

Michał Kruszka*

GLOBALNA KOORDYNACJA REGULACYJNO-NADZORCZA W SEKTORZE FINANSOWYM

WPROWADZENIE

Jedną z najistotniejszych cech współczesnej gospodarki, a zwłaszcza sektora finansowego, jest globalizacja. Jednakże nie mogłaby ona dojść do skutku bez uprzednich zmian regulacyjnych o liberalizacyjnym charakterze, które przebiegały najpierw na szczeblu narodowym, a w przypadku Europy także regionalnym. W efekcie podmioty działające na najbardziej rozwiniętych rynkach finansowych (Japonia, Unia Europejska, USA) uzyskały możliwość prowadzenia zarówno wewnętrznej ekspansji międzysektorowej, jak też rozwoju transgranicznego¹.

Pierwszy ze wspomnianych wymiarów skojarzony jest z powstawaniem grup kapitałowych, które funkcjonują w sektorze bankowym, ubezpieczeniowym oraz na rynku kapitałowym. Drugi wymiar to powstawanie korporacji ponadnarodowych, w których podmiot dominujący, dokonując inwestycji zagranicznej, rozwija sieć podmiotów zależnych zarejestrowanych w innych krajach.

Warto zauważyć, że ten ostatni aspekt jest wprost wskazany jako jedna z fundamentalnych swobód obowiązujących w Unii Europejskiej. Wszak

* Michał Kruszka – dr hab., profesor Akademii Finansów i Biznesu Vistula w Warszawie, m.kruszka@vistula.edu.pl

¹ J. Williamson, M. Mahar, *A Survey of Financial Liberalization*, Essays in International Finance No. 218, Princeton University, Princeton 1998; W. Takahashi, *The Japanese Financial Sector's Transition from High Growth to the 'Lost Decades'*, [w:] *East Asian Capitalism: Diversity, Continuity, and Change*, A. Walter, X. Zhang (red.), Oxford University Press, Oxford 2011, s. 201–223.

celem Unii jest budowanie wewnętrznego rynku, na którym, oprócz zniesienia granic, obowiązują swobody przepływu: towarów, osób, usług i kapitału, co jest bardzo istotne dla niniejszego opracowania. Tak ukształtowana definicja rynku wewnętrznego ma kardynalne znaczenie dla UE, o czym świadczy przywołanie jej w przepisach unijnego prawa pierwotnego. Obecnie jest to głównie *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej* (TFUE)².

Warto jednak pamiętać, że w praktyce unijne swobody gospodarcze mogą i nadal podlegają pewnym reglamentacjom. Z jednej strony są one podyktowane względami dobra ogólnego (np. ochrona bezpieczeństwa publicznego), z drugiej zaś strony stoją za nimi przesłanki protekcyjnistyczne – zwłaszcza ochrona rynku pracy poszczególnych państw członkowskich.

Jeszcze innym przypadkiem są usługi finansowe, a w szczególności bankowe. Z uwagi na wypełnianie swoistych zadań „infrastrukturalnych” dla innych rodzajów działalności gospodarczej, związki z funkcjonowaniem banku centralnego oraz istniejące gwarancje publiczne dla środków gromadzonych przez instytucje finansowe wszystkie państwa europejskie przyjęły model limitujący swobodę ekonomiczną w tej sferze systemu gospodarczego³. Dość wspomnieć o obowiązku uzyskania zezwolenia, bądź istnieniu wymogów kapitałowych.

Proces harmonizacji przepisów tworzących zbiór zasad działania podmiotów finansowych na wewnętrznym rynku Unii miał znacząco przyspieszyć dzięki wdrożeniu przyjętego w 1999 r. przez Komisję Europejską *Planu działań w zakresie usług finansowych* (*Financial Services Action Plan*, FSAP)⁴. Po przyjęciu strategii lizbońskiej FSAP został potraktowany jako jej element. Pierwotne cele FSAP to: stworzenie jednolitego hurtowego rynku usług finansowych; ustanowienie otwartego i bezpiecznego rynku detalicznych usług finansowych; utworzenie nowoczesnych regulacji nadzorczych i systemu nadzoru rynków finansowych; poprawa funkcjonowania zintegrowanych rynków finansowych poprzez zmniejszenie różnic w systemach podatkowych i zasadach ładu korporacyjnego.

Powyższe zadania wymagały wydania znacznej liczby aktów legislacyjnych (głównie dyrektyw), serii komunikatów, raportów i rekomendacji. Do połowy 2010 r. wszystkie państwa członkowskie UE transponowały do krajowych

² Dz. Urz. UE C 83 z dnia 30 marca 2010 r.

³ Można więc wskazać na ekonomiczno-prawny mechanizm typu *trade-off*. Gwarancje (np. dla depozytów bankowych) istotnie ograniczają ryzyko prowadzenia działalności finansowej, co może wzmagać pokusę nadużycia (*moral hazard*). W związku z tym państwo ogranicza swobodę działania banków systemem norm ostrożnościowych.

⁴ Commission Communication of 11 May 1999 entitled “Implementing the framework for financial markets: action plan”, COM(1999) 232 Final.

ustawodawstw dyrektywy FSAP⁵. Podkreślić trzeba, że inicjatywy prawne objęły wszystkie sektory rynku finansowego, który coraz silniej nabierał cech rynku zintegrowanego transgranicznie⁶.

Trzeba zaznaczyć, że korzyści z powyższych przeobrażeń dostępne są także dla instytucji spoza Unii. Jeśli bowiem któraś z nich spełni wymogi licencyjne, kapitałowe i organizacyjne, a następnie uzyska zezwolenie na działalność w jednym z państw członkowskich, to tym samym nabywa prawo do ustanawiania oddziałów na obszarze pozostałych krajów unijnych. Jest to reguła określana mianem „jednolitego paszportu” unijnego⁷. Dość wspomnieć, że największe chińskie banki dokonały inwestycji kapitałowych w Luksemburgu i po uzyskaniu licencji od organu nadzoru utworzyły tam spółki zależne. Następnie te już te *de iure* unijne osoby prawne (w pełni zależne od chińskiego kapitału) otworzyły swe oddziały w wielu innych krajach unijnych, w tym dwa z nich także w Polsce. W tym przypadku niepotrzebne już było zezwolenie lokalnych władz nadzorczych, gdyż zadziałał „jednolity paszport”.

Na ten krajobraz należy jednak nałożyć oddziaływanie kryzysu, który swoje źródło znalazł po drugiej stronie Oceanu Atlantyckiego. Nazbyt szybko zachodzące w USA procesy liberalizacji i deregulacji (m.in. uchylenie przepisów ograniczających obszar działania banków, zniesienie zakazu tworzenia instytucji łączących aktywność detaliczną i inwestycyjną, dopuszczenie tworzenia konglomeratów finansowych), połączone z błędną polityką publicznego wspierania budownictwa mieszkaniowego, kredytowanego przez podmioty niebankowe (GSE)⁸, nietrafnymi decyzjami władzy monetarnej i nieskutecznym nadzorem finansowym doprowadziły do powstania „banki spekulacyjnej” na rynku nieruchomości. Jej pęknięcie na przełomie lat 2007 i 2008 zapoczątkowało dynamiczny wzrost wartości niespłacanych zobowiązań kredytowych. Radykalne zmniejszenie płatności ratalnych oznaczało spadek wyceny papierów wartościowych, które zostały wyemitowane w toku sekury-

⁵ Patrz: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/100825-transposition_en.pdf

⁶ K. Malcolm, M. Tilden, T. Wilsdon, *Evaluation of the economic impacts of the Financial Services Action Plan*, CRA International, Londyn 2009, s. 53–238.

⁷ B. Evans, *Regulation of Financial Markets in the EU: Mutual Recognition vs. Harmonisation? The role of regulatory competition in the light of the recent financial crisis*, [w:] *The Bristol Law Journal – 2011 Edition*, H. Sial, S. Farooqi (red.), University of Bristol, Bristol 2012, s. 93–94.

