

Aleksandra Nadolska

## Miejsce i rola organu nadzoru makroostrożnościowego w europejskim i krajowym systemie nadzoru nad rynkiem finansowym

The place and role of a macro-prudential supervisory body in the European and the national systems of financial market supervision: The article deals with the legal framework for macro-prudential oversight, with particular emphasis to the place and role of the European Systemic Risk Board, (ESRB) its functions and tasks. The author points out that in one of its recommendations the ESRB imposes on Member States the obligation to designate or appoint a body responsible for macro-prudential policy. In this context, he discusses the draft law on macro-prudential oversight of the national financial system, evaluating it critically.

**Keywords:** Polish Financial Supervision Authority | banking system  
**Słowa kluczowe:** Komisja Nadzoru Finansowego | system bankowy

Doktor nauk prawnych, wykładowca Wyższej Szkoły Administracji i Biznesu w Gdyni oraz Wyższej Szkoły Bankowej w Gdyni; a.j.nadolska@gmail.com.

### Wprowadzenie

Dyskusja o makroostrożnościowej polityce w działalności banków centralnych rozpoczęła się już w 2002 r., kiedy pojawiły się postulaty o konieczności skierowania polityki monetarnej banków centralnych na zapobieganie kryzysom bankowym. Międzynarodowy kryzys finansowy spowodował, że instytucje bezpośrednio odpowiadające za bezpieczeństwo finansowe<sup>1</sup> zaczęły rozważać możliwość zmiany instytucjonalnej organizacji nadzoru makroostrożnościowego. Zgodność poglądów dotyczyła przy tym umiejscowienia nadzoru makroostrożnościowego (w instytucji centralnej lub formalnym ciele kolegialnym o zagwarantowanej niezależności<sup>2</sup>) oraz kluczowej roli banku centralnego

<sup>1</sup> Głównie Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych oraz przedstawiciele Grupy G30.

<sup>2</sup> Europejski Bank Centralny został wyposażony w niezależność instytucjonalną (prawo w ustalaniu celów i instrumentów polityki monetarnej), niezależność celu (bank sam wyznacza cel), niezależność operacyjną (tzw. niezależność funkcjonal-

w sprawowaniu tego nadzoru. I to pod wpływem tych wskazań w Unii Europejskiej oraz niektórych państwach rozpoczęto wdrażanie konkretnych rozwiązań.

Niemniej w okresie poprzedzającym ostatni globalny kryzys finansowy nadzór makroostrożnościowy stanowił istotne brakujące ogniwo w sieci bezpieczeństwa finansowego. Przed wybuchem kryzysu jedynym narzędziem stosowanym na rzecz stabilności finansowej<sup>3</sup> były publikowane przez banki centralne raporty o stabilności finansowej (*Financial Stability Reviews*, FSR), ale i one – choć cenne – okazały się niewystarczające do przeciwdziałania powstawaniu i narastaniu nierównowagi finansowej w gospodarce. Słabości w dotychczasowych rozwiązaniach przede wszystkim upatrywano w odchyleniach od stanu równowagi, które narosły w ogólnosiwiatowym systemie finansowym, na skutek nadmiernej ekspansji akcji kredytowej i gwałtownej inflacji cen aktywów w warunkach ogólnego niedoszacowania ceny ryzyka finansowego w okresie trwałego, nieinflacyjnego wzrostu gospodarczego. A więc, mimo że ryzyko zakłócenia systemu finansowego było dość dobrze identyfikowane, to w ślad za tym nie szły odpowiednie działania, gdyż banki centralne nie miały właściwych instrumentów nadzorczych. Tym samym funkcjonujące rozwiązania nie były w stanie zapobiec wystąpieniu poważnego kryzysu finansowego<sup>4</sup>,

---

ną, która oznacza autonomię w realizacji celów z pomocą samodzielnie dobranych instrumentów), niezależność personalną i finansową. Szerzej I. Pyka, *Instytucjonalizm banku centralnego we współczesnej gospodarce* [w:] *Współczesna bankowość centralna*, W. Jaworski, A. Szelałowska (red.), Warszawa 2012, s. 72–74.

<sup>3</sup> Koncepcja szeroko rozumianej stabilności finansowej oraz koncepcja ryzyka systemowego się przenikają. Pojawienie się ryzyka systemowego w systemie finansowym każdorazowo powoduje bowiem ogromne zagrożenie dla stabilności finansowej. Jeżeli zaś stabilność finansową definiuje się jako cechę systemu, a nie jego stan obecny, to wówczas należałoby przyjąć, że cechą tego systemu jest również ryzyko systemowe (które w pewnych okolicznościach może być uznawane za warunek rozwoju i innowacji). Ważniejsze jest jednak to, że w takim układzie omawiane cechy mogą być traktowane jako substytuty ze względu na tożsamy zakres przyporządkowania do określania właściwości systemu finansowego.

<sup>4</sup> Kryzysy finansowe nigdy dotąd nie stanowiły takiego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego jak obecnie. W rozważaniach na ich temat nie można jednak pominąć tego, że występowanie recesji na rynku ma wymiar zarówno negatywny, jak i pozytywny. Pozytywne skutki kryzysów finansowych prowadzą do zastanowienia i są bodźcem do zmian. Poza stratami finansowymi i spadkiem zaufania do rynku finansowego kryzysy stają się bowiem punktem wyjścia do reorganizacji zastanych rozwiązań, w tym również strukturalnych, panujących na rynkach finansowych. Można nawet stwierdzić, że przez pełnienie funkcji mobilizującej decydentów kryzys przyczynia się do narodzin prawa rynku finansowego, ponieważ dzięki nim wprowadzane są zmiany systemowe, których realizacja często bywała odkładana w czasie.

a jedną z istotnych przyczyn tego stanu rzeczy był brak adekwatności struktur nadzorczych, opartych na modelach krajowych, do stopnia integracji rynków finansowych w Unii Europejskiej i dużej liczby podmiotów działających transgranicznie<sup>5</sup>. W wyniku tego instytucje nadzoru zbyt fragmentarycznie (lokalnie, zamiast globalnie) oceniały nierównowagę gospodarczą – zabrakło perspektywy systemowej, całościowego ujęcia ryzyka<sup>6</sup>.

W 2011 r. Unia Europejska powołała odrębny podmiot odpowiedzialny za nadzór makroostrożnościowy nad jej systemem finansowym<sup>7</sup>, który identyfikuje zagrożenia dla stabilności finansowej, a w razie konieczności wydaje ostrzeżenia przed ryzykiem i/lub zalecenia w sprawie działań mających na celu przeciwdziałanie tym zagrożeniom. Tym podmiotem jest Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), która funkcjonuje w Europejskim Systemie Nadzoru Finansowego (ESNF) na podstawie rozporządzenia w sprawie wspólnotowego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego<sup>8</sup>. Koncepcja funkcjonowania ERRS przewiduje, że jej działania opierają się na posiadanej reputacji, a przedstawiciele wysokiego szczebla, wchodzący w jej skład, mają wpływać na decydentów i organy nadzoru dzięki swojemu autorytetowi<sup>9</sup>. Z analizy po-

<sup>5</sup> Zasada „jednolity rynek finansowy – jednolity nadzór” (dalej też: jednolita sieć bezpieczeństwa finansowego) nie miała wówczas zastosowania, a to głównie za sprawą tego, że operatywność sieci krajowych nadzorów nie została do 2008 r. podważona.

