymienione organy mikroostrożnościowe mają osobowość prawną, zdolność procesową i sądową, przy czym w każdym państwie członkowskim ich zdolność prawną ma najszerszy zakres przyznany osobom prawnym przez prawo krajowe. Natomiast ERRS nie posiada osobowości prawnej.

Wdrożenie przedstawionych filarów nowego systemu nadzoru ma zasadnicze znaczenie dla osiągnięcia cennej synergii, wzajemnego umacniania wpływu na sta-

bilność finansową oraz zapewnienia w pełni powiązanych ze sobą makro- i mikro-ostrożnościowych ram nadzoru. Należy również zidentyfikować i wyeliminować różnice w transpozycji prawa wspólnotowego wynikające z wyjątków, odstępstw, dodatkowych przepisów lub niejasności zawartych w obecnych dyrektywach, w celu zharmonizowania zestawu najważniejszych standardów i stosowania go przez wszystkie organy nadzoru w całej UE (Komisja Europejska 2009). Nowe europejskie organy nadzoru powinny być odpowiedzialne przed władzami politycznymi UE. Muszą one tworzyć wspólną kulturę nadzoru, być wyczułone na interesy wszystkich państw członkowskich, jak również na potrzebę istnienia zrównoważonych, zacieśnionych i przyczyniających się do budowania zaufania stosunków pomiędzy organami państw macierzystych i przyjmujących. Powinien to być system opierający się na wysokich standardach nadzorczych, stosowany w równoważny, uczciwy i spójny sposób w stosunku do wszystkich podmiotów rynku, przy jednoczesnym poszanowaniu niezależności organów nadzoru w zakresie prowadzonych przez nie prac (Komisja Europejska 2009).

Nowe EUN należy kwalifikować jako agencje regulacyjne zapewniające wsparcie w zakresie wprowadzenia na poziomie Unii regulacji dotyczących rozwoju rynku wewnętrznego. Różnica, jaka występuje między agencjami wykonawczymi i regulacyjnymi, sprowadza się do tego, że agencje wykonawcze realizują programy wydatków, są bezpośrednio zależne od KE i są odpowiedzialne wyłącznie przed nią. Natomiast agencje regulacyjne przede wszystkim określają ogólne zasady oraz świadczą usługi i działają pod kierunkiem zarządu lub rady nadzorczej składającej się z przedstawicieli państw członkowskich i przedstawicieli KE (Nadolska 2014: s. 141).

Europejskie Urzędy Nadzoru utworzone po kryzysie mają większe kompetencje niż ich poprzednicy, czyli Komitety Europejskich Organów Nadzoru. Kluczowe znaczenie mają tutaj możliwości oddziaływania przez EUN na organy nadzoru państw członkowskich, pełnienia roli mediatora w konfliktach między tymi organami oraz ingerowania w krajowy nadzór w sytuacjach zagrożenia stabilności systemu finansowego (Kobierska 2011: s. 49).

Filarowa budowa nowej architektury nadzoru finansowego stanowi kompleksowe rozwiązanie tej kwestii. Przyznanie Europejskim Urzędowi Nadzoru, jako agencjom regulacyjnym, większych kompetencji, wydaje się w perspektywie doświadczeń kryzysowych, słuszną decyzją.

Narzędzia prowadzenia polityki regulacyjnej przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego

Omówienie prowadzenia polityki regulacyjnej przez ERRS sprowadzam do scharakteryzowania narzędzi, za pomocą których jest ona realizowana. Należą do nich: zalecenia, ostrzeżenia oraz ostrzeżenia poufne, zaliczane do *soft law* i tworzące system wczesnego ostrzegania.

Powołanie do życia ERRS jest przejawem konwergencji regulacyjnej i wynika z rosnącej integracji rynków finansowych. Przyjęta zasada harmonizacji pozwala na tworzenie regulacji stanowiących ograniczoną formę oddziaływania prawa UE na regulacje występujące w państwach członkowskich. W ten sposób określa się jej minimalne wymogi, które pozwalają uwzględnić specyfikę rozwiązań zastosowanych w poszczególnych państwach, i nie narzuca się jednolitego środowiska regulacji. Brak regulacji w systemie finansowym zachęcał do podejmowania nadmiernego ryzyka w działalności instytucji finansowych, co stwarzało zagrożenie dla całego systemu finansowego (Ostalecka 2012: s. 101–111). Tworzący się jednolity rynek finansowy na obszarze UE wymusza ujednoczenie rozwiązań regulacyjnych oraz współpracę transgraniczną między poszczególnymi podsystemami sieci bezpieczeństwa finansowego, w celu zapewnienia stabilności finansowej w skali ponadnarodowej (Pawłowicz, Wierzbą 2007: s. 5–6).

Obecnie regulujący rynek są postrzegani jako władza, która ma za zadanie odpowiedzieć na oczekiwania. Nie dzieje się tak w przypadku administracji. Jako tradycyjna władza publiczna nie odpowiada ona współczesnemu modernistycznemu modelowi gospodarki. Obecnie nowe podmioty regulujące, w tym również ERRS, są złożone przede wszystkim ze specjalistów i osób o wiedzy technicznej odpowiadającej specyfice sektora, który jest przedmiotem regulacji (Lemonnier 2016: s. 45).