⁸ GSE to *Government Sponsored Enterprises*, z których najbardziej znane były Fannie Mae and Freddie Mac. O ich działalności więcej pisze C.L. Peterson, *Fannie Mae, Freddie Mac, and the Home Mortgage Foreclosure Crisis*, „Loyola Journal of Public Interest Law” 2009, vol. 10, s. 149–170.

tyzacji tego rodzaju aktywów. A ponieważ powyższe instrumenty – tworzone w USA – uzyskiwały wysokie oceny wiarygodności wiodących agencji ratingowych i stały się chętnie widzianymi inwestycjami europejskich instytucji finansowych, to amerykańskie turbulencje dosyć szybko znalazły swoje odbicie w negatywnych zjawiskach obserwowanych w UE⁹.

Globalizacja rynku finansowego, za którą stoją powiązania międzysektorowe, międzynarodowe czy wreszcie międzykontynentalne w połączeniu z niedostatecznie pojmowanym ryzykiem (w tym systemowym) oraz brakiem koordynacji działań władz publicznych w obliczu kryzysu, dobitnie wskazały na konieczność przemodelowania zasad współpracy zarówno w obszarze regulacyjnym, jak też nadzorczym. Od 2009 r. proces ten toczy się zarówno w skali świata, jak też w Unii Europejskiej. Z oczywistych względów wymiar europejski wydaje się mieć dla Polski istotniejsze znaczenie i w związku z tym częściej staje się przedmiotem dociekań literatury przedmiotu¹⁰. Nie można jednak w pełni zrozumieć przeobrażeń unijnych pomijając globalną perspektywę, tym bardziej że Unia jako wspólnota, jest pierwszoplanowym uczestnikiem tych procesów. Tym samym zasadne jest wskazanie podstawowych elementów tworzących światową sieć koordynacyjną, analiza wzajemnych relacji i uzyskanych efektów. Powyższe stwierdzenie jest celem niniejszej pracy, której tezą jest uznanie, że Rada Stabilności Finansowej odgrywa rolę organu nadzoru makroostrożnościowego nad globalnym rynkiem finansowym.

1. ROLA GRUP G7 ORAZ G20

Rozprzestrzenienie się zjawisk kryzysowych na wszystkie gospodarki rynkowe uświadomiło decydentom, że niezbędna jest ścisła współpraca w zakresie monitorowania ryzyka systemowego, zapobiegania jego narastaniu, a jeśli zajdzie taka konieczność, umiejętność zarządzania kryzysowego, z uporządko-

⁹ G. Gorton, A. Metrick, *Securitized banking and the run on repo*, „Journal of Financial Economics” 2012, vol. 104, s. 425–432; B.J. Keys i in., *Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans*, „The Quarterly Journal of Economics” 2010, vol. 125, s. 307–362.

¹⁰ T. Nieborak, *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, zeszyt 4, s. 95–106; A. Hryckiewicz, M. Pawłowska, *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 289, NBP, Warszawa 2013; J. Pera, *Unia bankowa – korzyści i zagrożenia dla Polski*, Krakowskie Studia Międzynarodowe 2013, Nr 4, s. 49–72.

waną upadłością instytucji finansowych włącznie. Ciężar politycznej odpowiedzialności za konieczne do wprowadzenia zmiany przyjęli na siebie przywódcy państw stanowiących grupę G20.

Wymienione gremium (G20) jest swoistą emanacją spotkań grona określanego jako G7, a następnie G8¹¹. Jak zauważa S. Para, przez pierwsze dwie dekady swego istnienia (od 1976 r.) szczyty G7 miały dwoistą naturę. Pierwsza była nakierowana na kooperowanie w wymiarze gospodarczo-finansowym i dlatego uczestnikami spotkań byli ministrowie finansów. Ściśle wiązało się to z odejściem od systemu z Bretton Woods, a tym samym zmniejszeniem się roli MFW i Banku Światowego. Drugi wymiar miał polityczny charakter, za który odpowiadali szefowie rządów i/lub głowy państw¹². Przykładem tematów poruszanych w czasie tego rodzaju spotkań są choćby kwestie zbrojnych interwencji międzynarodowych (ZSRR w Afganistanie, koalicji pod przywództwem USA w Iraku), polityki rozbrojenia nuklearnego, przyjmowania do ONZ państw formalnie w stanie wojny, czy też polityki antynarkotykowej, bądź antyterrorystycznej¹³.

Rosnący od końca XX wieku potencjał gospodarczy państw dotąd uznawanych za rozwijające się nie mógł jednak zostać pominięty w toku dyskusji o globalnym systemie ekonomicznym. Pokłosem kryzysu azjatyckiego z 1997 r., który dotknął także rynki finansowe USA i Europy, stała się deklaracja ministrów finansów i szefów banków centralnych grupy G7 z grudnia 1999 r., w którym uznali za konieczne stworzenie forum dialogu ze swoimi odpowiednikami z najważniejszych krajów dotąd pomijanych w światowych debatach gospodarczych¹⁴.

¹¹ Początkowo były to: Francja, Japonia, Niemcy, USA, Wielka Brytania i Włochy. Od 1976 r. także Kanada, a od 1998 r. Rosja, ale do 2002 r. Rosja nie uczestniczyła w dyskusjach ekonomicznych. W 2014 r. pozostali uczestnicy zdecydowali o zawieszeniu obecności Rosji w tym prestiżowym gremium, jako wyraz politycznych sankcji za aneksję Krymu. Od lat osiemdziesiątych w szczytach, także politycznych, bierze udział Komisja Europejska. Jednakże Wspólnoty Europejskie, a obecnie UE, nie są wymieniane jako „członek” G7. Warto jednak odnotować, że 40. szczyt liderów politycznych odbył się w Brukseli, a jego formalnym gospodarzem była Komisja Europejska. Świadczy to o dorozumianej zmianie statusu UE.

¹² S. Para, *G20 jako instrument sterowania gospodarką światową*, [w:] *Współczesne problemy ekonomiczne. Polityka państwa a proces globalizacji*, A. Wolska (red.), Studia Ekonomiczne nr 139, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2013, s. 43.

¹³ H. Dobson, *Japan and the G7/8: 1975–2002*, Routledge, Nowy Jork 2004, s. 39–40, 64, 71.

¹⁴ Tekst deklaracji dostępny na stronie <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm992509state.htm>

Nową grupę określono jako G20, gdyż objęła 19 państw oraz Unię Europejską¹⁵. P.H. Henley i N.M. Blokker wskazują na klucz doboru uczestników analizowanego forum: istotność systemowa dla światowego rynku finansowego oraz realnej sfery gospodarki oraz zrównoważony układ geograficzny, przy jednoczesnym zachowaniu ograniczonej liczebności¹⁶. Tym samym pozycja na liście uporządkowanej według wartości PKB nie przesądza o tym, kto bierze udział w spotkaniu. Poza stałym składem, określanym jako „członkowie” G20, należy wymienić „państwa zaproszone” w charakterze „gości”. Są kraje, które taki status mają przyznany na stałe, jak Hiszpania i Holandia, lub też otrzymały zaproszenie *ad hoc*, bo tego wymagał poruszany temat. Osobną kategorią są organizacje międzynarodowe, które „z urzędu” partycypują w rozmowach, np. OECD, MFW i Bank Światowy lub też uczestniczą w zależności od poruszanych kwestii.

Konieczne jest jednak podkreślenie, że do 2008 r. przedmiotowy zakres dyskusji tego gremium był ograniczony do (niemal) wyłącznie kwestii ekonomicznych. Tym samym próbowano utrzymać strategiczno-polityczne przywództwo państw z grona G7/8.

Skala destrukcji, której doświadczała światowa gospodarka od 2007 r., wskazała, że nie sposób traktować odrębnie kwestii ekonomicznych i politycznych. Trudno także pewne rozwiązania regulacyjno-prawne uzgadniać w gronie tylko państw rozwiniętych, a następnie przedstawiać je niejako *ex cathedra* „partnerom” z państw o dopiero rosnącym potencjale ekonomicznym. Dlatego też spotkanie z 15 listopada 2008 r., zorganizowane w Waszyngtonie, zyskało nową formułę. Był to szczyt zarówno reprezentantów sfer gospodarczych, jak też politycznych liderów grupy G20. Od tego czasu termin „szczyt G20” (*G20 Summit*) został zarezerwowany dla spotkań głów państw i szefów rządów krajów konstytuujących to gremium.