<sup>6</sup> Szeroko na temat polityki makroostrożnościowej i ryzyka systemowego zob.: P. Szpunar, *Rola polityki makroostrożnościowej w zapobieganiu kryzysom finansowym*, „Materiały i Studia” 2012, z. 278, oraz A. Ostalecka, *Ryzyko systemowe i jego ograniczanie. Rola nadzoru makroostrożnościowego*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2012, s. 302–308 [*Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Bankowość*, H. Zadora, G. Łukasik (red.)].

<sup>7</sup> Istotne wydaje się poczynienie w tym miejscu uwagi, że kwestia podziału na nadzór makro- i mikroostrożnościowy była dyskutowana w literaturze przedmiotu już na początku minionego dziesięciolecia. Niemniej postulowany wówczas podział dotyczył wyłącznie sektora bankowego i jako taki ograniczał się do instytucji (oraz ich otoczenia) działających w tym obszarze. Obecnie zaś nie budzi wątpliwości fakt, że nadzorowi makroostrożnościowemu należy poddać cały system finansowy, tj. bez wyodrębnienia instytucjonalnego i sektorowego, zwłaszcza że źródła kryzysów finansowych mają zarówno charakter endogeniczny, jak i egzogeniczny w stosunku do tego systemu.

<sup>8</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1092/2010/UE z 24 listopada 2010 r., Dz.Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r. (dalej: rozporządzenie nr 1092/2010).

<sup>9</sup> Ochrona stabilności finansowej jest podstawowym obowiązkiem banków centralnych, stąd skład Rady tworzą (z prawem głosu) prezesi wszystkich 28 krajowych banków centralnych państw członkowskich UE, prezes i wiceprezes Europejskiego Banku Centralnego, członek Komisji Europejskiej oraz trzech przewodniczących nowych

wyższego można wyciągnąć kilka podstawowych wniosków, ale najważniejsze z nich są następujące: rola Europejskiego Banku Centralnego (EBC) w zakresie funkcjonowania ERRS jako nadzorcy makroostrożnościowego jest znacząca i przesądza o jej funkcjonowaniu; polityka makroostrożnościowa EBC pozostaje w związku z jego polityką mikroostrożnościową i polityką pieniężną, a tym samym niemożliwe jest już uniezależnianie celu inflacyjnego EBC od celu nadzoru bankowego; EBC rozpoczyna pełnić funkcje, które niegdyś immanentnie związane były z działalnością tradycyjnej bankowości centralnej i jako taki ponownie staje się najważniejszym elementem sieci bezpieczeństwa finansowego.

Powstanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego niewątpliwie jest istotnym krokiem na drodze do budowy struktury nadzoru makroostrożnościowego w UE, ale nie krokiem ostatnim. Raport grupy de Larosière'a<sup>10</sup> zalecał bowiem podjęcie działań zapewniających zachowanie stabilności, zarówno na poziomie europejskim, jak i krajowym. W obecnych uwarunkowaniach, przy wysokim stopniu innowacyjności oraz integracji rynków i systemów finansowych, granica między tym, co globalne albo unijne, a tym, co lokalne, uległa wszakże daleko idącemu zatarciu. Cykle gospodarcze w poszczególnych państwach członkowskich często się nie pokrywają, a struktura gospodarki i stopień rozwoju niekiedy bardzo się różnią. Z tego powodu odpowiedzią na zidentyfikowane zagrożenie w jednym z państw nie może być stosowanie takich samych narzędzi i w takim samym stopniu w całej Unii.

Wprowadzenie rozwiązań w zakresie nadzoru makroostrożnościowego nad krajowym systemem finansowym ma szczególne znaczenie także dla wzmocnienia stabilności polskiego systemu finansowego, prowadzi bowiem do ogra-

---

Europejskich Urzędów Nadzoru. Bez prawa głosu członkami Zarządu Głównego są: jeden przedstawiciel wysokiego szczebla reprezentujący właściwy krajowy organ nadzoru (mogący się zmieniać w zależności od dyskutowanych kwestii nadzorczych odrębnych sektorowo) oraz przewodniczący Komitetu Ekonomiczno-Finansowego.

<sup>10</sup> *Report of The High Level Group of Financial Supervision in the UE*, Bruksela 2009, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf). Raport de Larosière'a został opublikowany 25 lutego 2009 r., a w marcu 2009 r. Komisja Europejska zaprezentowała jego ustalenia na spotkaniu Rady Europejskiej. Raport zawierał diagnozę sytuacji, w której m.in. uznano za nieadekwatny istniejący system regulacji działalności szeroko pojętego sektora finansowego oraz wskazano na niesprawny system nadzoru. Zawarto w nim 66 rekomendacji (technicznie było to 31 „zaleceń”) dotyczących następujących kwestii: 1) przyczyn kryzysu finansowego, 2) propozycji reform w zakresie polityki i regulacji dotyczących unijnego rynku finansowego, 3) naprawy nadzoru finansowego w Unii Europejskiej oraz 4) propozycji reform w skali globalnej. Szczególnie interesujące były wnioski skuteczności nadzoru nad bankami, funduszami *private equity* oraz agencjami ratingowymi, jak również wnioski w zakresie nadzoru makroostrożnościowego i mikroostrożnościowego.

niczenia ryzyka systemowego. Nie jest to jednak zadanie łatwe, ponieważ solidne ramy strategiczne polityki makroostrożnościowej muszą funkcjonować równolegle z nadzorem mikroostrożnościowym, uwzględniać specyfikę każdego z sektorów rynku finansowego, do których mają być kierowane instrumenty nadzoru makroostrożnościowego, a także prowadzić do skutecznego wzmocnienia bezpieczeństwa krajowego systemu finansowego. Istotne jest także to, że omawiane zmiany w architekturze sieci bezpieczeństwa finansowego powinny nadawać główną rolę w nadzorze makroostrożnościowym narodowym bankom centralnym, a to – przynajmniej w Polsce – stanowi poważną barierę dla osiągnięcia wiążącego porozumienia w tym zakresie.

Proces legislacyjny dotyczący powierzenia mandatu polityki makroostrożnościowej właściwemu organowi nadzoru w Polsce trwa od maja 2013 r. Nie osiągnięto dotychczas konsensusu co do ostatecznych ram prawnych krajowego nadzoru systemowego, który jest niezbędnym elementem nowej instytucjonalnej architektury nadzoru finansowego w Unii Europejskiej. Z powyższych względów, istotą niniejszego opracowania jest przybliżenie założeń dwóch projektów ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad krajowym systemem finansowym, przedstawionych przez Ministerstwo Finansów, które stanowią obszar szczególnej krytyki wszystkich instytucji należących do sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce.

Dla realizacji zasadniczego celu opracowania właściwe merytorycznie jest wyodrębnienie w jego części zasadniczej punktów dotyczących – odpowiednio – europejskiego nadzoru makroostrożnościowego oraz krajowego nadzoru makroostrożnościowego, w kształcie zaproponowanym w projektach stosownej ustawy z 29 maja 2013 r. i 3 stycznia 2014 r.

## **Unijne ramy prawne nadzoru makroostrożnościowego**

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, przyczyniając się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego, a tym samym zapewniając trwały wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy<sup>11</sup>, zapewnia istotną lukę regulacyj-

<sup>11</sup> Istnieje pozytywny związek między prawidłowo funkcjonującym i rozwiniętym systemem finansowym a wzrostem gospodarczym. Stabilny i rozwinięty system finansowy, w tym infrastruktura prawna i instytucjonalna, jest bowiem warunkiem wzrostu gospodarczego oraz poprawy dobrobytu społecznego. Znaczenie systemu finansowego dla funkcjonowania gospodarki i życia społecznego jest najwyraźniej widoczne przez pryzmat kosztów, jakie powstają, gdy dochodzi do kryzysu w systemie finansowym i w konsekwencji przestaje on pełnić swoje funkcje prawidłowo. Konsekwencje kryzysu finansowego ponoszą nie tylko uczestnicy rynku, ale także podatnicy, którzy muszą finansować wydatki publiczne związane z rozwiązywaniem materialnych skutków kryzysów.

ną, polegającą na braku nadzoru o charakterze systemowym<sup>12</sup>, która została zidentyfikowana w raporcie grupy de Larosièrè'a. Nowy nadzór systemowy nie tylko bowiem identyfikuje i analizuje nierównowagę gospodarczą, ale też ogranicza ryzyko zagrażające stabilności systemu finansowego jako całości<sup>13</sup>.