Cechami współczesnych regulacji są koncentracja w ich wypracowaniu, relatywna przymusowość, prewencyjny i przykładowy charakter. Są one wyposażone w sankcje raczej o charakterze środków ostrzegających. Rynek finansowy potrzebuje prawa elastycznego, przystosowanego do ewoluującej techniki i gospodarki. Często regulacje proponowane przez strony należą do *soft law*. Regulacje prawne posiadają naturalną dozę niepewności, władza w tym wypadku przechodzi od przymusu prawnego do władzy legislacyjnej o charakterze faktycznym, wyrażanej przez zalecenia, komunikaty czy opinie (Lemonnier 2016: s. 46).

Regulacje z zakresu tzw. miękkiego prawa nie posiadają rygorystycznych sankcji. Są bardziej elastyczne i na bieżąco uwzględniają zmiany na rynku finansowym. W tym przypadku szybkość reakcji podmiotów regulujących rynek finansowy ma kluczowe znaczenie. Dzięki takim działaniom podmioty tego rynku otrzymują wskazówki, jak należy działać, aby zachować stabilność finansową. Kluczowe znaczenie ma również to, że regulacje, o których mowa, są przygotowywane przez specjalistów o dużej wiedzy teoretycznej i praktycznej.

Do realizacji celów i zadań ERRS wyposażona jest w odpowiednie narzędzia. Zaliczamy do nich zalecenia, ostrzeżenia oraz ostrzeżenia poufne. Nie mają one jednak charakteru wiążącego prawnie, w związku z czym zaliczamy je do narzędzi prawa miękkiego. Jednak siła ich oddziaływania określana jest jako znacząca (Fedorowicz 2011: s. 56). Ostrzeżenia lub zalecenia mogą mieć charakter ogólny lub szczegółowy. W szczególności kierowane są do całej UE, jednego państwa członkowskiego lub większej ich liczby, Europejskiego Urzędu Nadzoru lub krajowego organu nadzoru. Zalecenia mogą być kierowane również do Komisji Europejskiej – w sprawach dotyczących prawa unijnego. Ostrzeżenia lub zalecenia, które są przekazywane wymienionym adresatom, są – zgodnie z zasadami ścisłej poufności – przekazywane również Radzie oraz Komisji. W przypadku skierowania ich do co najmniej jednego krajowego organu nadzoru, przekazuje się je także Europejskim Urzędowi Nadzoru (Rozporządzenie 1092/2010, art. 16, ust 3.).

Różnica między zaleceniami a ostrzeżeniami polega na tym, że zalecenia wydaje się w sprawie działań zaradczych w odniesieniu do zidentyfikowanego ryzyka (i w razie potrzeby podaje się je do publicznej wiadomości), jak również w sprawie inicjatyw ustawodawczych. Natomiast ostrzeżenia kieruje się w przypadku ujawnienia znaczącego ryzyka zagrażającego osiągnięciu stabilności finansowej w UE. Są one również podawane do wiadomości publicznej, jeżeli wymaga tego sytuacja. Jeżeli ostrzeżenie lub zalecenie skierowane zostanie do co najmniej jednego organu nadzoru, informuje się o tym zainteresowane państwo członkowskie (Fedorowicz 2011: s. 56). Rozporządzenie 1090/2010 w art. 17 przewiduje mechanizm działań następczych w związku z wydanymi zaleceniami.

Interesującym rozwiązaniem w zakresie monitorowania wydawanych przez ERRS ostrzeżeń i zaleceń, co przewiduje rozporządzenie, jest formuła „zastosuj się lub wytłumacz” (ang. *act or explain*). W przypadku, gdy adresat odrzuci zalecenia, musi przedstawić wyjaśnienie, ponosząc tym samym odpowiedzialność za swoje działania.

Powoduje to, że odpowiedzialność zostaje przeniesiona na adresata zalecenia. Takie postępowanie wzmacnia pozycję ERRS (Dobrzańska 2014: s. 22). W przypadku, gdy ERRS ustali, że jej zalecenie nie zostało wykonane, a adresaci nie wyjaśnili w odpowiedni sposób braku działania, informuje o tym – stosując zasadę ścisłej poufności – adresatów, Radę, a w stosownych przypadkach również właściwe Europejskie Urzędy Nadzoru. Brak jest jednak wskazania, co będzie się dziać w sytuacji, kiedy adresatem zalecenia staje się EUN. Adresatem zalecenia nie może być EBC ani bank centralny państwa członkowskiego UE.

Wprowadzenie publicznego ostrzeżenia i zalecenia stanowi kolejne narzędzie związane z egzekwowaniem realizacji zaleceń i ostrzeżeń. Adresaci ostrzeżeń lub zaleceń wydanych przez ERRS i podanych do publicznej wiadomości mają prawo do publicznego wyrażania swoich opinii i uwag w odniesieniu do tych dokumentów (Rozporządzenie 1092/2010: art. 18).

