

Rozdział I. Polityczne uwarunkowania regulacji europejskiego rynku usług finansowych

§ 1. Uwagi ogólne

Stanowienie prawa nierozzerwalnie wiąże się z zawarciem we wprowadzanych normach prawnych określonych wartości oraz z osiąganiem wyznaczonych celów. Niniejsza część opracowania jest próbą identyfikacji celów w odniesieniu do unijnego rynku usług finansowych. Podstawą do określenia założeń oraz wartości przyświecających ustawodawcy europejskiemu są przede wszystkim komunikaty Komisji Europejskiej oraz inne dokumenty będące wyrazem intencji i przyszłych planów, takie jak białe i zielone księgi. W oparciu o źródła, o charakterze przede wszystkim politycznym, zostaną przedstawione ogólne uwarunkowania polityczno-ekonomiczne unormowań rynku finansowego, tworzących pewien całościowy kształt regulacyjny w postaci europejskiego prawa finansowego.

§ 2. Od wspólnego rynku do jednolitego rynku

Podpisanie przez sześć państw w 1957 r. Traktatu o utworzeniu Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej zainicjowało kilkietapowy proces tworzenia wspólnego rynku, czyli m.in. wspólną politykę celną oraz handlową, liberalizację przepływu osób, towarów, usług i kapitału oraz dążenie do harmonizacji prawa wewnętrznego państw członkowskich w celu realizacji wspólnych działań gospodarczych. Wspólny rynek został następnie przekształcony w jednolity rynek, czyli obszar bez wewnętrznych granic, na którym urzeczywistniane są cztery swobody traktatowe¹.

¹ Por. art. 13 Jednolitego Aktu Europejskiego z 28.2.1986 r., Dz.Urz. WE L 169 z 1987 r., s. 1.

Sprawozdanie *Mario Montiego*², przygotowane dla przewodniczącego Komisji Europejskiej *José Manuela Barroso*, w 2010 r. prezentuje dwojakie znaczenie jednolitego rynku dla Unii Europejskiej. „(...) jednolity rynek spełnia ważną rolę w służbie Unii Europejskiej. Po pierwsze jest niezbędnym, chociaż niewystarczającym, warunkiem osiągnięcia dobrych wyników przez europejską gospodarkę, tak samo jak dobrze działające rynki krajowe w przypadku gospodarek narodowych. Po drugie, co jest nawet ważniejsze, silny jednolity rynek to klucz do ogólnego zdrowia Unii Europejskiej, ponieważ stanowi on sam fundament projektu integracji”³. Jednolity rynek jest więc bazą integracji europejskiej i jednocześnie celem strategicznym działań Unii. Ma on stymulować przedsiębiorczość, konkurencję i handel na terytorium wszystkich państw członkowskich.

Ogólny zarys zdecydowanych działań na rzecz stworzenia jednolitego rynku został zawarty w Białej Księdze Komisji Europejskiej z 1985 r. *Completing the Internal Market* (Dokończenie budowy wspólnego rynku)⁴. Dokument ten wyznaczył Radzie Europejskiej termin do końca 1992 r. na stworzenie w pełni zunifikowanego rynku wewnętrznego. Wprowadzenie jednolitego rynku oparte było na trzech założeniach:

- 1) rynki poszczególnych państw członkowskich zostaną scalone w jeden;
- 2) jednolity rynek będzie rynkiem rozwijającym się;
- 3) rynek ten będzie rynkiem elastycznym, także zasoby, ludzkie i materiałowe, a także kapitałowe i inwestycyjne, będą płynęły do obszarów zapewniających największej ekonomicznych bodźców i walorów⁵.

Biała Księga z 1985 r. poświęciła dużo uwagi liberalizacji usług finansowych, mającej istotne znaczenie dla powstania jednolitego rynku. Za najważniejszy uznano swobodny obrót produktami finansowymi. Ułatwienie wymiany produktów finansowych miało nastąpić na poziomie wspólnotowym przy pomocy minimalnej harmonizacji przepisów dotyczących takich zagadnień jak zezwolenie, nadzór, reorganizacja i likwidacja. Harmonizacja miała następować w oparciu o zasadę subsydiarności, wzajemnego uznawania i zasadę nadzoru państwa pochodzenia⁶.