Głównym zadaniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego jest efektywne monitorowanie ryzyka systemowego<sup>14</sup>, a więc ocena stabilności systemu finansowego Unii Europejskiej w kontekście rozwoju sytuacji makroekonomicznej oraz ogólnych tendencji na rynkach finansowych. W szczególności zadania te obejmują: zbieranie wszelkich informacji istotnych i niezbędnych dla przeciwdziałania ryzyku systemowemu, identyfikację, monitorowanie i ocenę zagrożeń dla stabilności finansowej na poziomie sektorowym i w skali całego systemu finansowego Unii Europejskiej, szeregowanie ryzyka systemowego pod względem ważności, pomiar i monitorowanie ryzyka systemowego w celu zapobiegania i łagodzenia skutków jego materializacji oraz przyczynianie się do wzmacniania odporności systemu finansowego, określanie strategii działania służącej ograniczeniu wystąpienia danego typu ryzyka, zapewnianie systemu wczesnego ostrzegania, ocenę skutków zaleceń nadzorczych z poziomu mikro na rozwój sytuacji makroekonomicznej, przyczynianie się do realizacji zaleceń wydawanych m.in. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) czy G20<sup>15</sup>. Rada realizuje te cele przez wydawanie ostrzeżeń (w sytuacjach uznania ryzyka systemowego za znaczne) i zaleceń (w sprawie działań zaradczych w odniesieniu do zidentyfikowanego ryzyka) wraz z monitorowaniem ich zastosowania, prowadzenie konsultacji z różnymi interesariuszami.

Dotychczas Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego wydała sześć zaleceń, spośród których najważniejszymi dla budowy krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego są:

<sup>12</sup> Wprowadzenie nadzoru systemowego jest konsekwencją nowego, systemowego ujęcia rynku finansowego, którego istotą jest traktowanie stabilności systemu finansowego jako całości, w ramach której stabilność poszczególnych instytucji finansowych oraz ochronę konsumenta należy ujmować jako zbiory elementów powiązanych w całość.

<sup>13</sup> System finansowy oznacza tutaj wszystkie instytucje finansowe, rynki, produkty oraz infrastruktury rynkowe.

<sup>14</sup> W rozporządzeniu nr 1092/2010 „ryzyko systemowe” zdefiniowane jest jako ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki. W przyjętym znaczeniu wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe.

<sup>15</sup> Szerzej o celach polityki makroostrożnościowej zob. P. Bańbuła, *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, „Materiały i Studia NBP” 2013, z. 298.

- zalecenie z 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, skierowane do państw członkowskich (ERRS/2011/3, Dz.Urz. UE C 41 z 14 lutego 2012 r.) oraz
- zalecenie z 4 kwietnia 2013 r. (stanowiące kontynuację wyżej wymienionych rekomendacji) w sprawie celów pośrednich i instrumentów polityki makroostrożnościowej, skierowane do krajowych organów makroostrożnościowych i Komisji (ERRS/2013/1, Dz.Urz. UE C 170 z 15 czerwca 2013 r.)<sup>16</sup>.

Oba zalecenia nakładają na państwa członkowskie obowiązek wskazania albo powołania instytucji odpowiedzialnej za politykę makroostrożnościową, realizującej cel główny, jakim jest „przyczynianie się do ochrony stabilności systemu finansowego jako całości”<sup>17</sup>, oraz cele pośrednie „służące jako operacyjne uszczegółowienie celu ostatecznego”<sup>18</sup>, posiadającej zdefiniowaną strategię polityki makroostrożnościowej, upoważnionej do współpracy i wymiany informacji z organami mającymi istotny wpływ na stabilność finansową oraz dysponującej odpowiednimi instrumentami makroostrożnościowymi.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego zaleciła więc, żeby państwa członkowskie UE desygnowały niezależne oraz odpowiedzialne organy makroostrożnościowe, które przyczyniałyby się do zapewnienia stabilności systemu finansowego jako całości. Przyjmuje się, że takimi organami powinny zostać banki centralne państw członkowskich<sup>19</sup>. Niewątpliwie powierzenie bankom centralnym uprawnień w zakresie prowadzenia polityki makroostrożnościowej gwarantuje na poziomie lokalnym spójność ze strukturą ERRS, w której przedstawiciele banków centralnych mają decydujący głos. Powierzenie bankowi centralnemu kluczowej roli nie musi być jednak równoznaczne z uzyskaniem przez niego wyłącznego mandatu makroostrożnościowego. Jednym ze skutecznych rozwiązań może być także powierzenie funkcji makroostrożnościowych powołanemu specjalnie w tym celu ciału kolegialnemu<sup>20</sup>. Ważne jest jednak, aby zapewniona była w nim istotna rola banku centralnego.

<sup>16</sup> Wszystkie zalecenia ERRS są publikowane na oficjalnej stronie internetowej Rady: <http://www.esrb.europa.eu/pub/recommendations/html/index.en.html>.

<sup>17</sup> Tak w dziale 1 zalecenia ERRS z 22 grudnia 2011 r.

<sup>18</sup> Tak w sekcji 1 zalecenia ERRS z 4 kwietnia 2013 r.

<sup>19</sup> Z dotychczasowych doświadczeń państw członkowskich UE wynika, że mandat w zakresie prowadzenia lokalnej polityki makroostrożnościowej co do zasady powierzono bankom centralnym (m.in. w Belgii, Czechach, Grecji, Irlandii, Holandii, Malcie, na Litwie i Węgrzech).

<sup>20</sup> Na organizację polityki makroostrożnościowej w organie kolegialnym zdecydowały się m.in. Dania, Francja, Niemcy, Słowenia, Szwecja, Rumunia i Wielka Brytania, aczkolwiek spośród tych krajów tylko w Niemczech podstawowej roli w nadzorze systemowym nie pełni bank centralny.



Ponadto obowiązek utworzenia wyznaczonego organu odpowiedzialnego za podejmowanie działań niezbędnych do zapobiegania ryzyku systemowemu i ryzyku makroostrożnościowemu na poziomie krajowym wynika z jednolitych regulacji ostrożnościowych dla banków (*single rulebook*) bazujących na rozwiązaniach prawnych pakietu regulacyjnego CRD IV/CRR<sup>21</sup>, na który składa się dyrektywa CRD IV (*Capital Requirements Directive IV*)<sup>22</sup> i rozporządzenie CRR (*Capital Requirements Regulation*)<sup>23</sup>. W żadnym z tych aktów nie zdefiniowano wprawdzie „wyznaczonego organu”, jednak występuje wyraźne rozróżnienie między „właściwym organem”<sup>24</sup> a „wyznaczonym organem”, temu ostatniemu przyporządkowując realizację pośrednich celów polityki makroostrożnościowej przez stosowanie takich instrumentów, jak: ustalanie wskaźników bufora antycyklicznego (art. 136 dyrektywy CRD IV) czy sporządzanie ocen zmian w natężeniu ryzyka makroostrożnościowego lub systemowego w systemie finansowym, które może mieć poważne negatywne skutki dla systemu finansowego i gospodarki realnej w danym państwie członkowskim (art. 458 i następne rozporządzenia CRR).