Kolejnym wymienionym wcześniej instrumentem prawnym służącym realizacji celów i zadań ERRS są ostrzeżenia poufne kierowane do Rady. Wydaje się je w przypadku, gdy ERRS uzna, że wkrótce może wystąpić sytuacja nadzwyczajna, niosąca ryzyko mogące istotnie zagrozić prawidłowemu działaniu systemu finansowego UE. ERRS przedstawia wówczas ocenę tej sytuacji po to, aby Rada mogła określić, czy zachodzi potrzeba przyjęcia decyzji kierowanej Europejskich Urzędów Nadzoru, w której stwierdza się wystąpienie sytuacji nadzwyczajnej (Rozporządzenie 1092/2010: art. 3, ust. 2, lit. e). Poufne zastrzeżenia powinny być kierowane do Rady wtedy, gdy ERRS wykryje ryzyko, które w sposób poważny może zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego systemu finansowego UE lub jego części. W takiej sytuacji ERRS powinna skontaktować się z Radą i przedstawić ocenę sytuacji, która posłuży jej do przyjęcia decyzji w sprawie wystąpienia sytuacji nadzwyczajnej.

W ramach prowadzenia polityki regulacyjnej, ERRS od początku swego istnienia wydała dziewięć zaleceń:

- w sprawie kredytów (Zalecenie ERRS/2011/1),
- w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich (Zalecenie ERRS/2011/2),
- w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych (Zalecenie ERRS/2011/3),
- w sprawie funduszy rynku pieniężnego (Zalecenie ERRS/2012/1),

- w sprawie finansowania instytucji kredytowych (Zalecenie ERRS/2012/2),
- w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej (Zalecenie ERRS/2013/1),
- w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego (Zalecenie ERRS/2014/1),
- w sprawie uznawania i ustalania wskaźników bufora antycyklicznego dla ekspozycji wobec państw trzecich (Zalecenie ERRS/2015/1),
- w sprawie oceny skutków transgranicznych oraz dobrowolnej wzajemności środków polityki makroostrożnościowej (Zalecenie ERRS/2015/2).

ERRS ma duże znaczenie dla wspierania stabilności systemu finansowego. Udzielane przez nią ostrzeżenia i wydawane rekomendacje stanowią swoisty system „wczesnego ostrzegania”. Odpowiednio wczesna diagnoza zagrożeń i słabości systemu finansowego oraz podjęcie właściwych działań dotyczących ich ograniczenia mogą pozwolić na wyeliminowanie niebezpieczeństwa wystąpienia poważnych zaburzeń i ograniczyć skutki kryzysu (Ostalecka 2011: s. 123). Stworzenie takiego systemu umożliwi pozyskanie odpowiednio wcześniej informacji o zagrożeniach, jakie pojawiają się w systemie finansowym. Bez tych informacji trudno jest podmiotom systemu finansowego podjąć racjonalne działania. Istnienie owego systemu wczesnego ostrzegania przyczynia się do zwiększenia prawdopodobieństwa wykrycia przyszłych niekorzystnych zdarzeń, jakie mogą wystąpić w systemie finansowym. Zadaniem takiego systemu jest ujawnianie przyczyn pogarszania się sytuacji w systemie finansowym i wpływanie za pomocą ostrzeżeń i zaleceń na jego podmioty, w celu podjęcia przez nie decyzji uodparniających je na ryzyko systemowe. Skuteczność systemu wczesnego ostrzegania będzie jednak zależeć od trafności formułowanych ostrzeżeń i zaleceń.

Narzędzia stosowane w ramach polityki regulacyjnej prowadzonej przez ERRS powinny przyczynić się do skończenia z koncepcją „zbyt duży, by upaść”, czyli odnoszącą się do sytuacji firm, w których przypadku zyski są prywatne, ale straty publiczne. Oznacza to, że koszty nadmiernie ryzykownych i złych decyzji biznesowych powinni zacząć ponosić udziałowcy czy menedżerowie danej firmy, a nie społeczeństwo (Szpringer 2014: s. 107).

Narzędzia polityki regulacyjnej ERRS, mimo że zaliczane są do *soft law* i stosowane z wykorzystaniem formuły „zastosuj się lub wytłumacz”, stanowią elastyczne rozwiązanie służące wzmocnieniu zachowania stabilności w systemie finansowym. Tworzą one system wczesnego ostrzegania, wymagający jednak pewnej modyfikacji.

Wiarygodność i odpowiedzialność nowego organu polityki regulacyjnej

Wiarygodność i odpowiedzialność stanowią ważne cechy, jakimi powinien się charakteryzować każdy organ polityki regulacyjnej. Ze względu na ich kluczowe znaczenie, zostaną one omówione w odniesieniu do ERRS, szczególnie że cechy te są bardzo istotne w okresie rozpoczynania funkcjonowania, a tak właśnie jest w przypadku ERRS. W kontekście budowania wiarygodności ERRS zostanie przedstawiona pozycja Rady UE i rola EBC.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego jest odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w UE. W ten sposób przyczynia się do przeciwdziałania ryzykom systemowym mogącym zagrozić zachowaniu stabilności finansowej, a które pojawiają się w związku z wydarzeniami w systemie finansowym. Jednocześnie dąży ona do ograniczenia tych ryzyk, z uwzględnieniem zmian natury makroekonomicznej, tak aby zapobiegać okresom rozpowszechnionego występowania trudności finansowych. Tym samym ERRS tworzy warunki sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego oraz zapewnia trwałą wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy (Rozporządzenie 1092/2010: art. 3, ust.1).