² Nowa strategia na rzecz jednolitego rynku. W służbie gospodarki i bezpieczeństwa Europy. Sprawozdanie dla przewodniczącego Komisji Europejskiej *José Manuela Barroso* przygotował *Mario Monti*, 9.5.2010 r. (Sprawozdanie Montiego) dostępne pod adresem: http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti_report_final_10_05_2010_pl.pdf (28.6.2012 r.).

³ Sprawozdanie Montiego, s. 13.

⁴ COM (85) 310 final.

⁵ COM (85) 310 final, s. 7.

⁶ COM (85) 310 final, s. 29 i nast.

Biała Księga z 1985 r. zawierała propozycje przyjęcia w sumie przeszło 300 harmonizujących aktów prawnych. Jednolity Akt Europejski, będący prawną ramą budowania rynku wewnętrznego, przewidywał 31.12.1992 r. jako datę graniczną wprowadzenia rynku wewnętrznego⁷. W wyznaczonym terminie większość zaplanowanych prac legislacyjnych została zrealizowana. Kontynuacją urzeczywistniania jednolitego rynku był Plan Działania na rzecz Jednolitego Rynku z czerwca 1997 r. oraz Plan Działań w Zakresie Usług Finansowych z 1999 r.

§ 3. Plan Działania w zakresie Usług Finansowych (*Financial Services Action Plan*)

I. Wprowadzenie

W maju 1999 r. Komisja Europejska, w odpowiedzi na coraz częściej zgłaszaną konieczność przeprowadzenia reformy sektora usług finansowych, przygotowała kompleksowy program podjęcia 42 różnych czynności, w tym środków prawnych (głównie dyrektyw) w celu usprawnienia i przyspieszenia tworzenia jednolitego rynku wewnętrznego. Termin zakończenia realizacji zaplanowanych środków przewidziano na 2005 r. Program ten zawarty został w dokumencie o nazwie **Plan Działania w zakresie Usług Finansowych** (*Financial Services Action Plan*)⁸, którego głównym założeniem była realizacja idei integracji rynku finansowego. Na szczycie w Lizbonie Rada Europejska zaakceptowała *FSAP* i stał się on istotnym elementem Strategii Lizbońskiej. *FSAP* został w zasadzie w pełni zrealizowany, implementacja większości dyrektyw zakończyła się w 2010 r.

Financial Services Action Plan wyznaczył realizację czterech zasadniczych celów, którymi były: stworzenie jednolitego hurtowego rynku przepływów kapitałowych, utworzenie otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego, ustanowienie nowoczesnych regulacji ostrożnościowych i systemu nadzoru rynków finansowych, zmniejszenie różnic w systemach nadzoru korporacyjnego i w systemach podatkowych.

Kluczowymi pojęciami *FSAP* były ponadgraniczna konkurencja, dostęp do rynku, większa przejrzystość, integralność i stabilność rynku oraz wydajność fi-

⁷ Por. art. 13 Jednolitego Aktu Europejskiego z 28.2.1986 r., Dz.Urz. WE L 169 z 1987 r., s. 1.

⁸ *Financial Services. Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of Commission, COM (1999) 232, 11.5.1999 r.

nansowa⁹. Środki FSAP, w szczególności legislacyjne, kształtowane były w duchu wskazanych wartości.

W praktyce FSAP oznaczał intensyfikację i przyspieszenie prac legislacyjnych Unii Europejskiej, a w konsekwencji wprowadzenie jednolitych zasad funkcjonowania podmiotów rynku finansowego i świadczenia przez nie usług finansowych na rynku wewnętrznym UE.