<sup>21</sup> Na mocy zmian regulacyjnych wprowadza się do europejskiego porządku prawnego nowe globalne normy regulacyjne dotyczące adekwatności kapitałowej banków, wydane w grudniu 2010 r. przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (tzw. *Basel III*), oraz proponowane zmiany w obszarze gwarantowania depozytów i zarządzania kryzysowego.

<sup>22</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 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.Urz. UE L 176 z 27 czerwca 2013 r. Zgodnie z zapisami nowej dyrektywy, która weszła w życie 17 lipca 2013 r., państwa członkowskie UE powinny były dokonać jej transpozycji do 31 grudnia 2013 r., przyjmując i publikując przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania dyrektywy. Państwa członkowskie mają obowiązek stosowania przepisów nowej dyrektywy od 1 stycznia 2014 r.

<sup>23</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013/UE z 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie nr 648/2012/UE, Dz.Urz. UE L 176 z 27 czerwca 2013 r. Nowe rozporządzenie weszło w życie 28 czerwca 2013 r. i ma zastosowanie od 1 stycznia 2014 r.

<sup>24</sup> Organem właściwym, zgodnie z definicją zawartą w art. 3 pkt 40 rozporządzenia CRR, jest organ lub podmiot publiczny oficjalnie uznany, który na podstawie tego prawa jest upoważniony do sprawowania nadzoru nad instytucjami, w systemie nadzorczym funkcjonującym w danym państwie członkowskim. Takim organem na gruncie prawa polskiego jest Komisja Nadzoru Finansowego.



## **Dyskusje wokół projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad krajowym systemem finansowym z 29 maja 2013 r.**

Zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego w sprawie powołania na poziomie krajowym organów nadzoru makroostrożnościowego, wyposażonego w odpowiednie instrumentarium, powinny zostać wprowadzone do porządków prawnych państw członkowskich do 1 lipca 2013 r. Stąd też 29 maja 2013 r. Ministerstwo Finansów przedstawiło główne założenia projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad krajowym systemem finansowym, ustanawiającej na gruncie prawa polskiego formalne ramy polityki makroostrożnościowej<sup>25</sup>. W uzasadnieniu projektu wskazano, że Polska skorzystała ze wsparcia merytorycznego oraz doświadczeń Międzynarodowego Funduszu Walutowego i innych państw członkowskich, dzięki którym zaproponowano wprowadzenie do prawa polskiego formalnych ram organizacji polityki makroostrożnościowej i powołanie Rady ds. Ryzyka Systemowego jako organu odpowiedzialnego za nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym. W ocenie projektodawcy w wyniku nowych rozwiązań wzmocniona zostanie stabilność systemu finansowego, a prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu finansowego ograniczone.

Zasadnicze ramy koncepcyjne projektowanej ustawy przewidywały, że nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym w Polsce będzie sprawowany przez organ kolegialny, tj. Radę ds. Ryzyka Systemowego w następującym składzie: Prezes Narodowego Banku Polskiego (jako przewodniczący), Minister Finansów (jako zastępca przewodniczącego), członek zarządu NBP (jako zastępca przewodniczącego), Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego, Prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, przedstawiciel Ministra Finansów oraz przedstawiciel Prezesa Rady Ministrów. Planowano, że posiedzenia Rady będą się odbywać nie rzadziej niż raz na sześć miesięcy, uchwały Rady będą zaś podejmowane większością głosów przy obecności co najmniej pięciu jej członków, w tym przewodniczącego. Zaproponowano, aby do zadań Rady należały w szczególności: identyfikacja, monitorowanie i ograniczanie ryzyka systemowego, stosowanie instrumentów nadzoru makroostrożnościowego przez wydawanie opinii oraz kierowanie ostrzeżeń i zaleceń do właściwych podmiotów, monitorowanie działań następczych w związku z wydanymi zaleceniami, coroczne ustalanie listy systemowo ważnych instytucji finansowych, współpraca z ERRS i innymi organami nadzoru oraz instytucjami międzynarodowymi. Tak określone cele nadzoru systemowego miały być realizowane

<sup>25</sup> O przebiegu procesu legislacyjnego nad projektem ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym (projekt nr UD54) szczegółowo na stronie: <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170291>.

dzięki wykorzystaniu odpowiednich instrumentów nadzoru, a mianowicie: opinii, ostrzeżeń i zaleceń (rozumianych jako narzędzia makroostrożnościowe *sensu largo*) oraz antycyklicznego bufora kapitałowego i systemowego bufora kapitałowego (rozumianych jako narzędzia makroostrożnościowe *sensu stricto*). W projekcie autorsko zdefiniowano też takie pojęcia, jak: system finansowy, ryzyko systemowe czy instrument nadzoru makroostrożnościowego. Sam cel nadzoru makroostrożnościowego określono zaś szeroko, jako: *wzmacnianie stabilności systemu finansowego z wykorzystaniem instrumentów nadzoru makroostrożnościowego, a tym samym wspieranie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*. Ponadto zaproponowano dokonanie zmian w obowiązujących regulacjach dotyczących instytucji wchodzących w skład krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego, w tym też w ustawie z 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2012 r. poz. 1376, 1385 i 1529) przez uchylenie pkt 5 w ust. 1 art. 137<sup>26</sup>.

Projekt z 29 maja 2013 r., liczący sześć rozdziałów (26 artykułów), wraz z krótkim (pięciostronicowym) uzasadnieniem został poddany konsultacjom zewnętrznym i międzyresortowym, podczas których zgłoszono wiele uwag o charakterze ogólnym i szczegółowym<sup>27</sup>. Najpoważniejsze zastrzeżenia do projektu przedstawiła Komisja Nadzoru Finansowego, która w piśmie z 2 sierpnia 2013 r. (nr DPP/SSL/024/15/3/13/SP)<sup>28</sup> w pierwszej kolejności zarzuciła, że w rozwiązaniach dotyczących nadzoru makroostrożnościowego w polskim systemie prawa nie uwzględniono podstawowych aktów prawa UE oraz pominięto wiele zasad, zgodnie z którymi należało przygotować projektowany akt. W uwagach ogólnych KNF podkreśliła, że poszczególne rozwiązania zawarte

<sup>26</sup> Na jego podstawie Komisji Nadzoru Finansowego przyznano uprawnienie do wydawania rekomendacji dotyczących dobrych praktyk ostrożnego i stabilnego zarządzania bankami.

<sup>27</sup> Uwagi zgłosili m.in.: Narodowy Bank Polski w piśmie z 6 sierpnia 2013 r., Prezes RM w piśmie z 12 czerwca 2013 r., Bankowy Fundusz Gwarancyjny w piśmie z 5 sierpnia 2013 r., Prezes GUS w piśmie z 1 sierpnia 2013 r., Kasa Krajowa SKOK w piśmie z 2 sierpnia 2013 r., Minister Spraw Zagranicznych w piśmie z 25 lipca 2013 r., Izba Gospodarcza TE w piśmie z 1 sierpnia 2013 r., Rządowe Centrum Legislacji w piśmie z 2 sierpnia 2013 r., Związek Banków Polskich w piśmie z 30 lipca 2013 r., Minister Gospodarki w piśmie z 6 sierpnia 2013 r., Generalny Inspektor Ochrony Danych Osobowych w piśmie z 8 sierpnia 2013 r. We wrześniu 2013 r. Ministerstwo Finansów sporządziło tabelaryczne zestawienie uwag międzyresortowych do omawianego projektu ustawy, które pogrupowano tematycznie. W zestawieniu wyodrębniono 78 uwag, przytaczając ich główne treści.