Rozważenia wymaga, jak dalece wydawane przez ERRS zalecenia będą odnosiły pożądany efekt i czy będą przede wszystkim skuteczne. Z punktu widzenia funkcjonowania tego organu nadzoru, będzie to pochodna wiarygodności i oceny dotychczasowej jego działalności. Budowanie wizerunku jest procesem długotrwałym i bardzo istotnym. Stanowi to niewątpliwie ogromne wyzwanie dla ERRS. Wiarygodność jest istotną przesłanką warunkującą skuteczność działania ostrzeżeń i zaleceń wydawanych przez ERRS. Duże zagrożenie niesie ich niewypełnianie i lekceważenie. Z taką sytuacją mamy do czynienia w niektórych państwach objętych procedurą nadmiernego deficytu, będącą konsekwencją skierowania do nich zaleceń Rady UE. Mimo tego, że Rada UE cieszy się dużą wiarygodnością, zalecenia, które kierowała, nie były zawsze w pełni realizowane, co często uzależnione było od sytuacji gospodarczej i politycznej w danym państwie członkowskim. ERRS w sposób zdecydowany powinna unikać takich sytuacji. Jednakże konstrukcja procesu wydawania zaleceń nie przewiduje żadnych sankcji za niedostosowanie się do rekomendacji zawartych w zaleceniu. Może to stać się istotnym czynnikiem osłabiającym wiarygodność ERRS (Smaga 2011: s. 100–101).

Proces budowania wiarygodności wymaga czasu, jednak istotnym jego wzmocnieniem jest instytucjonalne rozwiązanie działania Rady Generalnej (RG), angażując do jej prac prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów banków centralnych państw członkowskich UE z prawem głosu. Do Rady Generalnej wchodzi również przedstawiciele nieposiadający takiego prawa. RG to najważniejszy organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji koniecznych do realizacji zadań nałożonych na ERRS. Członkowie RG wykonują swoje obowiązki w sposób bezstronny i wyłącznie w interesie UE jako całości. Nie mogą pełnić żadnych funkcji w sektorze finansowym, co zapewnia ich bezstronność. Ponadto są oni, jak i inne osoby wykonujące prace na rzecz ERRS, zobowiązani do zachowania tajemnicy służbowej. Obowiązek taki mają nawet po zaprzestaniu wykonywania pracy. Informacje, jakimi dysponują członkowie Rady mogą być wykorzystywane wyłącznie w ramach pełnienia przez nich obowiązków i wykonywania zadań (Rozporządzenie 1092/2010, art. 8).

Członkowie RG nie zwracają się o instrukcje do państw członkowskich, instytucji Unii, ani jakichkolwiek innych podmiotów publicznych lub prywatnych, nie przyjmują również od nich takich instrukcji. Rada Generalna może obradować w trybie zwykłym, zwoływana przez przewodniczącego ERRS co najmniej cztery razy w roku (Rozporządzenie 1092/2010, art. 9), lub nadzwyczajnym, kiedy to posiedzenie jest zwoływane z inicjatywy przewodniczącego lub na wniosek co najmniej jednej trzeciej członków RG z prawem głosu (Rozporządzenie 1092/2010, art. 9, ust. 1). Rada Generalna podejmuje decyzje zwykłą większością głosów członków obecnych na posiedzeniu (Rozporządzenie 1092/2010, art. 10, ust. 2), każdy z członków ma jeden głos. W przypadku równej liczby głosów podczas głosowania, decyduje głos przewodniczącego. W przypadku głosowania w sprawie przyjęcia zalecenia lub podania do publicznej wiadomości ostrzeżenia lub zalecenia wymagana jest większość dwóch trzecich głosów (Rozporządzenie 1092/2010, art. 10, ust. 3).

W ramach odpowiedzialności za politykę regulacyjną, Przewodniczący ERRS, co najmniej raz w roku, a w okresach rozpowszechnionego występowania trudności finansowych częściej, jest zapraszany na tzw. wysłuchanie do Parlamentu Europejskiego w związku z opublikowaniem rocznego sprawozdania ERRS dla PE i Rady. Wysłuchania te odbywają się oddzielnie od dialogu dotyczącego spraw polityki pieniężnej, toczącego się między PE a Prezesem EBC (Rozporządzenie 1092/2010, art. 19, ust. 1). Sprawozdania te zawierają informacje, które Rada Generalna podaje do wiadomości publicznej. Są one ogólnie dostępne (Rozporządzenie 1092/2010, art. 19, ust. 2).

W ramach odpowiedzialności ERRS, PE może wezwać Przewodniczącego ERRS do udziału w wysłuchaniu przed właściwymi komisjami (Rozporządzenie 1092/2010, art. 19, ust. 4). Ponadto przewodniczący uczestniczy w poufnych ustnych dyskusjach (co najmniej dwa razy w roku lub częściej, jeżeli to jest uzasadnione) z przewodniczącym i wiceprzewodniczącym Komisji Gospodarczej i Monetarnej PE na temat bieżącej działalności ERRS. ERRS zawiera z PE porozumienie w sprawie szczególnych warunków organizacji takich spotkań, tak aby zapewnić pełną ich poufność, i przekazuje Radzie kopię tego porozumienia (Rozporządzenie 1092/2010, art. 19, ust. 5). Zachowanie zasad poufności polega na tym, że członkowie Rady Generalnej oraz wszelkie inne osoby, które wykonują lub wykonywały prace na rzecz ERRS lub są z nią związane, nie mogą ujawniać informacji objętych tajemnicą służbową. Obowiązek ten mają również po zaprzestaniu wykonywania pracy. Ponadto ERRS uzgadnia i ustanawia wraz z EUN szczegółowe procedury zachowania poufności w celu ochrony informacji dotyczących poszczególnych instytucji finansowych oraz informacji, na podstawie których mogą być zidentyfikowane poszczególne instytucje finansowe (Rozporządzenie 1092/2010, art. 8).