Plan Działania w zakresie Usług Finansowych (FSAP) jest jednym z kilku etapów na drodze do europejskiego rynku finansowego, przy czym można uznać go za krok decydujący. FSAP docelowo miał zapewnić pogłębienie wolności świadczenia usług finansowych w całej Wspólnocie. Chociaż postęp w tworzeniu wspólnego rynku najbardziej ujawnił się w obszarze wolnego przepływu towarów, to późniejsze raporty – powstające od 1992 r. – o postępach w jego tworzeniu donosiły o braku jedności rynkowej w sferze usług finansowych i sugerowały wprowadzenie środków, które tworzyły część Planu Działania FSAP¹⁰. Wprowadzenie euro 1.1.1999 r. z jednej strony dopomogło w wykreowaniu warunków niezbędnych dla powstania jednolitego rynku usług finansowych, z drugiej strony stanowiło istotny bodziec do podjęcia działań w celu faktycznego utworzenia jednolitego europejskiego rynku finansowego. Mając powyższe na uwadze, w czerwcu 1998 r. Rada Europejska w Cardiff zachęciła Komisję do utworzenia ram dla działań mających na **celu poprawę sytuacji na wspólnym rynku usług finansowych**¹¹. Wydarzenie to uznaje się za polityczne narodziny FSAP¹².

II. Dlaczego wprowadzono FSAP

Wdrożenie idei jednolitego rynku finansowego w życie jest niezbędne dla zapewnienia większej konkurencji między instytucjami finansowymi: bankami, giełdami papierów wartościowych, firmami ubezpieczeniowymi, funduszami inwestycyjnymi. Większa konkurencja z założenia wpływa na obniżenie cen kredytów i kosztów pozyskania kapitału, niższe ceny transferów finansowych, atrakcyjniejsze formy oszczędzania, lepszą obsługę. Szacuje się m.in., że ujednoczenie rynku papierów wartościowych i ujednoczenie procedur wchodzenia na ten rynek pozwoli Unii Europejskiej na dodatkowy wzrost PKB o 1,1%, a wskaźnika zatrudnienia o 0,5% (jakkolwiek poszczególne kraje będą beneficjentami tych korzyści w różnym stopniu). Integracja rynku detalicznego powinna po-

⁹ Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005–2010), COM (2005) 177, s. 5.

¹⁰ Przykładowo Komunikat Komisji Action Plan for the Single Market, CSE (97)1 final.

¹¹ Wnioski z Konferencji Przewodnictwa Europejskiej Rady w Cardiff (15–16.6.1998 r.).

¹² M. Raffan, A Practitioner's Guide to EU Financial Services Directives, Old Woking 2003, s. 29.

zwoić na obniżenie stóp procentowych i przynieść korzyści na poziomie 0,7% PKB. Jednolita infrastruktura rozliczeniowa prowadzi natomiast do redukcji kosztów transferów o 42–52%¹³.

Przy wprowadzaniu FSAP zakładano¹⁴, że powodzenie w procesie tworzenia jednego rynku usług finansowych przyniesie znaczne zyski ekonomiczne dla Wspólnoty. Spodziewane zyski miały dotyczyć zarówno sfery makro- jak i mikroekonomicznej. Na poziomie makroekonomicznym spodziewano się wzrostu wydajności kapitału i pracy, który miał być pochodną utworzenia jednego rynku usług finansowych.

W skali mikro jeden rynek usług finansowych oznacza, że:

- 1) europejskim firmom łatwiej będzie zgromadzić kapitał;
- 2) popyt na kapitał można będzie łatwiej skorelować z istniejącymi zasobami.

Nawiązując do FSAP, Komisja często podkreślała (w kontekście udoskonalień na hurtowym rynku usług finansowych) potrzebę uzyskania większej elastyczności i łatwiejszego dostępu form finansowania przeznaczonych dla innowacyjnych firm rozpoczynających działalność. Jednym z jego zasadniczych celów było zapewnienie klientom dostępu do większego wyboru produktów finansowych.