Można zgodzić się z zarzutami, że grupy G20 czy G7, nie mając statusu organizacji międzynarodowych, nie podlegają ograniczeniom z tego wynikających, a zwłaszcza nie są skłonne do podejmowania decyzji w sposób całkowicie transparentny i możliwy do relatywnie prostego poddania się kontroli

¹⁵ W skład tej grupy wchodzi uczestnicy szczytów G8 (mimo zawieszenia obecności Rosji, a więc przywróceniu formuły G7, przedstawiciele Moskwy są uczestnikami prac G20) oraz Arabia Saudyjska, Argentyna, Australia, Brazylia, Chiny, Indie, Indonezja, Meksyk, Republika Korei, Republika Południowej Afryki, Turcja.

¹⁶ P.H. Henley, N.M. Blokker, *The Group of 20: A Short Legal Anatomy From the Perspective of International Institutional Law*, „Melbourne Journal of International Law” 2013, vol. 14, s. 564–565.

opinii publicznej¹⁷. Trudno jednak zaakceptować pogląd, że z definicji są to fora pozbawione mandatu demokratycznego. Taki zarzut jest chybyony zwłaszcza w odniesieniu do G7, gdyż w tym przypadku liderzy polityczni pochodzą z demokratycznych wyborów, a więc wszelkie ich działania (w tym także na polu międzynarodowym) podlegają ocenie własnych obywateli. Bardziej skomplikowana jest sytuacja przywódców z niektórych krajów z grona G20 (np. Chiny, Arabia Saudyjska). Ułomności (z europejskiego punktu widzenia) wewnętrznych systemów politycznych tych państw nigdy jednak nie stanowiły przeszkody dla uznawania ich decyzji za niepodlegające „wzruszeniu” na polu międzynarodowym, o ile nie łamały zasad pokojowego współżycia i fundamentalnych praw człowieka. Nie można zatem odmawiać im możliwości zacieśniania współpracy z innymi aktorami wymiany międzynarodowej na niesformalizowanym gruncie.

Wydaje się, że krytycy wyznaczania zasad globalnego *economic governance* przez nieformalne spotkania liderów G20 woleliby obsadzić w roli kluczowego gracza organ organizacji międzynarodowej ukształtowanej zgodnie z zasadami prawa międzynarodowego. Tym samym czyniłoby to zadość postulatowi ekonomii instytucjonalnej.

Jako członków takiej instytucji można wskazać inne organizacje (bądź odmienne formy kooperacji międzypaństwowej), których podstawowym zadaniem jest integracja regionalna. Dawałoby to szanse na wypracowanie względnie jednolitego podejścia, np. regulacyjnego, do istotnych kwestii gospodarczych pojawiających się w obrębie państw o zbliżonym położeniu geograficzno-kulturowym. Gdyby rozwiązania okazały się skuteczne, to można by przenieść dyskusję na globalne forum, a ostateczne decyzje łatwiej powinny zyskać mandat powszechnej aprobaty¹⁸.

Zgadając się, że tego rodzaju rozstrzygnięcie instytucjonalne jest pożądane, należy jednak podkreślić, że nie było ono możliwe do wprowadzenia na początku XXI wieku. Co więcej, bieżący stan stosunków międzynarodowych nadal wskazuje na to, że jest to idea daleka od urzeczywistnienia.

Po pierwsze: która organizacja regionalna powinna zasługiwać na miano reprezentanta danego kontynentu? Nawet w przypadku Unii Europejskiej mogą powstać wątpliwości co do jej legitymacji w zakresie wypowiedzania

¹⁷ Warto zauważyć, że nawet w krajach o ugruntowanych demokracjach zdarza się, że mechanizmy wewnętrznej polityki są skrywane przed opinią publiczną. Dopiero starania sfery pozarządowej (prasa, NGOs, badania naukowe) pozwalają – czasami – na wskazanie zakulisowych czynników sprawczych.

¹⁸ Taki model postuluje G.W. Kołodko, *Truth, Errors and Lies: Politics and Economics in a Volatile World*, Columbia University Press, Nowy Jork 2011, s. 355–356.

się w imieniu całej Europy, zwłaszcza w świetle decyzji Wielkiej Brytanii o opuszczeniu Unii, jasno deklarowanej przez Szwajcarię niechęci do integracji z UE oraz niemożności faktycznego rozpoczęcia negocjacji akcesyjnych Unii z Turcją. W przypadku pozostałych kontynentów sprawa jest znacznie bardziej skomplikowana, gdyż część formacji integracyjnych nie ma przymiotu organizacji międzynarodowych, np. NAFTA lub APEC, więc może ponownie pojawić się zarzut braku formalno-instytucjonalnego mandatu. W niektórych przypadkach istnieje także swoista „konkurencja” między poszczególnymi platformami współpracy międzynarodowej: MERSOCUR i UNASUR w Ameryce Południowej lub BIMST-EC oraz SAARC w Azji Południowo-Wschodniej.

Po drugie: członkostwo organizacji międzynarodowych w innych organizacjach nie należy do reguły, lecz jest wyjątkiem od zasady, że organizacje powołują państwa reprezentowane przez rządy. Wyłom od tej normy w praktyce dotyczy wyłącznie Unii Europejskiej, co jest podyktowane unikatowością jako organizacji ponadnarodowej¹⁹. Zatem możliwą platformą współpracy innych organizacji mogłaby się stać federacja lub nieformalne zgromadzenie, a więc *de facto* rozwiązania pozbawione podstaw wynikających z zasad publicznego prawa międzynarodowego.

W związku z powyższym pragmatyczne postrzeganie stosunków między państwowymi, przy równoczesnym uznaniu, że globalny kryzys finansowy wymaga odpowiedniej koordynacji decyzji, należało by uznać rozstrzygnięcia przyjmowane na szczytach G20 za źródło światowego *economic governance*. Tym samym globalna współpraca nadzorcza w zakresie rynku finansowego powinna się znaleźć w orbicie zainteresowania tego forum.

W tym miejscu konieczne jest nawet skrótowe wskazanie zasad funkcjonowania G20. Grupa przyjęła regułę rotacyjnego corocznego przewodniczenia któregoś ze stałych członków. W celu zachowania ciągłości każdorazowy przewodniczący (głowa tego państwa) przygotowuje roczny plan pracy we współpracy ze swoim poprzednikiem oraz następcą. Grupa nie ma stałego sekretariatu ani siedziby. Ciężar przygotowań szczytów spada na barki administracji publicznej państwa sprawującego przewodnictwo²⁰.

¹⁹ W. Czapliński., A. Wyrozumka, *Prawo międzynarodowe publiczne. Zagadnienia systemowe*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 500–502; R.A. Wessel, *The Legal Framework for the Participation of the European Union in International Institutions*, „Journal of European Integration” 2011, vol. 33, s. 621–635.

²⁰ R. Davies, *The ‘indivisibility of prosperity’: How can the G20 address development?*, [w:] *The G20 and the future of international economic governance*, M. Callaghan, T. Sainsbury (red.), NSW NewSouth Publishing, Sydney 2015, s. 215.

Dokumenty, analizy i stanowiska są na poziomie technicznym opracowywane przez grupy robocze, w skład których wchodzi przedstawiciele ministerstw z poszczególnych państw. Tego rodzaju grupy są ustanawiane decyzją „prezydencji” G20, a więc nie mają permanentnego charakteru. Prace grup są podstawą do formułowania komunikatów końcowych szczytów, które stanowią namiastkę „decyzji” podjętych przez przywódców politycznych.

G20 ustanowiła także sieć współpracy z instytucjami niepublicznymi. Są one skupione w ciałach konsultacyjnych: B20 (federacje biznesowe z państw członkowskich G20), L20 (reprezentanci federacji związków zawodowych), C20 (stowarzyszenia NGOs), T20 (świat nauki) oraz Y20 (przedstawiciele młodego pokolenia, wskazani przez krajowe stowarzyszenia). Każda z wymienionych grup organizuje własny szczyt towarzyszący spotkaniu liderów G20, a komunikaty końcowe są publikowane tego samego dnia.