Budowanie wiarygodności ERRS nie jest zadaniem łatwym, tym bardziej, że jest ona na początku swojego funkcjonowania. Dobrym rozwiązaniem jest włączenie w te działania wysokich przedstawicieli EBC. We właściwym kierunku zmierza również proces budowania odpowiedzialności. Jest on realizowany za pomocą publikowania corocznych raportów i możliwości wysłuchania ich przez stosowne komisje PE.

Ocena polityki regulacyjnej ERRS

Ocena prowadzenia polityki regulacyjnej zostanie dokonana w odniesieniu do jej podstawowych instrumentów oraz prac o charakterze analitycznym. Będzie ona obejmować również propozycje zmian w zakresie rozwiązań instytucjonalnych.

Sposób i skuteczność realizacji polityki regulacyjnej prowadzonej przez ERRS, jak i każdej innej instytucji wymaga oceny. Jest to jednak problem złożony, a to z dwóch powodów: specyfiki czasu jej powstania i procesu wdrażania reform. Po pierwsze, trudno jest ocenić wyniki działalności ERRS, ponieważ została ona powołana w szczytowym momencie kryzysu finansowego. Powstała więc w trudnym okresie, nie mając żadnego większego doświadczenia w zakresie zapobiegania takim kryzysom. Swoją działalność rozpoczęła 1 stycznia 2011 r., a kryzys rozpoczął się w 2008 r.

Kolejnym powodem złożoności oceny jest konieczność odniesienia się do procesu wdrażania dwóch znaczących reform finansowych, istotnie wpływających na rolę ERRS. Są nimi: ustanowienie jednolitego mechanizmu nadzorczego (Rozporządzenie 1024/2013) w strefie euro i w państwach członkowskich spoza strefy euro, które nawiązały ścisłą współpracę z EBC oraz przepisy dotyczące instrumentów makroostrożnościowych w nowej dyrektywie i rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (tzw. pakiet CRD IV/CRR) (Rozporządzenie 575/2013, Dyrektywa 2013/36/UE). Generalnie sprawozdanie podkreśla wszelkie osiągnięcia ERRS, ale również, co istotne, wskazuje obszary, w obrębie których należałoby dokonać zmian (Komisja Europejska 2014).

Jeżeli chodzi o osiągnięcia, to należy zaznaczyć, że bezsprzecznie mandat ERRS był wystarczająco szeroki. Niewiązący charakter ostrzeżeń i zaleceń postrzegany był jako dobre dopasowanie do szerokiego mandatu i zakresu działania tego organu (Komisja Europejska 2014: s. 7). Mimo tego, że ERRS powstała w czasie kryzysu i miała małe doświadczenie, zapewniła unikatowe forum dyskusji na najwyższym szczeblu między bankami centralnymi, krajowymi organami sprawującymi nadzór i organami europejskimi na tematy dotyczące stabilizacji finansowej. Poza tym równolegle ERRS zbiera rozległą wiedzę fachową w sektorach finansowych i państwowych (Komisja Europejska 2014: s. 8).

Jak podkreśla się w sprawozdaniu KE dotyczącym działania ERRS, realizacja polityki makroostrożnościowej to główna innowacja zawarta w raporcie de Larosiere'a. Dzięki temu udało się uwrażliwić decydentów na problematykę dotyczącą ryzyka systemowego i stabilności finansowej. Odgrywa on również kluczową rolę w ustanawianiu ram makroostrożnościowych w UE (Komisja Europejska 2014: s. 8).

W ramach swojej działalności ERRS, oprócz wydawania ostrzeżeń i zaleceń, publikuje dokumenty dotyczące pracy analitycznej: kwartalne tablice wskaźników ryzyka, sprawozdania Doradczego Komitetu Naukowego, inne okolicznościowe dokumenty i komentarze oraz roczne sprawozdania (Komisja Europejska 2014: s. 4). Działania te są elementem szeroko pojętej polityki regulacyjnej. Ze względu na ogólny dostęp do tych dokumentów, mogą się one przyczynić do modyfikowania postaw podmiotów działających w systemie finansowym i wpływać korzystnie na osiągnięcie stabilności finansowej. Wpływa to również korzystnie na stosowanie się do ostrzeżeń i realizację zaleceń wydawanych przez ERRS, tym bardziej że nie są one obwarowane żadnymi sankcjami i są przyjmowane na zasadzie dobrowolności. Wśród prac analitycznych, co zasługuje na szczególną uwagę i podkreśla charakter działania ERRS, są badania

na temat przekrojowych zagadnień makroostrożnościowych dotyczących nadmiernej liczby banków w stosunku do liczby klientów czy wzajemnych powiązań. Szczególnie interesujące pod tym względem okazały się prace nad kanałami „zarażenia” za pośrednictwem swapów ryzyka kredytowego (CDS) lub finansowania międzybankowego (Komisja Europejska 2014: s. 9).