Financial Services Action Plan miał ponadto służyć przyspieszeniu integracji rynku usług finansowych UE poprzez zapewnienie wysokiego stopnia ochrony inwestorów z jednoczesnym obniżeniem kosztów usług finansowych.

Integracja sektora usług finansowych miała również dopomóc Unii Europejskiej w bardziej efektywnej konkurencji ekonomicznej z krajami spoza UE, w szczególności ze Stanami Zjednoczonymi Ameryki Północnej. Duża, zintegrowana ekonomia USA umożliwiała małym i średnim firmom amerykańskim łatwy dostęp do kapitału i w znacznie większym stopniu, niż w Europie, obniża koszty gromadzenia kapitału. Wydajność amerykańskiego rynku finansowego utrudnia firmom Unii Europejskiej efektywną konkurencyjność. Na zjawisko powyższe wskazał w wystąpieniu do Europejskiego Komitetu Ubezpieczeń, wygłoszonym 21.9.2000 r., komisarz *Bolkestein* stwierdzając, że „brak jednego europejskiego rynku kapitałowego stawia firmy europejskie w pozycji mniej korzystnej w porównaniu z amerykańską konkurencją”¹⁵.

¹³ L. Pawłowicz, Strategia Lizbońska a rynki finansowe, <http://www.pfsl.pl/news.php?id=174> (20.4.2012 r.).

¹⁴ Zdaniem Komisji w obu Projektach Ramowych dla Działań i dokumentach Planu Działania.

¹⁵ W oświadczeniu złożonym przed Komitetem Wewnętrzny *M. Lackritz*a, Prezes US Securities Industry Association, mówił, że firmy unijne gromadzące kapitał zagranicą hamowane są skomplikowanymi procedurami i tym samym ponoszą większe koszty niż ich odpowiedniki amerykańskie.

III. Wytyczne dla działań

Początki prac nad FSAP wiążą się z przedłożeniem przez Radę Europejską w Cardiff wytycznych dla działań, mających na celu poprawę wspólnego rynku usług finansowych pod dyskusję Komisji Europejskiej¹⁶. Chociaż konkluzja raportu Rady wskazywała na fakt, iż poczyniono znaczne postępy w modernizacji i uproszczeniu tego rynku, to podkreślono jednak konieczność kontynuowania wysiłków, o ile wspólny rynek miałby spełnić oczekiwaną rolę w dziedzinie konkurencyjności, wzrostu i zatrudnienia. Podczas przygotowywania wytycznych do działań Rada zwróciła się do Komisji z prośbą o zbadanie skuteczności stosowania istniejącego prawodawstwa i do określenia tych jego słabych stron, które należy poprawić.

Dnia 28.10.1998 r. Komisja Europejska opublikowała dokument pt. **Usługi finansowe: tworzenie nowych wytycznych działania** (Dokument Ramowy)¹⁷. Dokument Ramowy przyznawał, że wprowadzenie jednej nowej waluty sprzyjało modernizacji europejskich rynków hurtowych, lecz zauważał też, że samo zjawisko nie zapewnia usunięcia barier handlu zagranicznego i stworzeniu konkurencyjnego, jednolitego rynku hurtowego. Dlatego ustalał wytyczne dla podjęcia szeregu kroków, mających na celu zapewnienie realizacji pełnego potencjału sektora usług finansowych Unii Europejskiej na bazie wprowadzenia euro oraz zapewnienia zdolności utrzymania konkurencyjności na dłuższą metę.

We wnioskach Komisja stwierdzała, że UE wymagała bardziej elastycznych ram regulujących, zdolnych do szybkiego reagowania na zmiany rynku usług finansowych. W szczególności komentowała detaliczne rynki finansowe oraz zagraniczną sprzedaż produktów finansowych dla konsumentów, jak też zauważała, że zaufanie klientów do UE hamowane jest przez wymogi administracyjne, niewystarczającą harmonizację podatków i brak transparentności. Komisja wyraziła nadzieję poprawy zaufania klientów dzięki promocji pełnej integracji rynku, przy zapewnieniu wysokiego poziomu ochrony konsumentów. Podkreśliła również znaczenie współpracy organów nadzorczych i tworzących przepisy dla zapewnienia stabilności finansowej.