Powyższy mechanizm dowodzi, jak mało sformalizowana jest praca G20 i jak wiele zależy od jakości propozycji przygotowanych *de facto* przez administrację państwa przewodniczącego temu forum. Na tym tle bardzo wyróżnia się sposób, w jaki przywódcy G20 podeszli do kwestii regulacyjno-nadzorczych dotyczących sektora finansowego. Temu zagadnieniu poświęcono następną część niniejszej pracy.

2. MANDAT I STRUKTURA *FINANCIAL STABILITY BOARD*

Z punktu widzenia przedmiotu analizy i podstawowego celu niniejszej pracy kluczowe znaczenie należy przypisać ustanowieniu przez szczyt G20 Rady Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board* – FSB). Miało to miejsce w trakcie drugiego spotkania, które odbyło się w kwietniu 2009 r. w Londynie. FSB to instytucja stanowiąca istotną modyfikację Forum Stabilności Finansowej (*Financial Stability Forum* – FSF), które funkcjonowało na podstawie decyzji ministrów finansów i szefów banków centralnych grupy G7 z czerwca 1999 r.

FSB uzyskała jednak silniejszy, bo nadany z najwyższego szczebla politycznego, mandat do prowadzenia działań nakierowanych na osiągnięcie podstawowego celu swego powołania – stabilności globalnego rynku finansowego. Za synonim stabilności uznano stan charakteryzujący się niskim poziomem ryzyka systemowego. Kluczowe jest więc zdefiniowanie takiego rodzaju ryzyka. FSB wraz z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych uznają, że jest to ryzyko zakłócenia świadczenia usług finansowych, spowodowane ułomnością całego lub części systemu finan-

sowego, którego materializacja może mieć istotne negatywne konsekwencje dla realnej sfery gospodarki²¹. Tym samym ryzyko systemowe, w rozumieniu wskazanym powyżej, ma dwa elementy je konstytuujące: źródło, którym jest system finansowy, i potencjalne skutki materializacji, którymi są zaburzenia w procesie wytwarzania dóbr.

Warto podkreślić, że w latach 2009–2013 FSB działała bez uzyskiwania osobowości prawnej, choć liderzy G20 wyposażyli ją w niemal wszystkie przymioty w pełni ukonstytuowanej organizacji międzynarodowej. Świadczy o tym podpisanie Karty FSB (*Charter of the Financial Stability Board*), która jest *de facto* międzynarodową umową założycielską. Karta FSB przesądziła o „członkostwie” w tym forum, wskazała także organy Rady, ze stałym Sekretariatem i kadencyjnym Przewodniczącym na czele, oraz określiła siedzibę – Bazyleę²². Sformalizowanie statusu FSB nastąpiło w styczniu 2013 r. i obecnie jest to stowarzyszenie typu *non-profit* powstałe według prawa szwajcarskiego. Tęgo rodzaju rozwiązania są całkowicie unikatowe na gruncie funkcjonowania G20, co pośrednio wskazuje na priorytetowe znaczenie prac FSB w całym dorobku dyskusyjnym światowych liderów politycznych.

Wydaje się więc zasadne stwierdzenie, że relacje G20-FSB odpowiadają schematowi znanemu głównie z ekonomii instytucjonalnej²³, który jednak coraz szerzej przenoszony jest na grunt stosunków międzynarodowych, tj. relacji mocodawca–agent²⁴. Swoiście pojmowanym mocodawcą zbiorowym są liderzy polityczni (najczęściej rządy) członków grupy G20, z bardzo istotnym wyjątkiem jakim jest Unia Europejska. W odniesieniu do UE trzeba by uznać piętrowe delegowanie uprawnień: pierwotne dotyczące relacji państwa członkowskie – Unia Europejska oraz wtórne: Unia Europejska – G20.

²¹ FSB, IMF, BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Waszyngton 2009, s. 5–7.

²² Tekst Karty dostępny jest na stronie: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf>

²³ Za prekursora artykuł na ten temat uważa się pracę M.C. Jensena i W.H. Mecklinga, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3, s. 305–360.

²⁴ Patrz: H. Kassim, A. Menon, *The principal-agent approach and the study of the European Union: promise unfulfilled?*, „Journal of European Public Policy” 2003, vol. 10, s. 121–139; J. Ruskowski, *Struktura wielopoziomowego zarządzania w Unii Europejskiej*, [w:] *Multi-level governance w Unii Europejskiej*, J. Ruskowski, L. Wojnicz (red.), Instytut Politologii i Europeistyki Uniwersytetu Szczecińskiego oraz Instytut Europeistyki Uniwersytetu Warszawskiego, Szczecin–Warszawa 2013, s. 44–49.

Ważne jest także to, że delegowanie wtórne jest w tym przypadku zjawiskiem politycznego *outsourcingu* poza instytucje unijne.

W ujęciu geograficznym skład FSB pokrywa się z listą uczestników szczytów G20, wliczając w to stałych „gości” tych spotkań, tj. Hiszpanię i Holandię. Z uwagi na rolę odgrywaną na światowym rynku finansowym do FSB dołączono Hongkong, Singapur oraz Szwajcarię. FSB w oficjalnych komunikatach nie odwołuje się do terminu „państwo” lecz „jurysdykcja”, co ma podkreślać koncentrowanie się na funkcjonalnych przymiotach danej instytucji w odniesieniu do mandatu Rady Stabilności Finansowej. Z tego względu do „członkowskich jurysdykcji” zalicza się Hongkong, który politycznie jest częścią Chin, ale dysponuje autonomiczną władzą monetarną. Podobnie rzecz się ma z Europejskim Bankiem Centralnym, którego mandat nie pokrywa się z geograficzno-polityczną strukturą Unii Europejskiej.

Warto podkreślić, że poszczególne jurysdykcje nie mają takiej samej liczby miejsc w Zgromadzeniu Plenarnym (*Plenary*) FSB, które jest organem decyzyjnym Rady. Państwa zaliczane do grupy G7 oraz kraje BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny) otrzymały 3 miejsca²⁵. Od 2014 r. pozostałe kraje dysponują dwoma miejscami. Wyjątkiem są najmniejsze pod względem populacji i terytorium „jurysdykcje członkowskie”, tj. Hongkong i Singapur, które otrzymały jedno miejsce²⁶. „Członkom” FSB pozostawiono dowolność wskazania wewnętrznych instytucji, które mają reprezentować daną wspólnotę. Wszyscy wyznaczyli władze monetarne, czyli w praktyce banki centralne. W przypadku uzyskania drugiego miejsca jest ono generalnie zajmowane przez ministerstwo finansów. Tam gdzie reprezentacja składa się z trzech instytucji ostatnie miejsce w Zgromadzeniu Plenarnym przypada organom nadzoru finansowego.

Z formalnego punktu widzenia ilościowe zróżnicowanie delegacji nie ma znaczenia, gdyż Karta FSB oraz Statut FSB (jako stowarzyszenia) wymagają podejmowania decyzji przez konsens. Tym samym zachowanie jednomyślności nie jest możliwe wówczas, gdy nawet jeden głos będzie przeciwny proponowanemu rozwiązaniu. Zgromadzenie Plenarne nie upublicznia jednak podsumowań (*minutes*) ze swych obrad. Nie ma zatem pewności, czy deklarowana zasada znajduje zastosowanie. Zmiana składu zaaprobowana w 2014 r., która przyznała dodatkowe miejsca w Zgromadzeniu Plenarnym pięciu państwom

²⁵ Po pełnej integracji funkcji nadzorczych nad rynkiem finansowym w rękach Centralnego Banku Rosji, czyli od 2013 r., państwo to zmniejszyło swoją reprezentację do dwóch instytucji zasiadających w Zgromadzeniu Plenarnym FSB.

²⁶ FSB, *Report to the G20 Brisbane Summit on the FSB's review of the structure of its representation*, Bazylea 2014.

o mniejszym potencjale ekonomicznym, sugeruje jednak, że *de facto* dochodzi do sytuacji, w których liczy się waga oddanych nieformalnie głosów. To mogło przesądzać o tym, że państwa pokroju Argentyny, Indonezji lub Turcji zażądały dodatkowego wzmocnienia i je uzyskały.