Dalsze wzmocnienie niekwestionowanej pozycji ERRS, jako kluczowego podmiotu Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF) odpowiedzialnego za realizację polityki makroostrożnościowej (Kraś 2016: s. 83–85), wymaga usprawnień w jej funkcjonowaniu. Pozwoliłoby to w przyszłości na zwiększenie skuteczności działania tego organu.

W kwestii zaleceń, jakie wydała dotychczas ERRS, sprawozdanie Komisji podkreśla, że pojawiła się krytyka co do ich terminowości. Niektóre zalecenia były wydawane za późno, a nawet już po rozwiązaniu problemu. Przyczyną tych opóźnień jest proces przyjmowania zaleceń przez RG oraz zbyt formalny sposób ich sporządzania. Daleko idąca formalizacja powodowała, że adresaci zaleceń przyjmowali postawę obronną. Bardziej stopniowe podejście mogłoby zwiększyć wpływ i zaangażowanie się ERRS w konstruktywny dialog z odbiorcami na wczesnym etapie. Sugeruje się, że ERRS mogłaby poszerzyć swoje możliwości oddziaływania za pośrednictwem publikowanych pism lub oświadczeń publicznych służących zwiększeniu elastyczności funkcji wczesnego ostrzegania (Komisja Europejska 2014: s. 12). EBC uważa, że powinno to umożliwić ERRS zwrócenie uwagi na niektóre ryzyka na wcześniejszym etapie, bez konieczności wydawania formalnego ostrzeżenia. W tym kontekście pojawia się propozycja powołania stanowiska dyrektora zarządzającego, któremu powierzono by, uwzględniając potencjalne konflikty interesu, zadania operacyjne i kontakty między przewodniczącym a RG (Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny 2014, Komisja Europejska 2014: s. 9). Według EBC, stworzenie tego stanowiska powinno być zbalansowane przyznaniem na stałe, z urzędu, stanowiska przewodniczącego RG ERRS prezesowi EBC z urzędu ze względu na wsparcie analityczne, statystyczne, administracyjne i logistyczne, jakie zapewnia bank centralny strefy euro (Europejski Bank Centralny 2015).

Ważną kwestią, zaznaczoną w sprawozdaniu i opinii, jest stan liczebny RG. Jest to główny organ decyzyjny ERR, składający się aż z 67 członków (38 ma prawo głosu, 20 – nie). Decyzje są podejmowane większością 2/3 głosów. Taki sposób procedowania, przy dużej liczbie głosujących, może przyczynić się do zakłócania dyskusji, wy-

miany danych poufnych i szczególnie chronionych. W konsekwencji może ograniczyć to sprawność przebiegu procesu decyzyjnego ERRS. W związku z tym uważa się, że istnieje możliwość zmniejszenia składu RG, poprzez ograniczenie np. reprezentacji państw członkowskich do jednego przedstawiciela lub powiększenie zakresu uprawnień Komitetu Sterującego (KS) (Komisja Europejska 2014: s. 10). EBC uważa jednak, że istnieje jedynie niewielka możliwość zmniejszenia liczby członków RG, jako że odgrywa ona główną rolę w prowadzeniu polityki makroostrożnościowej. Ponadto wskazane byłoby, aby w Radzie Generalnej był reprezentowany, bez prawa głosu, Jednolity Mechanizm Nadzorczy (SSM), jak obecnie reprezentowane są krajowe organy nadzoru (Europejski Bank Centralny 2015: s. 2).

Jak zaznacza w swojej opinii Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny, konieczne jest zwiększenie udziału ERRS w procesie ustawodawczym poprzez wprowadzenie jasnych mechanizmów konsultacji z ERRS przed przyjęciem wniosków ustawowych w istotnych kwestiach. Z mniejszym optymizmem do tej propozycji podchodzi EBC. Podkreśla, że nie ma potrzeby formalnego wprowadzania funkcji ERRS do procedury legislacyjnej Unii w zakresie wykraczającym poza istniejące przepisy rozporządzenia 1092/2010. Zaznacza jednak możliwość uczestniczenia ERRS w procesie legislacyjnym poprzez wskazywanie Komisji obszarów, które w przyszłości mogą wymagać podjęcia działań w ramach tego procesu (Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny 2014).

Do postulatów związanych ze zwiększeniem skuteczności i efektywności działań ERRS należy zaliczyć również wniosek o usprawnienie procesów wymiany danych między ERRS i EUN. Opóźnienia w dostępie do danych powodują, że ERRS może nie być w stanie wydać orzeczeń i zaleceń w odpowiednim czasie. Taka sytuacja wpływa niekorzystnie na zdolność do wczesnego ostrzegania.

Zaproponowane zmiany mają na celu zwiększenie skuteczności działania ERRS. Należy je jednak przeprowadzić w sposób pozwalający na wykreowanie optymalnych rozwiązań w proponowanych kwestiach. Ważnym głosem w dyskusji na ten temat są uwagi, jakie wnosi EBC. Ze względu na doświadczenie i zaplecze fachowców, jakim dysponuje, powinny one być potraktowane jako wskazówki o kluczowym znaczeniu.