Wytyczne ramowe Komisji wskazywały sześć głównych celów:

- 1) kreację procesu legislacyjnego, który ułatwi tworzenie prawa i zapewni lepszą operatywność w konfrontacji z nowymi przepisami i wyzwaniami;

¹⁶ Wnioski końcowe z Przewodnictwa od Rady Europejskiej w Cardiff (15–16.6.1998 r.) (numer publikacji prasowej 00150/98).

¹⁷ Communication of the Commission. Financial Services: Building a Framework for Action, 28.10.1998 r., http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/fs_en.pdf (10.6.2012 r.).

- 2) eliminację podziałów rynkowych w celu zmniejszenia kosztów gromadzenia kapitału;
- 3) utworzenie jednego rynku dla detalicznych usług finansowych, którego cechą przyciągającą jest wysoki poziom ochrony klienta;
- 4) promocję bliższej współpracy organów nadzorczych;
- 5) rozwój zintegrowanej infrastruktury w celu wsparcia detalicznych i hurtowych transakcji finansowych;
- 6) usunięcie niewspółmiernych różnic w opodatkowaniu.

Komisja zakończyła dokument stwierdzeniem, że dla realizacji tych celów nie jest konieczna całkowita zmiana prawodawstwa oraz wezwała do podjęcia pragmatycznych, lecz zdecydowanych działań w celu jak najlepszego wykorzystania nowych możliwości.

IV. Plan działania w zakresie usług finansowych

W dniu 11.5.1999 r., po trzech spotkaniach *Financial Services Policy Group* (FSPG), poświęconych dyskusji i planowaniu działań w oparciu o Dokument Ramowy, Komisja opublikowała FSAP¹⁸. Rada Europejska w Lizbonie w marcu 2000 r. oraz Rada Europejska w Sztokholmie w marcu 2001 r. wyznaczyły 2005 r. jako datę końcową implementacji FSAP oraz integracji rynków finansowych, natomiast 2003 r. jako docelową datę integracji rynku papierów wartościowych.

FSAP określał priorytety działania i rozkłady czasowe dla tworzenia aktów legislacyjnych i innych środków, koniecznych dla osiągnięcia **trzech głównych celów strategicznych**:

- 1) utworzenia jednolitego rynku dla hurtowych usług finansowych;
- 2) utworzenia i rozwoju otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego;
- 3) zapewnienia ciągłej stabilności rynków finansowych UE poprzez adekwatne zasady ostrożności i nadzór, oraz
- 4) **celu ogólnego** polegającego na stworzeniu lepszych warunków sprawnego funkcjonowania jednolitego rynku finansowego, czyli *de facto* zmniejszenia różnic w systemach nadzoru korporacyjnego i w systemach podatkowych.

Zmiany wprowadzane przez FSAP dotyczyły nie tylko samego sektora usług finansowych, ale również regulacji w zakresie zabezpieczeń, rachunkowości czy prawa spółek.

Zebrań sugerowanych środków wykonawczych w jednym dokumencie oddaje intencję nadania im podwyższonej rangi, co nie byłoby możliwe wówczas, gdyby każdy ze środków wprowadzany oddzielnie. Świadczy to również o determinacji w urzeczywistnianiu koncepcji jednolitego rynku.

¹⁸ COM (1999) 232, 11.5.1999 r.

V. Cele strategiczne FSAP

1. Uwagi ogólne

Realizacja celów strategicznych miała się przyczynić do lepszej alokacji kapitału oraz łatwiejszego pozyskiwania kapitału i usług na obszarze UE, a w konsekwencji zapewnić wyższy i trwały wzrost gospodarczy.