<sup>28</sup> Na potrzeby niniejszego artykułu szczegółowo przedstawiono jedynie uwagi zgłoszone przez Komisję Nadzoru Finansowego, ponieważ kompleksowo odnosiły się one do wszystkich przepisów projektowanej ustawy i, co do zasady, w całości zostały uwzględnione w drugim projekcie omawianej ustawy.

w projekcie odnoszą się wyłącznie do realiów rynku bankowego i wydają się całkowicie abstrahować od specyfiki pozostałych sektorów rynku finansowego, w tym rynku ubezpieczeniowego i emerytalnego. W tym kontekście Komisja powołała się m.in. na definicję antycyklicznego bufora kapitałowego czy skład nowej Rady.

W uwagach szczegółowych organ nadzoru zakwestionował przede wszystkim zastosowaną metodologię definiowania terminów używanych w projekcie, stwierdzając, że wyjaśniane tam pojęcia są nieprecyzyjne i wykorzystuje się do ich definicji terminy równie niejasne i niedokładne, co w konsekwencji prowadzi do popełnienia błędu *ignotum per ignotum*. Uwagi te Komisja w pierwszej kolejności odniosła do definicji „systemu finansowego”, która w jej ocenie kreuje polski organ nadzoru makroostrożnościowego jako obejmujący zakresem swego działania wszystkie instytucje finansowe działające na terenie Unii Europejskiej. W dalszym rzędzie podała w wątpliwość poprawność określenia „właściwe podmioty”, gdzie obok „podmiotów systemu finansowego” – niesłusznie – wskazano na Bankowy Fundusz Gwarancyjny oraz Komisję Nadzoru Finansowego, ale z pominięciem już Ministra Finansów. Zwłaszcza przytoczone pominięcie ma szczególnie negatywne konsekwencje, biorąc pod uwagę regulacje zawarte w rozdziale 4 projektu, w ramach których możliwe jest kierowanie zaleceń tylko do „właściwych podmiotów” (a więc z wyłączeniem z grupy ich adresatów Ministra Finansów). Komisja zwróciła też uwagę na obciążoną błędem logicznym definicję „instrumentu nadzoru makroostrożnościowego”, który jej zdaniem służyć powinien do monitorowania i ograniczania już zidentyfikowanego ryzyka systemowego, a nie do identyfikacji tego ryzyka. Ostatecznie wywiodła jednak, że wyjaśnianie tego terminu w ogóle wydaje się zbędne, gdyż określa je systemowo treść rozdziału 4. Co do zadań Rady ds. Ryzyka Systemowego KNF wskazała, że nie obejmują one wszystkich zadań wynikających wprost z treści zalecenia ERRS z 22 grudnia 2011 r., a te, które zostały ujęte w projekcie, określono w sposób niewłaściwy. Wylczyła bowiem, że w proponowanym akcie pominięto zadanie implementacji polityk zmierzających do osiągnięcia celów tego organu przez zapobieganie ryzyku zagrażającemu stabilności finansowej i ograniczanie ich skutków, jak też nie określono właściwości Rady w zakresie pomiaru lub szacowania ryzyka oraz nakładania buforów. Niewłaściwie określone zadania – jej zdaniem – dotyczą zaś corocznego ustalania listy systemowo ważnych instytucji finansowych, o których mowa w przepisach dyrektywy CRD IV, oraz współpracy z instytucjami międzynarodowymi, obok których nie wymieniono tych, które wchodziły w skład krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego. Komisja zakwestionowała też proponowany skład Rady, który jej zdaniem zbliżony jest do składu polskiego organu nadzoru i w tym stanie rzeczy trudno się spodziewać, by prezentowane tam poglądy makroostrożnościowe były inne, niż te wyrażane na posiedzeniach organu nadzoru mikroostrożnościowego. Uznała, że z unormo-

wań projektowanej ustawy nie wynika wiodąca rola banku centralnego w nadzorze makroostrożnościowym oraz polityce makroostrożnościowej (podniosły to także w swoich uwagach NBP i inne instytucje opiniujące), stwierdzając nawet, iż proponowane rozwiązania zagrażają autonomii Rady jako niezależnego ośrodka analityczno-recenzującego, umniejszając tym samym rolę Narodowego Banku Polskiego. Komisja Nadzoru Finansowego stwierdziła ponadto, że: częstotliwość spotkań Rady jest zbyt mała, nie ma potrzeby, aby jej przewodniczący wyrażał zgodę na złożenie wniosku o zwołanie posiedzenia, a możliwość wydawania opinii, ostrzeżeń i zaleceń powinna wynikać z uprawnienia Rady do podejmowania uchwał. Wskazała również, że w projekcie nie uwzględniono treści zalecenia ERRS z 4 kwietnia 2013 r., gdzie nie tylko przedstawiono orientacyjną listę instrumentów makroostrożnościowych, ale też podano przykłady ich zastosowania w sytuacji zaburzenia funkcjonowania rynku. Zupełnie pominięto, zdaniem KNF, regulacje zawarte w pakiecie CRD IV/CRR, w którym wyodrębniono przecież „wyznaczony organ” jako właściwy do sprawowania nadzoru makro nad krajowym systemem finansowym. Komisja kilkakrotnie w swoich uwagach zwracała uwagę na brak ujednoczenia terminologii stosowanej w projekcie z pakietem regulacyjnym CRD IV/CRR, w tym też na niewłaściwą kwalifikację uchwał Rady w sprawie antycyklicznego bufora do kategorii niewiążących zaleceń, ogłaszanych w drodze obwieszczenia w „Monitorze Polskim”, oraz niejasny podział kompetencji między KNF a Radą.

Istotną zmianą, która miała być wprowadzona przez unormowania komentowanej regulacji, było pozbawienie Komisji Nadzoru Finansowego możliwości wydawania rekomendacji dotyczących dobrych praktyk ostrożnego i stabilnego zarządzania bankami. Należy w tym miejscu podkreślić, że wszystkie instytucje opiniujące omawiany projekt negatywnie oceniły, nie tylko pomysł zakazania KNF wydawania rekomendacji, ale też sposób, w jaki ustawodawca zamierzał tego dokonać (w ramach przepisów zmieniających inne akty prawne, a nie wprost jako zmiany w ustawie – Prawo bankowe, co zostało szczególnie wytknięte pomysłodawcy projektu). Podkreślono przy tym niezwykle ważną rolę rekomendacji w procesie regulacji działalności bankowej<sup>29</sup>.