Zakończenie

Przedstawiona we wstępie opracowania hipoteza, że Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego to nowy organ polityki regulacyjnej UE stanowiący jej istotne i koniecz-

ne uzupełnienie, została zweryfikowana w zasadzie pozytywnie. Przemawia za tym kilka argumentów:

ERRS stanowi podstawowy filar nadzoru makroostrożnościowego w Europejskim Systemie Nadzoru Finansowego. Jest to swoistego rodzaju innowacja na skalę UE. Dotychczas nie było samodzielnego podmiotu odpowiedzialnego wprost za regulacje dotyczące kwestii makroostrożnościowych w systemie finansowym UE. Organ ten jest odpowiedzialny za wykrywanie ryzyk systemowych zanim się one zmaterializują. Ma zatem charakter prewencyjny.

Dysponując miękkimi narzędziami prawa, takimi jak zalecenia, ostrzeżenia oraz ostrzeżenia poufne, ERRS wpływa na zachowania podmiotów systemu finansowego. Stanowi to swoisty system wczesnego ostrzegania. Właściwa diagnoza związana ze słabościami i zagrożeniami w systemie finansowym oraz podjęcie w związku z tym działań je eliminujących przyczyniają się do zmniejszenia prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu lub do ograniczenia jego skutków.

Wykorzystując swoje miękkie narzędzia do realizacji polityki regulacyjnej, ERRS przyczynia się w pewnym stopniu do ograniczenia koncepcji „zbyt duży, by upaść”. Niweluje to sytuację, w której koszty ryzykownych decyzji ponosi społeczeństwo, podczas gdy powinni je ponieść udziałowcy czy menedżerowie podejmujący te decyzje.

Wiarygodność ERRS będzie decydować o skuteczności działania udzielanych przez nią ostrzeżeń i zaleceń. Budowanie wiarygodności jest jednak procesem długotrwałym i wymaga dalszego wzmocnienia. Niski poziom wiarygodności będzie sprzyjał niewypełnianiu zaleceń, ignorowaniu ostrzeżeń i lekceważeniu narzędzi, za pomocą których ERRS realizuje politykę regulacyjną. Mimo tego, że ERRS posiada wysoką wiarygodność, zalecenia przez nią wydawane nie zawsze były realizowane. Brak sankcji za niedostosowanie się do rekomendacji zawartych w zaleceniach może przyczynić się do osłabienia jej wiarygodności.

Wzmocnieniem wiarygodności ERRS jest instytucjonalne rozwiązanie polegające na wprowadzeniu w skład jej Rady Generalnej prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów banków centralnych państw członkowskich z prawem do głosu.

Zakres i charakter odpowiedzialności ERRS ma istotny wpływ na jej skuteczność. W ramach tej odpowiedzialności ERRS publikuje coroczne raporty. Przewodniczący ERRS, co najmniej raz w roku, a w czasie występowania trudności finansowych – częściej, jest zapraszany na roczne wysłuchanie przed Parlamentem Europejskim, w związku z opublikowaniem rocznego sprawozdania ERRS dla PE i Rady. Istotną

kwestią związaną z odpowiedzialnością jest zachowanie zasad poufności, polegające na tym, że członkowie Rady Generalnej oraz inne osoby, które wykonują lub wykonywały prace dla ERRS, nie mogą ujawniać informacji objętych tajemnicą służbową. Obowiązek ten mają one również po zaprzestaniu wykonywania pracy.

W dalszej perspektywie funkcjonowania ERRS wymagane są jednak pewne zmiany. Ich celem będzie zwiększenie skuteczności jej działania. Przede wszystkim należałoby zwrócić uwagę na terminowość wydawanych zaleceń. Rozważenia wymaga również kwestia liczebności Rady Generalnej. Udoskonalenia należy wprowadzić także do procesu wymiany danych między Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego i Europejskimi Urzędami Nadzoru.

Mimo zasugerowania zmian, jakie należałoby wprowadzić w celu usprawnienia realizacji polityki regulacyjnej przez ERRS, jej działalność należy ocenić pozytywnie. Powstała ona bowiem w szczytowym momencie kryzysu finansowego. Działała, nie mając żadnego większego doświadczenia w zakresie zapobiegania takim kryzysom. Zapewniła jednak unikatowe forum, na którym banki centralne, krajowe i europejskie organy sprawujące nadzór mogły podjąć dyskusję na temat stabilności finansowej.

Bibliografia

- DOBRZAŃSKA Anna (2014), *Polityka makroostrożnościowa – zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia”, nr 307.
- DYREKTYWA 2013/36/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz.U., L 176 z 27.6.2013, s. 338.
- EUROPEJSKA RADA DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO (2016), *Raport roczny*, <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2015/esrbar2015.pl.pdf?9d8f6147a393e1f7f87aeb66e1cfe2d3> (05.01.2017).
- FEDOROWICZ Magdalena (2013), *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa.