Skład FSB uzupełniają finansowe organizacje międzynarodowe. Są nimi: Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), odpowiadający również za obsługę i materialne wsparcie Rady; Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF); Bank Światowy oraz Organizacja Współpracy i Rozwoju Gospodarczego (OECD). Osobną grupę stanowią gremia określane jako „ustanawiające międzynarodowe standardy nadzorcze i regulacyjne”. Należą do nich: Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBS), Komitet ds. Systemów Płatności i Infrastruktury Rynkowej (CPMI), Komitet Globalnego Systemu Finansowego (CGFS), Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych (IAIS) oraz Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO).

Wskazana powyżej kompozycja jest bardzo ważnym *novum* wobec sytuacji sprzed światowego kryzysu z lat 2007–2008. FSB jest bowiem jedynym forum, na którym trwale współpracują politycy gospodarczy tworzący rządy narodowe, szefowie krajowych banków centralnych oraz organów nadzoru finansowego, a także wysokiego szczebla reprezentanci organizacji międzynarodowych. Tym samym Rada jest gremium, w którym głos przysługuje przedstawicielom władzy wykonawczej, pochodzącej generalnie z wyborów (politycy *sensu stricto*) oraz instytucjom, które formalnie są niezależne od wpływów bieżącej polityki gospodarczej.

Struktury zinstytucjonalizowanej międzynarodowej współpracy nadzorczej (np. IOSCO czy BCBS) powstały znacznie wcześniej niż FSB, ale dotąd nie przewidywały udziału polityków w ścisłym znaczeniu. Z kolei spotkania ministrów finansów grupy G7, bądź G20 zawsze miały nieformalny charakter i nigdy nie dotyczyły kwestii nadzoru nad rynkiem finansowym. Pokazuje to wyjątkowość FSB, jako głównego składnika procesu globalnej koordynacji nadzorczo-regulacyjnej.

S. Gadinis słusznie zauważa, że skład Zgromadzenia Plenarnego Rady Stabilności Finansowej wskazuje na to, że sfera rządowa uzyskała możliwość zapoznawania się, z pierwszej ręki, z inicjatywami proponowanymi przez niezależne organy nadzoru finansowego i ich międzynarodowe federacje²⁷.

²⁷ S. Gadinis, *The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation*, „Texas International Law Journal” 2013, vol. 48, s. 166–167.

Z drugiej strony reprezentanci władzy wykonawczej otrzymali mandat do tego, by takie inicjatywy oceniać lub wręcz wpływać na ich kształt. Wskazuje to na odejście od dotąd promowanego odseparowania działań nadzorczych od polityki gospodarczej, ale tylko w kontekście przeciwdziałania materializacji ryzyka systemowego.

3. FSB – ORGAN NADZORU MAKROOSTROŻNOŚCIOWEGO DLA GLOBALNEGO RYNKU FINANSOWEGO?

Z uwagi na fakt, że G20 *de iure* nie jest organizacją międzynarodową za oczywiste należy uznać niemożność określania FSB mianem organu tej instytucji. Tym samym Radzie Stabilności Finansowej nie należy przypisywać przymiotów charakterystycznych dla ciał kolegialnych uprawnionych do wypowiedziania się w imieniu, np. Unii Europejskiej lub też Światowej Organizacji Handlu, zwłaszcza w zakresie stanowienia norm wiążących członków. Nie ma też wątpliwości, że FSB nie można łączyć z uprawnieniami organów administracji publicznej (w szczególności z możliwością wydawania decyzji prawnie wiążących jej adresatów, którzy zobowiązania są do zachowania zgodnego z treścią decyzji, pod rygorem zastosowania przymusu administracyjnego).

W związku z powyższymi argumentami z formalno-prawnego punktu widzenia nie ma podstaw, by Radę Stabilności Finansowej określać mianem organu nadzoru. Jednakże analiza jej poczynań nakazuje przyjąć, że FSB działa *de facto* jak instytucja nadzoru makroostrożnościowego.

W tym miejscu konieczne jest wskazanie, na czym tego rodzaju aktywność polega. Zgodnie z literaturą przedmiotu²⁸, a także ustawodawstwem unijnym i krajowym²⁹, jest to zestaw działań obejmujących identyfikację potencjalnych źródeł ryzyka systemowego, ocenę natężenia takiego ryzyka, a wreszcie podejmowanie starań nakierowanych na jego ograniczenie czy wręcz wyeliminowa-

²⁸ S.G. Hanson, A.K. Kashyap, J.C. Stein, *A Macprudential Approach to Financial Regulation*, „Journal of Economic Perspectives” 2011, vol. 25, s. 3–28; D. Schoenmaker, P. Wierds, *Macprudential supervision: from theory to policy*, Breugel Working Paper 2015/15; P. Smaga, *Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2014, Zeszyt 1, s. 147–161.

²⁹ Patrz rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 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 dnia 24 listopada 2010 r. oraz ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, Dz. U. z 2015 r., poz. 1513 z późn. zm.

nie. Zatem celem tego rodzaju nadzoru jest wzmocnienie odporności systemu finansowego na zaburzenia rodzące się w jego wnętrzu, bądź otoczeniu, co dzięki zapewnieniu stabilności finansowej sprzyja zrównoważonemu wzrostowi makroekonomicznemu.

W związku z powyższym, w odróżnieniu od nadzoru mikroostrościowego, w tym przypadku wszelkie analizy prowadzone są z perspektywy sektora finansowego jako całości, oraz bada się interakcje z agregatami makroekonomicznymi. Ochrona deponentów i inwestorów, a także jakość zarządzania pojedynczymi instytucjami finansowymi schodzi na dalszy plan. Ważne jest też zwrócenie uwagi na fakt, że nadzór makroostrościowy nie łączy się z jakimikolwiek uprawnieniami inspekcyjnymi, tak charakterystycznymi dla roli nadzoru nad poszczególnymi bankami czy też zakładami ubezpieczeń.

Aktywność FSB można podzielić na trzy obszary. Są nimi: 1) monitorowanie i ocena sytuacji na światowym rynku finansowym z punktu widzenia poziomu ryzyka systemowego; uzgadnianie międzynarodowych standardów i dobrych praktyk w zakresie regulacji oraz nadzoru finansowego; 2) analiza wdrożenia wyżej wymienionych standardów w poszczególnych jurysdykcjach. Ważne jest podkreślenie, że we wszystkich wymiarach swego funkcjonowania FSB odgrywa rolę koordynacyjną, faktycznie przenosząc prace merytoryczne na poziom wyspecjalizowanych instytucji lub poszczególnych członkowskich jurysdykcji.

Choć w deklaracjach szczytów G20 ani też w Karcie FSB nie pada taki termin, to bez wątplenia praktyka działania Rady Stabilności Finansowej w pełni pokrywa się z mandatem, który przypisuje się organom nadzoru makroostrościowego, choć w tym przypadku jego przedmiotem jest globalny system finansowy. Tym samym od zdolności tego gremium do trafnego zdiagnozowania stopnia kumulacji ryzyka wystąpienia istotnych zakłóceń funkcjonowania międzynarodowej sfery finansowej zależy szybkość wprowadzenia środków ograniczających to ryzyko. Można więc stwierdzić, że ocena stabilności i ewentualne decyzje FSB stanowią pierwszy z elementów systemu światowej architektury nadzorczej – w tym przypadku komponent mający odgrywać głównie rolę prewencyjną.

Oceny te prezentowane są w cyklicznych raportach przedstawianych przy okazji spotkań ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grupy G20 lub też na szczytach przywódców grupy G20. Oznacza to prezentację przynajmniej dwóch tego typu raportów w ciągu każdego roku. Ważne jest w tym przypadku podkreślenie, że taka praktyka jest zgodna z paradygmatem mocodawca (tu: G20) – agent, jakim jest FSB.

Drugim z kluczowych obszarów działania FSB jest wyznaczanie globalnych wzorców nadzorczych i regulacyjnych. W tym przypadku FSB wskazała

na 12 najważniejszych zbiorów najlepszych praktyk w zakresie: polityki fiskalnej, polityki pieniężnej, nadzoru bankowego, ubezpieczeniowego, nadzoru nad rynkiem papierów wartościowych, systemu gwarantowania depozytów, zapewnienia sprawnej infrastruktury dla rynku finansowego, audytu finansowego, standardów rachunkowości, przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy, prawidłowego przeprowadzania upadłości oraz ładu korporacyjnego.