Uwag zgłoszonych do projektu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z 29 maja 2013 r. było tak wiele, że Ministerstwo Finansów zamiast odnieść się do ich treści sporządziło jedynie tabelaryczne zestawienie poczynionych przez różne instytucje zastrzeżeń, którego analiza

<sup>29</sup> Zwyczajowa, opisowa nazwa rekomendacji oraz brzmienie przepisów ustawy – Prawo bankowe wydają się wskazywać, że są one tylko sugestią, a nie twardą regulacją. Jednakże w myśl obecnie obowiązującej wykładni Komisji Nadzoru Finansowego byłaby to interpretacja znacznie odbiegająca od rzeczywistego stanu. Ostatnie rekomendacje organ nadzoru definitywnie wprowadził w życie jako *de facto* obowiązujące banki normy, choć z formalnym zastrzeżeniem, że nie stanowią one przepisów prawnych i nie mają mocy wiążącej.

miała być asumptem do dyskusji 4 października 2013 r.<sup>30</sup>. Konferencja uzgodnieniowa 4 października 2013 r. jednak się nie odbyła<sup>31</sup>, a to zapewne za sprawą pisma Prezesa Narodowego Banku Polskiego z 1 października 2013 r. (nr DSF-WAO-MR-502/31/2013). W jego treści Prezes NBP oświadczył bowiem, że procedowanie nad projektem ustawy w ramach konferencji uzgodnieniowej nie powinno mieć miejsca bez uprzedniego rozstrzygnięcia na forum Komitetu Stabilności Finansowej podstawowych kwestii, zwłaszcza w sytuacji, gdy Minister Finansów nie zajął stanowiska w sprawie zakresu uwzględnionych uwag poszczególnych instytucji. Dlatego 30 października 2013 r. odbyło się posiedzenie Komitetu Stabilności Finansowej, na którym poczyniono przede wszystkim ustalenia z zakresu składu oraz kompetencji krajowej Rady ds. Ryzyka Systemowego w świetle zaleceń ERRS oraz zapisów pakietu regulacyjnego CRD IV/CRR. W wyniku tego 8 listopada 2013 r. Minister Finansów wyznaczył nowy termin konferencji uzgodnieniowej, która z sukcesem obradowała 19 listopada 2013 r.

W efekcie poczynionych kilkumiesięcznych uzgodnień międzyresortowych Ministerstwo Finansów 3 stycznia 2014 r. przedstawiło zmieniony projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad krajowym systemem finansowym. Drugi projekt został zaopiniowany przez Ministra Spraw Zagranicznych jako zgodny z prawem Unii Europejskiej<sup>32</sup>. Nie wszystkie jeszcze<sup>33</sup> instytucje zgłosiły do niego uwagi, ale już teraz można stwierdzić, że druga wersja projektu (a w zasadzie poprawniejsze będzie określenie „zupełnie nowa wersja”) nie budzi już takich kontrowersji i jest zdecydowanie bardziej poprawna, chociażby dlatego, że uwzględnia materię rozwiązań przyjętych na poziomie Unii Europejskiej.

### **Zmiany wprowadzone w drugim projekcie ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad krajowym systemem finansowym z 3 stycznia 2014 r.**

W nowym projekcie ustawy co do zasady uwzględniono wszystkie uwagi zgłoszone przez Komisję Nadzoru Finansowego, aczkolwiek należy w tym miejscu podkreślić, że podobne zastrzeżenia (choć nie ujęte w tak komplek-

<sup>30</sup> Zaproszenie Ministra Finansów z 18 września 2013 r., pismo nr FN-2/0310/4-17/AEP/2012/2013/815/95837/2013, <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170296>.

<sup>31</sup> Pismo Ministra Finansów z 3 października 2013 r., nr FN-2/0310/4-19/AEP/12/13/RD-101779/2013, <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170296>.

<sup>32</sup> Opinia z 13 stycznia 2013 r., nr DPUE.920.28.2014/3/mrz, <http://legislacja.rcl.gov.pl/lista/2/projekt/170282/katalog/170297>.

<sup>33</sup> Artykuł został oddany do redakcji 18 sierpnia 2014 r.

sowy sposób) były również podnoszone w uwagach innych instytucji opiniujących. I tak, w inicjatywie ustawodawczej z 3 stycznia 2014 r. w odmienny (wobec pierwowzoru) sposób przedstawiono ukształtowanie Rady ds. Ryzyka Systemowego, zasadniczo inaczej określono zakres narzędzi polityki makroostrożnościowej, a ponadto zrezygnowano z zakazu wydawania rekomendacji przez KNF.

Już w art. 2 projektu ustawy pojawiły się istotne zmiany definicyjne. Jedną z nich jest sposób określenia „systemu finansowego”, który tym razem zdefiniowano przez odesłanie wprost do art. 2 lit. b rozporządzenia w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia ERRS, rezygnując tym samym z rozszerzenia zakresu tego pojęcia na wszystkie instytucje finansowe funkcjonujące w UE. Inaczej wyjaśniono również pojęcie „ryzyka systemowego”, słusznie odnosząc się do pierwszej jego legalnej definicji zawartej w rozporządzeniu nr 1092/2010 oraz do możliwych źródeł jego powstania. Problematyce źródeł powstania ryzyka systemowego (zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego) poświęcono liczne publikacje naukowe z zakresu prawa rynku finansowego<sup>34</sup> i na niektóre z nich – co zostało dostrzeżone przez Ministerstwo Finansów<sup>35</sup> – bezpośrednio powołano się właśnie w zaleceniu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z 4 kwietnia 2013 r. Bardzo ważną zmianą, którą należy pozytywnie ocenić, jest proponowany zakres „właściwych podmiotów” jako adresatów zaleceń krajowego organu nadzoru systemowego. Otóż nowe rozwiązanie nie różnicuje już podmiotów systemu finansowego i innych podmiotów, takich jak Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG) czy Komisja Nadzoru Finansowego, tylko zbiorczo wymienia obok nich, ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w zakresie regulacji systemu finansowego oraz Narodowy Bank Polski w zakresie działań mogących służyć ograniczeniu ryzyka systemowego. Podkreślenia w tym miejscu wymaga, że w pierwszym projekcie z 29 maja 2013 r. minister właściwy do spraw instytucji finansowych nie był uwzględniany ani w gronie „podmiotów właściwych”, ani też w zakresie pojęcia „podmioty systemu finansowego”. Ponadto w omawianym projekcie, zgodnie z uwagami KNF, zrezygnowano z definiowania takich

<sup>34</sup> Zob. m.in. M. Brunnermeier, A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud, H. Shin, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, „Geneva Report on the World Economy 11” 2009; G. Gorton, P. He, *Bank Credit Cycles*, „Review of Economic Studies” 2008, nr 75(4); *Bank of England, The Role of Macro-prudential Policy*, „A Discussion Paper” 2009; *Bank of England, Instruments of macroprudential policy*, „A Discussion Paper” 2011; V. Acharya, *A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation*, „Journal of Financial Stability” 2009, nr 5(3); S. Hanson, A. Kashyap, J. Stein, *A Macroprudential Approach to Financial Regulation*, American Economic Association, „Journal of Economic Perspectives” 2011, nr 25.

<sup>35</sup> Zob. uzasadnienie projektu omawianej ustawy z 3 stycznia 2014 r., część ogólna, s. 3.