- FEDOROWICZ Magdalena (2011), *Porównanie koncepcji normatywnych nowego europejskiego nadzoru finansowego oraz Europejskiego Systemu Banków Centralnych – wybrane zagadnienia*, „Studia Europejskie”, nr 2.
- KOBIERSKA Zuzanna (2011), *Architektura nadzoru finansowego w Unii Europejskiej po kryzysie finansowym*, w: Wiesława Przybylska-Kapuścińska (red.), *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, Warszawa.
- KOMISJA EUROPEJSKA (2009), Komunikat Komisji, Europejski nadzór finansowy, KOM (2009) 252, wersja ostateczna.
- KOMISJA EUROPEJSKA (2014), *Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie celów i organizacji Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS)*, SWD (2014) 260, final.
- KRAŚ Ireneusz (2016), *Rozwiązania instytucjonalne w polityce makroostrożnościowej Unii Europejskiej*, w: Ireneusz Kraś (red.), *Zarządzanie gospodarcze UE w drugiej dekadzie XXI w.*, Warszawa.
- LEMONNIER Mariola (2016), *Rola badań porównawczych i interdyscyplinarnych w kwestiach rynku i nadzoru finansowego*, w: Anna Jurkowska-Zeidler, Marcin Olszak (red.), *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, Warszawa.
- NADOLSKA Aleksandra (2014), *Komisja Nadzoru Finansowego w nowej instytucjonalnej architekturze Europejskiego Nadzoru Finansowego*, Warszawa.
- NIEBORAK Tomasz (2010), *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 4.
- NOWAK-FAR Artur (2009), *Narzędzia Unii Europejskiej w przeciwdziałaniu skutkom światowego kryzysu finansowego*, w: Joachim Osiński (red.), *Zrozumieć kryzys*, t. 3: *Unia Europejska wobec kryzysu ekonomicznego*, Warszawa.
- EUROPEJSKI BANK CENTRALNY (2015), *Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 4 lutego 2015 r. w sprawie przeglądu celów i organizacji Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego*, (CON/2015/4), Dz. Urz. UE, C 192/1.
- EUROPEJSKI KOMITET EKONOMICZNO-SPOŁECZNY (2014), *Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie sprawozdania Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady dotyczącego funkcjonowania Europejskich Urzędów Nadzoru i Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF)*, COM (2014), 509 final, Dz. Urz. UE, C 251.
- OSTALECKA Agnieszka (2011), *Nowa architektura nadzoru finansowego Unii Europejskiej*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, vol. XLV, 2.

- OSTALECKA Agnieszka (2012), *Konwergencja w sferze nadzoru finansowego w Unii Europejskiej – istota i kierunki podejmowanych działań*, „Nauki o Finansach”, nr 3 (12).
- PAWŁOWICZ Leszek, WIERZBA Roman (2007), *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt”, nr 8–9.
- ROZPORZĄDZENIE 575/2013 Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. U., L 176 z 27.6.2013).
- ROZPORZĄDZENIE 1092/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. Urz. UE, L 331 z 15.12.2010.
- ROZPORZĄDZENIE 1093/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylecia decyzji Komisji 2009/78/WE, Dz. Urz. UE, L 331 z 15.12.2010.
- ROZPORZĄDZENIE 1094/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/79/WE, Dz. Urz. UE, L 331 z 15.12.2010.
- ROZPORZĄDZENIE 1095/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz. Urz. UE, L 331 z 15.12.2010.
- ROZPORZĄDZENIE 1024/2013 Rady (UE) z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz. Urz. UE, L 287 z 29.10.2013, s. 63 (rozporządzenie ustanawiające jednolity mechanizm nadzorczy).
- SMAGA Paweł (2011), *Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego i wyzwania przed nią stojące*, „Bezpieczny Bank”, nr 1 (43).
- SZPRINGER Włodzimierz (2014), *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Warszawa.

- TFUE, *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, Dz. Urz. UE 2016, C 202.
- THE HIGH-LEVEL GROUP (2009) *on Financial Supervision in the UE, chaired by Jacques de Larosiere. Report*, Brussels, 25 February, https://ec.europa.eu/info/system/files/de_larosiere_report_en.pdf (07.01.2017).
- ZALECENIE ERRS/2015/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 11 grudnia 2015 r. w sprawie uznawania i ustalania wskaźników bufora antycyklicznego dla ekspozycji wobec państw trzecich, Dz. Urz. UE, C 97/1.
- ZALECENIE ERRS/2015/2 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 15 grudnia 2015 r. w sprawie oceny skutków transgranicznych oraz dobrowolnej wzajemności środków polityki makroostrożnościowej, Dz. Urz. UE, C 97/9.
- ZALECENIE ERRS/2014/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 18 czerwca 2014 r. w sprawie wytycznych dotyczących ustalania wskaźników bufora antycyklicznego, Dz. Urz. UE, C 293/1.
- ZALECENIE ERRS/2012/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego, Dz. Urz. UE, C 146/1.
- ZALECENIE ERRS/2012/2 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych, Dz. Urz. UE, C 119/1.
- ZALECENIE ERRS/2011/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 21 września 2011 r. dotyczące kredytów w walutach obcych, Dz. Urz. UE, C 342/1.
- ZALECENIE ERRS/2011/2 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich, Dz. Urz. UE, C 72/1.
- ZALECENIE ERRS/2011/2 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, Dz. Urz. UE, C 41/1.
- ZALECENIE ERRS/2013/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 4 kwietnia 2013 r. w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej, Dz. Urz. UE, C 170/1.