Konieczne jest podkreślenie, że wskazane standardy są opracowane przez wyspecjalizowane gremia³⁰, np. zasady ładu korporacyjnego przez OECD, a pryncypia nadzoru bankowego przez BCBS. FSB czerpie więc z dorobku współpracujących instytucji, które powstały znacznie wcześniej niż Rada Stabilności Finansowej³¹. Uznanie przez FSB danego zestawu zaleceń za globalny wzorzec nadaje mu jednak większego znaczenia, gdyż w sposób domyślny stoi za tym przyzwolenie politycznych liderów grupy G20.

Warto zaznaczyć, że utworzenie więzi instytucjonalnej G20-FSB, a także zadeklarowanie przez nową strukturę uznawania standardów przygotowywanych przez inne instytucje międzynarodowe mogło wśród niektórych państw rozwijających się zrodzić pytanie: czy warto zgadzać się na wdrożenie reguł, na których powstawanie nie miało się żadnego wpływu³². Pragnąc wyjść naprzeciw tego rodzaju dylematom, liderzy G20 doprowadzili do znaczącego przemodelowania architektury instytucji odpowiedzialnych za tworzenie globalnych standardów nadzorczych dla rynku finansowego.

Równolegle do konstytuowania FSB dokonano rozszerzenia składu Komitetu Bazylejskiego. Tym samym od 2009 r. wszystkie „jurysdykcje członkowskie” są reprezentowane w BCBS. W tym samym roku IOSCO powiększyła skład swojego Komitetu Technicznego o Brazylię, Chiny i Indie. W tamtym czasie Komitet Techniczny był odpowiedzialny za zatwierdzanie kluczowych dla rynku kapitałowego dokumentów regulacyjnych, np. *Celów i Zasad Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych* (IOSCO, 2010). W 2012 r. członkowie IOSCO zdecydowali o rozwiązaniu dotychczasowych komitetów,

³⁰ Można więc mówić o delegowaniu wtórnym znanym z relacji mocodawca-agent.

³¹ Przykładowo: MFW działa od 1945 r., OECD założono w 1960 r., BCBS funkcjonuje od 1974 r., a ISOCO od 1982 r. Więcej o tych gremiach piszą: J.R. Vreeland, *The International Monetary Fund: Politics of Conditional Lending*, Routledge, Nowy Jork 2006; E. Czerwińska, *Informacja nt. Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)*, Biuro Analiz Ekonomicznych i Społecznych, Sejm, Warszawa 2003; D. Wood, *Governing global banking. The Basel Committee and the politics of financial globalisation.*: Ashgate, Aldershot 2005; A.I. Anand, *Is Systemic Risk Relevant to Securities Regulation?*, „University of Toronto Law Journal” 2010, vol. 60, s. 951–962.

³² A. Cornford, *Revising Basel 2: the impact of the financial crisis and implications for developing countries*, G-24 Discussion Paper No. 59, UNCTAD, Genewa 2010, s. 20–21.

a w ich miejsca stworzono nową strukturę zarządzającą³³. Najważniejszą rolę odgrywa w niej Rada IOSCO (*IOSCO Board*). Nietrudno się domyśleć, że tam gdzie było to możliwe „jurysdykcje członkowskie” FSB uzyskały miejsce w Radzie IOSCO³⁴. Reforma nie była potrzebna w przypadku IAIS, gdyż w tym stowarzyszeniu Komitet Wykonawczy (*Executive Committee*), który faktycznie zarządza IAIS, ma z góry wyznaczoną kadencję i rotacyjnie dokonuje się wymiana jego członków.

Uzupełnieniem podstawowych zbiorów najlepszych praktyk wskazywanych przez organizacje biorące udział w Zgromadzeniu Plenarnym Rady Stabilności Finansowej są dokumenty wytwarzane już przez samą FSB. Zawierają one dodatkowe rekomendacje w najważniejszych dla światowego rynku finansowego sprawach, np. nadzoru nad instytucjami o znaczeniu systemowym³⁵ lub kluczowych atrybutach uporządkowanej restrukturyzacji i upadłości³⁶.

Ostatnią warstwą globalnej koordynacji nadzorczej jest monitorowanie wdrożenia standardów, o których wyżej była mowa. W tym przypadku FSB sięga do tzw. *peer review*. Z uwagi na przedmiot analizy zawartej w niniejszej pracy można wskazać na *peer review* z zakresu nadzoru bankowego, co w tej sytuacji oznacza przeprowadzenie oceny przez ekspertów reprezentujących organy z innych państw. Zatem praca nadzoru nie jest oceniana przez pod-

³³ B. Puszer, *Działania podejmowane przez IOSCO w warunkach globalnego kryzysu finansowego oraz współpraca z Komisją Nadzoru Finansowego w Polsce*, [w:] *Zarządzanie instytucjami finansowymi w niestabilnym otoczeniu gospodarczym*, M. Capiga, G. Szustak (red.), *Studia Ekonomiczne* nr 171, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2014, s. 134–135.

³⁴ IOSCO uznała, że Komisja Europejska nie ma mandatu nadzorczego, a więc nie może reprezentować Unii Europejskiej. Jednakże Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) uzyskał status obserwatora przy Radzie IOSCO. Rosja nie weszła do poszerzonego w 2009 r. Komitetu Technicznego IOSCO, gdyż w tym czasie nie była sygnatariuszem *Wielostronnego Porozumienia o Współpracy i Wymianie Informacji IOSCO* (IOSCO MMoU), a więc nie miała statusu członka zwyczajnego. Z tego samego powodu nie weszła też do Rady IOSCO. Podpisanie przez Centralny Bank Rosji IOSCO MMoU, a więc zgoda na transparentną współpracę, której podstawowym celem jest pozyskiwanie informacji nadzorczych i przekazywanie ich na wniosek zainteresowanych partnerów z IOSCO, przy zachowaniu poufności, nastąpiło dopiero w lutym 2015 r. W związku z tym można przypuszczać, że skład Rady IOSCO zostanie poszerzony.

³⁵ FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Bazylea 2011.

³⁶ FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Bazylea 2011.

mioty nadzorowane, NGOs lub organy władzy monetarnej, choć bez wątpienia są to interesariusze procesu nadzorczego.

Przeglądy prowadzone przez FSB odbywają się według sprecyzowanej metodyki opisanej w dokumencie pt. *Handbook for FSB Peer Reviews*³⁷, co wskazuje na to, że nie jest to proces prowadzony *ad hoc*, lecz ma trwałe miejsce w planie działania Rady Stabilności Finansowej. Warto podkreślić, że harmonogram przygotowania raportów oceniających został rozpisany na lata 2010–2017 i obejmuje on wyłącznie państwa zaliczane do „członków” FSB. Zatem przeglądowi nie podlega Unia Europejska jako wspólnota, choć zdecydowana większość zalecanych wzorców regulacyjnych i nadzorczych trafia do prawodawstwa unijnego na szczeblu dyrektyw lub rozporządzeń.

Przeglądy, o których tu mowa, mogą być sprofilowane według kryterium tematycznego, bądź geograficznego. W pierwszym przypadku to samo zagadnienie ocenia się we wszystkich jurysdykcjach należących do FSB, np. raport na temat redukcji zależności od ratingów kredytowych³⁸. Wybranie drugiego kryterium oznacza analizę wdrożenia wszystkich lub – częściej – wybranych międzynarodowych zbiorów najlepszych praktyk do operacyjnego zastosowania w danym państwie. W 2014 r. tego rodzaju badaniu były poddane: Chiny, Holandia i Rosja, natomiast w 2015 r.: Arabia Saudyjska, Chiny i Turcja.

Należy zauważyć, że FSB w pełni uznaje i wykorzystuje dorobek „recenzyjny” organizacji o bardziej rozwiniętej strukturze i zasobach. W tym przypadku chodzi o Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy, które wspólnie prowadzą od 1999 r. *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) oraz opracowują *Reports on Observance of Standards and Codes* (ROSCs). P. Gąsiorowski i inni³⁹ zauważają, że pierwsza z wymienionych inicjatyw ma szerszy przedmiot analizy, gdyż raporty FSAP obejmują także badanie powiązań realnej sfery gospodarki z sektorem finansowym, jak też zawierają komponent identyfikujący potencjalne obszary ryzyka dla stabilności ekonomicznej. Oceny ROSC koncentrują się tylko na rynku finansowym, akcentując stopień zgodności praktyki danego państwa ze standardami nadzorczymi wyznaczonymi przez BCBS, IOSCO lub IAIS.