instrumentów polityki makroostrożnościowej, jak: antycykliczny i systemowy bufor kapitałowy, a pojęciu „instrument makroostrożnościowy” nadano nowe znaczenie przez odesłanie do celu głównego, jaki ma zostać zrealizowany dzięki jego zastosowaniu, tj. do ograniczenia ryzyka systemowego. Dla potrzeb ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym wyjaśniono też wiele innych pojęć, które nie pojawiły się w jej wcześniejszej wersji, w tym przede wszystkim wprost odwołano się do pojęć zastosowanych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013/UE z 26 czerwca 2013 r. Bardzo ważną zmianą zaproponowaną w projekcie z 3 stycznia 2014 r. jest też właściwe określenie celu nadzoru makroostrożnościowego, który dopiero teraz stanowi pożądane połączenie zarówno celów przypisanych Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego rozporządzeniem nr 1092/2010, jak też innych celów zalecanych przez ERRS w aktach z 22 grudnia 2011 r. oraz 4 stycznia 2013 r. Owo połączenie stanowi wyraz uwzględnienia w krajowych regulacjach specyfiki polskiego systemu finansowego. Tym samym należy uznać, że Ministerstwo Finansów w końcu precyzyjnie odniosło się do treści obu podstawowych zaleceń ERRS, przenosząc na grunt lokalnego prawodawstwa proponowane unijne rozwiązania w tym zakresie. Tożsame uwagi można poczynić do nowego katalogu zadań, jakie zostały przypisane krajowej Radzie, która – co wymaga szczególnego podkreślenia – dopiero teraz została nazwana organem wyznaczonym do stosowania krajowych środków właściwych do zaradzenia stwierdzonemu ryzyku makroostrożnościowemu „w rozumieniu art. 458 rozporządzenia 575/2013”. W nowym projekcie zmienił się skład Rady – z siedmiu wcześniej proponowanych pozostawiono czterech jej członków, a mianowicie: Prezesa NBP, ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, Przewodniczącego KNF i Prezesa Zarządu BFG. Jest to o tyle ważne, że dotychczas na siedmiu członków Rady aż trzech było członkami władzy wykonawczej (wchodziło w skład Rady Ministrów), a to z kolei oznaczało, iż rządowe rozwiązania mogły być skutecznie forsowane na jej forum. W pierwotnym projekcie uchwały Rady mogły być skutecznie podejmowane (zwykłą większością głosów) już przy obecności co najmniej pięciu członków. Wprawdzie w nowym projekcie ustawy pozostawiono większościowy sposób podejmowania uchwał, ale obecnie żadna z instytucji, ani tym bardziej rząd, nie ma przewagi liczbowej w składzie organu nadzoru makroostrożnościowego. Uwzględniając zastrzeżenia KNF (ale też NBP), zwiększono częstotliwość posiedzeń Rady, która obradować ma co najmniej raz na kwartał, oraz zrezygnowano z konieczności udzielenia zgody przez przewodniczącego Rady na możliwość złożenia wniosku o zwołanie posiedzenia przez każdego innego jej członka. Zgodnie z uwagami Komisji Nadzoru Finansowego precyzyjnie określono, że w ramach przyznanych kompetencji Rada podejmuje uchwały, w tym wydaje opinie, ostrzeżenia i zalecenia. Brak tego wyróżnienia dotychczas budził uzasadnione kontrowersje, zwłaszcza że z treści wcześniejszego projektu



ustawy nie wynikało, w jakiej formie Rada mogła wydawać opinie, ostrzeżenia i zalecenia. Równie ważne jest, że z rozdziału 4 projektu wykreślono w całości art. 18, którego unormowania dopuszczały możliwość publikowania zaleceń Rady w drodze obwieszczenia w „Monitorze Polskim”. Ta propozycja spotkała się bowiem z poważnym – i zasadnym – zarzutem o charakterze materialnym i formalnym. Co istotne, po rozdziale 4 zatytułowanym „Instrumenty nadzoru makroostrożnościowego” dodano sześć nowych rozdziałów, dotyczących – odpowiednio – bufora zabezpieczającego (rozd. 5), specyficznego dla instytucji bufora antycyklicznego (rozd. 6), bufora instytucji o znaczeniu systemowym (rozd. 7), bufora ryzyka systemowego (rozd. 8), ograniczenia dotyczącego wypłat z zysków (rozd. 9) i planu ochrony kapitału (rozd. 10). Ministerstwo Finansów uczyniło tym samym zadość uwagom i propozycjom zgłoszonym przez instytucje uczestniczące w uzgodnieniach międzyresortowych dotyczących braku uwzględnienia w pierwotnym projekcie jakichkolwiek instrumentów polityki makroostrożnościowej. Co ważne, określona w nowym projekcie lista instrumentów makroostrożnościowych odzwierciedla obecnie unormowania zawarte w pakiecie regulacyjnym CRD IV/CRR, a to oznacza, że projektowany akt nie jest już pozbawiony *meriti* zdefiniowanej na szczeblu europejskim polityki makroostrożnościowej, której przecież efektywność i skuteczność zależy od stworzenia odpowiedniego zestawienia takich instrumentów. Na zakończenie należy dodać, że w następstwie powszechnej krytyki pomysłu pozbawienia Komisji Nadzoru Finansowego wydawania rekomendacji w proponowanych zmianach do ustawy – Prawo bankowe zrezygnowano w całości z uchylecia (i jakiegokolwiek innej modyfikacji) pkt 5 ust. 1 art. 137.

## Podsumowanie

Projekt ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym z 3 stycznia 2014 r. z pewnością nie jest ostateczną wersją ram prawnych nadzoru makroostrożnościowego nad polskim systemem finansowym. Wiele uwag do niego już zostało zgłoszonych, natomiast kolejne są w trakcie przygotowywania (Komisja Nadzoru Finansowego dotychczas przedstawiła tylko część swoich zastrzeżeń). Będą one zapewne także przedmiotem dyskusji na forum Komitetu Stabilności Finansowej.

Niemniej należy pamiętać, że zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego odnośnie do powołania krajowego organu nadzoru makroostrożnościowego Polska powinna była wykonać nie później niż do 1 lipca 2013 r., po to, by możliwie jak najszybciej właściwa instytucja mogła przyczynić się do utrzymania stabilności systemu finansowego (krajowego i europejskiego) jako całości. Co ważne, większość państw członkowskich Unii Europejskiej powierzyło już prowadzenie polityki makroostrożnościowej odpowiednim organom

(zasadniczo są to krajowe banki centralne, które dysponują wiedzą ekspercką i spoczywają już na nich obowiązki w dziedzinie stabilności finansowej). Pomijając więc fakt, że Polska zmarginalizowała potrzebę zapewnienia spójności rozwiązań instytucjonalnych w tym zakresie (kierując się, najprawdopodobniej, możliwością uwzględnienia w określaniu zasad omawianej polityki specyfiki krajowej), niewątpliwie opóźnia proces kształtowania unijnych ram strategicznych polityki makroostrożnościowej. To z kolei oznacza, że nadal jedynym w pełni funkcjonalnym gwarantem stabilności finansowej w kraju pozostaje nadzór mikroostrożnościowy, który samodzielnie nie jest jednak w stanie zapewnić odpowiedniego wsparcia dla stabilnego wzrostu gospodarczego.

Nie jest kwestią dyskusyjną konieczność dalszego prowadzenia prac legislacyjnych, które pozwoliłyby na wskazanie w krajowym porządku prawnym organu odpowiedzialnego za nadzór makroostrożnościowy i określenia zasad jego funkcjonowania. Jak się bowiem okazało, pierwotny projekt przedstawiony przez Ministerstwo Finansów był niedopracowany, niekompletny i niespójny. Przede wszystkim jednak projekt z 29 maja 2013 r. był zupełnie oderwany od ówczesnych realiów regulacyjnych europejskiego rynku finansowego, ponieważ pomijał najistotniejsze akty prawa Unii Europejskiej dotyczące *stricte* polityki makroostrożnościowej. Dlatego ważne jest, aby prowadzone obecnie prace legislacyjne koncentrowały się przede wszystkim wokół celu głównego i celów pośrednich, dla realizacji których powołana zostanie krajowa Rada ds. Ryzyka Systemowego. Prace te nie mogą stanowić źródła konfliktów między nadzorem mikro- i makroostrożnościowym, albowiem utworzenie spójnego i efektywnego nadzoru mikro- i makroostrożnościowego ma priorytetowe znaczenie dla stworzenia skutecznej ochrony jednolitego rynku finansowego UE.