³⁷ Tekst dostępny na stronie internetowej <http://www.financialstabilityboard.org/2015/03/handbook-for-fsb-peer-reviews/>

³⁸ FSB, *Thematic Review on FSB Principles for Reducing Reliance on CRA Rating*, Bazylea 2014.

³⁹ P. Gąsiorowski, M. Grotte, D. Frankiewicz, A. Życieńska, A. Wałasiak, *Dostosowania instrumentarium, zasad działania i zasobów Międzynarodowego Funduszu Walutowego w reakcji na światowy kryzys finansowy i gospodarczy*, Materiały i Studia nr 285, NBP, Warszawa 2013, s. 14–15.

Jednym z mankamentów mechanizmu FSAP/ROSC, podnoszonym, np. przez E. Helleinera⁴⁰, była dobrowolność poddawania się ocenie oraz możliwość zablokowania upublicznienia jej końcowych wyników. Nie ma wątpliwości, że takie postępowanie cechowało kraje, które ze względu na błędy w polityce regulacyjnej i nadzorczej uzyskiwały (lub przewidywały taką możliwość) niskie oceny. Brak implementacji uznanych standardów mógł oznaczać powstawanie zagrożenia dla stabilności globalnego rynku, któremu FSB ma zapobiegać.

W związku z powyższym Karta FSB (art. 6) wskazuje, że na państwie członkowskim ciąży zobowiązanie (*member jurisdictions commit to implement international financial standards*) do wdrożenia kluczowych standardów międzynarodowych, a deklaracja FSB ze stycznia 2010 r. określa już wprost to zobowiązanie jako obowiązek implementacyjny (*FSB member jurisdictions have to implement international financial standards*)⁴¹. Obowiązek ten podlega obligatoryjnej ocenie *peer review*, bez możliwości blokowania udostępnienia opinii publicznej uzyskanych wyników. W 2010 r. FSB uzgodniło z MFW, że państwa uczestniczące w pracach Rady Stabilności Finansowej będą co pięć lat poddawane ocenie w ramach misji FSAP/ROSC – ponownie bez prawa do zablokowania publikacji raportu końcowego. Tym samym jurysdykcje najważniejsze dla globalnego rynku finansowego poddawane są „kontrolom krzyżowej”, z jednej strony prowadzonej przez współuczestników debat na forum FSB, z drugiej – realizowanej przez zewnętrzne zespoły eksperckie.

Dopełnieniem aktywności skoncentrowanej na monitoringu wdrożenia międzynarodowych wzorców regulacyjno-nadzorczych są raporty z postępów implementacyjnych. Są one każdorazowo przygotowywane przez Sekretariat FSB lub wyspecjalizowane współpracujące gremium, np. BCBS, i przedkładane szczytowi G20. Tym samym liderzy polityczni kluczowych państw otrzymują precyzyjne informacje porównawcze, które kraje w pełni wywiązują się z przyjętych na siebie zobowiązań, a które, mimo zadeklarowanych chęci, zwlekają z dostosowaniem się do poszczególnych wytycznych.

⁴⁰ E. Helleiner, *Governance Issues Relating to the FSB and International Standards*, [w:] *Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?*, S. Griffith-Jones, E. Helleiner, N. Woods (red.), CIGI, Ontario 2010, s. 8–9.

⁴¹ Deklaracja *FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards* dostępna na stronie internetowej http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_100109a.pdf

PODSUMOWANIE

Konkludując rozważania na temat globalnej koordynacji realizowanej pod auspicjami G20 i FSB, należy wskazać na jej *de iure* niesformalizowany na gruncie prawa międzynarodowego charakter, który *de facto* nie odbiega od pryncypiów funkcjonowania organizacji międzynarodowych oraz paradygmatu mocodawca-agent. O ile G20 zapewnia odpowiedni poziom reprezentacji politycznej i legitymizuje podjęte ustalenia, o tyle FSB odgrywa rolę wyspecjalizowanej instytucji, której delegowano pewne zadania.

Państwa uczestniczące w posiedzeniach plenarnych Rady Stabilności Finansowej dobrowolnie przyjęły na siebie rolę lidera w dostosowaniu swoich wewnętrznych systemów prawno-nadzorczych do wzorców opracowanych przez odpowiednie międzynarodowe gremia eksperckie, których nadrzędnym celem jest bezpieczeństwo sfery finansowej oraz uniknięcie ryzyka dla całego systemu gospodarczego. Brak wypełnienia tego zobowiązania podlega obowiązkowemu upublicznieniu w raportach opracowanych przez niezależnych profesjonalistów oraz stanowi podstawę oceny przedstawianej przywódcom politycznym grupy G20. Trudno w takim przypadku używać terminów „przymus”, bądź „sankcja”, ale nie powinno być wątpliwości, że jednoznaczne wytknięcie niedociągnięć i pokazanie, że inne państwa lepiej sobie radzą z realizacją wspólnie określonych priorytetów, nie może budzić zadowolenia wśród decydentów stygmatyzowanego kraju.

Powyższe założenie wydaje się znajdować potwierdzenie w praktyce działania FSB, czyniąc z Rady skuteczne forum koordynacyjne, w istocie sprawujące funkcję organu nadzoru makroostrożnościowego nad światowym rynkiem finansowym.

BIBLIOGRAFIA

- Anand A.I., *Is Systemic Risk Relevant to Securities Regulation?*, University of Toronto Law Journal, 2010, vol. 60.
- Commission Communication of 11 May 1999 entitled “Implementing the framework for financial markets: action plan”, COM(1999) 232 Final.
- Cornford A., *Revising Basel 2: the impact of the financial crisis and implications for developing countries*, G-24 Discussion Paper No. 59, UNCTAD, Genewa 2010.
- Czapliński W., Wyrozumska A., *Prawo międzynarodowe publiczne. Zagadnienia systemowe*, C.H. Beck, Warszawa 2014.

- Czerwińska E., *Informacja nt. Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)*, Biuro Analiz Ekonomicznych i Społecznych, Sejm, Warszawa 2003.
- Davies R., *The 'indivisibility of prosperity': How can the G20 address development?*, [w:] *The G20 and the future of international economic governance*, M. Callaghan, T. Sainsbury (red.), NSW NewSouth Publishing, Sydney 2015.
- Dobson H., *Japan and the G7/8: 1975–2002*, Routledge, Nowy Jork 2004.
- Evans B., *Regulation of Financial Markets in the EU: Mutual Recognition vs. Harmonisation? The role of regulatory competition in the light of the recent financial crisis*, [w:] *The Bristol Law Journal – 2011 Edition*, H. Sial, S. Farooqi (red.), University of Bristol, Bristol 2012.
- FSB, IMF, BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Waszyngton 2009.
- FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Bazylea 2011.
- FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, Bazylea 2011.
- FSB, *Report to the G20 Brisbane Summit on the FSB's review of the structure of its representation*, Bazylea 2014.
- FSB, *Thematic Review on FSB Principles for Reducing Reliance on CRA Rating*, Bazylea 2014.
- Gadinis S., *The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation*, „Texas International Law Journal” 2013, vol. 48.
- Gąsiorowski P., Grotte M., Frankiewicz D., Życieńska A., Walasik A., *Dostosowania instrumentarium, zasad działania i zasobów Międzynarodowego Funduszu Walutowego w reakcji na światowy kryzys finansowy i gospodarczy*, Materiały i Studia nr 285, NBP, Warszawa 2013.
- Gorton G., Metrick A., *Securitized banking and the run on repo*, „Journal of Financial Economics” 2012, vol. 104.
- Hanson S.G., Kashyap A.K., Stein J.C., *A Macroprudential Approach to Financial Regulation*, „Journal of Economic Perspectives” 2011, vol. 25.
- Helleiner E., *Governance Issues Relating to the FSB and International Standards*, [w:] *Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?*, S. Griffith-Jones, E. Helleiner, N. Woods (red.), CIGI, Ontario 2010.
- Henley P.H., Blokker N.M., *The Group of 20: A Short Legal Anatomy From the Perspective of International Institutional Law*, Melbourne Journal of International Law, 2013, vol. 14.

- Hryckiewicz A., Pawłowska M., *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 289, NBP, Warszawa 2013.
- Jensen M.C., Meckling W.H., *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3.
- Kassim H., Menon A., *The principal-agent approach and the study of the European Union: promise unfulfilled?*, „Journal of European Public Policy” 2003, vol. 10.
- Keys B.J. i in., *Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans*, „The Quarterly Journal of Economics” 2010, vol. 125.
- Kołodko G.W., *Truth, Errors and Lies: Politics and Economics in a Volatile World*, Columbia University Press, Nowy Jork, 2011.
- Malcolm K., Tilden M., Wilsdon T., *Evaluation of the economic impacts of the Financial Services Action Plan*, CRA International, Londyn 2009.
- Nieborak T., *Globalny kryzys finansowy – istota, przyczyny, konsekwencje*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2010, Zeszyt 4.
- Para S., *G20 jako instrument sterowania gospodarką światową*, [w:] *Współczesne problemy ekonomiczne. Polityka państwa a proces globalizacji*, A. Wolska (red.), Studia Ekonomiczne nr 139, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2013.
- Pera J., *Unia bankowa – korzyści i zagrożenia dla Polski*, Krakowskie Studia Międzynarodowe, 2013, Nr 4.
- Peterson C.L., *Fannie Mae, Freddie Mac, and the Home Mortgage Foreclosure Crisis*, „Loyola Journal of Public Interest Law” 2009, vol. 10.
- Puszer B., *Działania podejmowane przez IOSCO w warunkach globalnego kryzysu finansowego oraz współpraca z Komisją Nadzoru Finansowego w Polsce*, [w:] *Zarządzanie instytucjami finansowymi w niestabilnym otoczeniu gospodarczym*, M. Capiga, G. Szustak (red.), Studia Ekonomiczne nr 171, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2014.
- Ruszkowski J., *Struktura wielopoziomowego zarządzania w Unii Europejskiej*, [w:], *Multi-level governance w Unii Europejskiej*, J. Ruszkowski, L. Wojnicz (red.), Instytut Politologii i Europeistyki Uniwersytetu Szczecińskiego oraz Instytut Europeistyki Uniwersytetu Warszawskiego, Szczecin–Warszawa 2013.
- Schoenmaker D., Wierst P., *Macroprudential supervision: from theory to policy*, Breugel Working Paper 2015/15.
- Smaga P., *Wpływ procykliczności na sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2014, Zeszyt 1.
- Takahashi W., *The Japanese Financial Sector’s Transition from High Growth to the ‘Lost Decades’*, [w:] *East Asian Capitalism: Diversity, Continuity,*

- and Change*, A. Walter, X. Zhang (red.), Oxford University Press, Oxford 2011.
- Vreeland J.R., *The International Monetary Fund: Politics of Conditional Lending*, Routledge, Nowy Jork 2006.
- Wessel R.A., *The Legal Framework for the Participation of the European Union in International Institutions*, „Journal of European Integration” 2011, vol. 33.
- Williamson J., Mahar M., *A Survey of Financial Liberalization*, Essays in International Finance No. 218, Princeton University, Princeton 1998.
- Wood D., *Governing global banking. The Basel Committee and the politics of financial globalisation*, Ashgate, Aldershot 2005.

GLOBALNA KOORDYNACJA REGULACYJNO-NADZORCZA W SEKTORZE FINANSOWYM

Streszczenie

Ostatni kryzys finansowy ujawnił nie tylko ułomności rynkowych systemów ekonomicznych, ale także rozwiązań regulacyjno-nadzorczych, które powinny przynajmniej łagodzić realne skutki nietrafionych decyzji finansowych. Pojawiający się arbitraż normatywny, pozwalający w dobie globalizacji przenieść siedzibę instytucji finansowej na terytorium państwa o niższych wymaganiach prawnych, doprowadził do erozji standardów ostrożnościowych. Chcąc przeciwdziałać tym negatywnym tendencjom najważniejsze gospodarki świata ustanowiły sieć koordynacyjną, która aspekt polityczny ściśle spleta z ekonomiczno-finansowym. Najistotniejszymi podmiotami tego procesu koordynacyjnego są: grupa G20 oraz Rada Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board* – FSB). Celem artykułu była analiza wzajemnych relacji tych gremiów. Autor uznał, że można je odczytywać w kategoriach znanego naukom ekonomicznym i politycznym schematu mocodawca – agent, oczywiście pamiętając, iż pierwotna delegacja dla grupy G20 pochodzi od suwerennych państw. Z kolei analiza aktywności FSB, przy wszystkich ułomnościach wynikających z niepełnego poddania się reżimowi prawa międzynarodowego publicznego, wskazuje na to, że pełni ona rolę instytucji nadzoru makroostrożnościowego nad globalnym rynkiem finansowym. Tym samym od sprawności jej funkcjonowania zależy zmniejszanie natężenia ryzyka systemowego, które nadal może się zmaterializować. Przewidziane mechanizmy nacisku politycznego oraz sprawne delegowanie wtórne na wyspecjalizowane gremia nadzorcze *sensu stricto* czynią Radę Stabilności Finansowej skutecznym forum realizującym zadania nadzoru makroostrożnościowego.

GLOBAL COORDINATION OF REGULATION AND SUPERVISION IN THE FINANCIAL SECTOR

Summary

The latest financial crisis revealed not only deficiencies of the market economy systems but also of the regulatory and supervisory solutions that should at least lessen real consequences of wrong financial decisions. Normative arbitration that in the era of globalisation allows for the relocation of a company registered office to a country with fewer legal requirements led to the erosion of prudential standards. In order to counteract these tendencies, the biggest global economies established a coordination network closely linking the political aspect with the economic and financial one. The G-20 group and the Financial Stability Board (FSB) are the most important elements of that coordination process. The article aims to analyse those groups' mutual relations. Remembering of course that original delegation for the G-20 group is from sovereign states, the author believes that they can be interpreted in terms of a scheme: principal – agent, which is known in economic and political sciences. On the other hand, the analysis of FSB activeness, with all the deficiencies resulting from incomplete subordination to the regime of international public law, indicates that it plays the role of an institution of macroprudential supervision over the global financial market. Thus, the decrease in the intensity of the systemic risk, which may still become a reality, depends on its efficient functioning. The designed mechanisms of political pressure and efficient secondary delegation to specialised supervisory groups *sensu stricto* make the Financial Stability Board an efficient forum implementing the tasks of macroprudential supervision.

ГЛОБАЛЬНАЯ КООРДИНАЦИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ И НАДЗОРА В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ

Резюме

Последний финансовый кризис не только выявил слабости рыночных экономических систем, но также способствовал обнаружению регулирующих и надзорных механизмов, которые должны, по крайней мере, смягчить реальные последствия ошибочных финансовых решений. Формирующийся нормативный арбитраж, позволяющий в условиях глобализации перенести

местонахождение финансового учреждения на территорию государства с более низкими правовыми ограничениями, привёл к деактуализации пруденциальных нормативов. Для того, чтобы противостоять этим негативным тенденциям, крупнейшие мировые экономические системы создали координационную сеть, политический аспект которой тесно переплетается с финансово-экономическим. Наиболее важными участниками этого координационного процесса являются: группа G20 и Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board – FSB). Целью данной статьи является анализ взаимосвязи этих органов. Автор считает, что их можно рассматривать в категориях известной для экономических и политических теорий схемы принципал – агент, бесспорно, принимая во внимание, что первичная делегация для G20 является производной от суверенных государств. В свою очередь, анализ деятельности FSB, со всеми аномалиями, обусловленными недостаточным соблюдением режима международного публичного права, указывает на то, что он принимает на себя роль института макро-пруденциального надзора за мировым финансовым рынком. Таким образом, от эффективности его работы зависит снижение интенсивности системного риска, которые по-прежнему в состоянии материализоваться. Предусмотренные механизмы политического давления, а также эффективное вторичное делегирование к специализированным органам надзора *sensu stricto* способствуют тому, что Совет по финансовой стабильности становится эффективным форумом, реализующим цели макро-пруденциального надзора.