Należy również pamiętać, że wciąż ważną cechą współczesności jest narastanie asymetrii między szybko postępującymi zmianami a zdolnością do uświadamiania sobie tych zmian i umiejętnością odpowiedniego dostosowania się do nich. Bariera kulturowa utrudnia zrozumienie i przystosowanie do przemian, które obecnie charakteryzują się gwałtownością i nieregularnością, a przez to stają się nieprzewidywalne. Może wszakże niedługo okazać się, iż proponowane obecnie idee i podejmowane decyzje dotyczące ram regulacyjnych krajowego organu nadzoru makroostrożnościowego staną się nieaktualne, bo zmienią się warunki, które były podstawą ich podjęcia. Z tych względów autorka proponuje, aby nadzór makroostrożnościowy nad krajowym systemem finansowym ostatecznie powierzyć Narodowemu Bankowi Polski, co wyeliminuje konieczność powołania kolejnej instytucji należącej do narodowej *safety net*. W następstwie utworzenia (w drodze kompromisu) Rady ds. Ryzyka Systemowego może bowiem okazać się, że będzie ona równie nieskuteczna jak funkcjonujący od listopada 2008 r. Komitet Stabilności Finansowej, który podczas ostatniego kryzysu w zasadzie nie zrealizował swoich ustawo-

wych celów<sup>36</sup> i był powszechnie krytykowany za niepodejmowanie właściwych dla polskiego rynku finansowego działań.

Tymczasem argumentów na rzecz zaangażowania banku w utrzymywanie stabilności finansowej jest kilka<sup>37</sup>. Z pewnością należą do nich: uprawnienie banku centralnego do ochrony interesów deponentów i posiadaczy pieniądza w sytuacji kryzysu, zapewnianie przez bank centralny niezbędnej płynności, jak też to, że system bankowy kontrolowany przez bank centralny wywołuje mniej kryzysów niż system wolnej bankowości. Nie sposób jednak pominąć w powyższym katalogu elementu globalizacji gospodarki światowej, która sprzyja przecież zmianom strukturalnym systemu finansowego, wymuszając niejako nowe podejście do instytucji banku centralnego.

Bank centralny, zapewniając stabilność monetarną, która jest głównym celem tej instytucji, niewątpliwie zapewnia też stabilność finansową rozumianą jako całość. Konflikt między zapewnieniem stabilności finansowej i stabilności pieniądza jest iluzoryczny (zdaniem autorki należy go raczej postrzegać w kategorii paradoksu). Jednak w sytuacji, gdy bank centralny nie uczestniczy w nadzorze nad rynkiem finansowym, pozbawiony jest również narzędzi zapewniających odpowiednią dbałość o stabilność finansową we wszystkich sektorach rynku finansowego. Stopę procentową, będącą w instrumentarium polityki pieniężnej banku centralnego, należy więc obecnie traktować jako instrument wspomagający podstawowe narzędzia z zakresu nadzoru, w tym również ostrożnościowego.

Istotne jest również podkreślenie, że to w reakcji na skutki ostatniego globalnego kryzysu finansowego wznowiono dyskusję o potrzebie zmian funkcjonujących modeli nadzoru finansowego<sup>38</sup>. Diagnozie poddano wówczas wiele kwestii, w tym mechanizm współpracy banku centralnego z instytucją nadzoru finansowego<sup>39</sup>. Niektóre państwa wskutek negatywnej oceny dotychczasowych

<sup>36</sup> Ustawowym celem Komitetu Stabilności Finansowej jest zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego przez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie.

<sup>37</sup> Omawiane rozwiązanie ma też oczywiście swoje wady, do których niewątpliwie należą: skupienie polityki makroostrożnościowej i pieniężnej w jednej instytucji, co może zakłócić szeroko rozumianą niezależność banku; pozbawienie wpływu organu nadzoru mikroostrożnościowego na kierunek prowadzenia polityki makroostrożnościowej; powinność powstrzymywania się banku centralnego od stymulowania strefą realną, co jest sprzeczne z celami polityki makroostrożnościowej; czy też ryzyko odwrócenia w pewnych momentach cyklu finansowego od cyklu koniunkturalnego.

<sup>38</sup> Aczkolwiek podkreślenia w tym miejscu wymaga, że zmiany w tym zakresie były postulowane w literaturze przedmiotu już przed pojawieniem się kryzysu, co jednak nie spotkało się wówczas z powszechną akceptacją.

<sup>39</sup> K. Mitrega-Niestrój, *Siatka bezpieczeństwa finansowego w Eurosystemie* [w:] *Rynki finansowe w Unii Europejskiej w strefie euro*, J. Żabińska (red.), Warszawa 2011, s. 161.

rozwiązań w tej kwestii podjęły decyzję o przeniesieniu nadzoru bankowego czy finansowego do banku centralnego<sup>40</sup>. Decyzję tę należy uznać za istotną z uwagi na współczesny instytucjonalizm bankowości centralnej. Dzięki niej podważona bowiem została dotychczasowa filozofia co do zasadności oddzielenia nadzoru bankowego czy też finansowego od instytucji banku centralnego.

Globalny kryzys finansowy spowodował też wzmożoną reakcję instytucji *safety net* na „udrażnianie kanałów” stabilności finansowej<sup>41</sup>, zakwestionowana bowiem została rozdzielność funkcjonalna nadzoru bankowego i banku centralnego. Najlepszym tego przykładem będzie powołanie do życia jednolitego mechanizmu nadzorczego w ramach unii bankowej, gdzie Europejski Bank Centralny poza dotychczasowymi funkcjami będzie sprawował bezpośredni nadzór nad bankami. Ponadto potwierdzeniem powyższego założenia jest utworzenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, której został powierzony nadzór makroostrożnościowy, a w skład której wchodzić będą prezesi banków centralnych krajów Unii Europejskiej. Istotne jest przy tym, że w ostatnim czasie to właśnie kwestia prewencji systemowej w formie skuteczniejszego nadzoru nad funkcjonowaniem systemu finansowego jako całości nabrała wielkiego znaczenia, a beneficjentami obecnych zmian w systemie tzw. nadzoru makroostrożnościowego stały się banki centralne.

Niewątpliwie potrzeba interwencji pokryzysowych na rynkach finansowych podparta nowym paradygmatem bankowości centralnej doprowadziła do zmiany dotychczasowej filozofii nadzoru, opartej na separacji nadzoru bankowego, w tym ostrożnościowego, od instytucji banku centralnego. Globalny kryzys finansowy z lat 2007–2009 zmienił więc i nadal zmienia oblicze systemu bankowego. Problem polega na tym, jak nie dopuścić w przyszłości do prywatyzacji zysków i nacjonalizacji strat czy też nacjonalizacji zysków i internacjonalizacji strat. Bankowość powinna wrócić do źródeł<sup>42</sup> i wiele wskazuje na to, że tradycyjna bankowość znowu będzie zyskiwać na znaczeniu (czego jednak nie należy w sposób bezkompromisowy absolutyzować). I powyższe powinno stać się kluczowym argumentem za powierzeniem Narodowemu Bankowi Polskiemu nadzoru makroostrożnościowego, który – zdaniem autorki – w takiej strukturze mógłby działać efektywnie i skutecznie, stanowiąc przy tym modelowe rozwiązanie systemowe dla krajowego nadzoru finansowego.

<sup>40</sup> T. Gromek i in., *Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Warszawa 2009, s. 12.

<sup>41</sup> I. Pyka, *Instytucjonalizm banku centralnego*, op. cit., s. 77.

<sup>42</sup> Oczywiście z pewnymi modyfikacjami, które w ciągu ostatnich lat na stałe wpisały się w obraz europejskiego i krajowego systemu finansowego.