2. Wspólny rynek dla hurtowych usług finansowych

W dokumencie FSAP Komisja podkreśliła wpływ wprowadzenia euro do hurtowego świadczenia usług finansowych w UE. Stwierdziła, że główne posunięcia restrukturyzacji tego sektora zostały już zrealizowane, o czym świadczą związki między różnymi giełdami oraz konsolidacja płatności i systemu rozliczeń papierów wartościowych. Zdaniem Komisji sektor hurtowy to napędowa siła konsolidacji europejskiego rynku usług finansowych, a celem dla niego jest eliminacja **istniejących obecnie masowo barier administracyjnych i prawnych**, która umożliwi funkcjonowanie i jak najswobodniejszy oraz najwydajniejszy rozwój rynku.

Komisja wyróżniła następujące szczególne obszary działania:

- 1) wspólne przepisy dla zintegrowanych rynków papierów wartościowych i instrumentów pochodnych;
- 2) gromadzenie kapitału w całej UE;
- 3) sprawozdania finansowe;
- 4) wspólne ramy rynkowe dla dodatkowych funduszy emerytalnych;
- 5) zabezpieczenia;
- 6) bezpieczne i przejrzyste otoczenie dla restrukturyzacji transgranicznej.

Ad. 1) Wspólne przepisy dla zintegrowanych rynków papierów wartościowych i instrumentów pochodnych

Komisja podkreśliła wagę dyrektywy o usługach inwestycyjnych (*Investment Services Directive – ISD*)¹⁹ dla tego obszaru działań, jak też potrzebę reform w wprowadzonych nią procedurach. Komisja była przekonana, że dyrektywa ISD wymaga szybkiego przekształcenia, jeśli ma **służyć jako kamień węgielny zintegrowanego rynku papierów wartościowych** (w opinii Komisji efektywne, transgraniczne świadczenie usług finansowych i zastosowanie ujednoczonego zestawu przepisów zachowań biznesowych w całej Wspólnocie są krytycznymi czynnikami, decydującymi o rozwoju zespólnego rynku). Komisja uznała też potrzebę różnicowania między przepisami biznesowymi, mającymi zastosowanie do inwestorów zawodowych, oraz tymi, które odnoszą się do mniej wyra-

¹⁹ Dyrektywa 93/22/EEC, Dz. Urz. EWG L z 11.6.1993 r., s. 27.

finowanych inwestorów. Zasugerowała, że pełna ochrona przepisów krajowych (wewnętrznych) może być wymagana jedynie w ostatnim przypadku, podczas gdy zawodowi inwestorzy mogą korzystać z wolności ujednoczonego porządku Wspólnoty.

We FSAP zamieszczono również komentarz o tym, że nowe technologie wymagają nowoczesnych ram prawnych dla rynków wtórnych, jak też ujednoczonego rozumienia pewnych podstawowych kwestii. Przykładowo, za konieczne uznano porozumienie co do definicji rynków i giełd w celu wyraźnego podziału odpowiedzialności między różnymi organami autoryzacji i nadzoru. Dodatkowo niezbędne było ujednoczone podejście do dopuszczenia do rynku i nadzoru nad alternatywnymi systemami handlu oraz zabezpieczeń chroniące przed manipulacją rynkową. Rozwiązując problem nadużyć rynkowych, Komisja zaproponowała dyrektywę o informacjach poufnych i manipulacji rynkowej.

Ad. 2) Gromadzenie kapitału na obszarze całej UE

Dyrektywa o prospektach emisyjnych²⁰ z 1989 r. wprowadziła zasadę wzajemnego uznania prospektów we wszystkich krajach członkowskich. Jednakże zasada ta nie została nigdy w pełni osiągnięta, ponieważ kraje członkowskie wprowadziły swoje własne, nadrzędne przepisy. Wzajemne uznanie miało w konsekwencji ograniczony zasięg i obejmowało jedynie te prospekty, które zawierały określone informacje, i które zostały uznane przez odpowiednie organy wewnętrzne danego kraju. Organy przyjmującego państwa członkowskiego były upoważnione do żądania dodatkowych informacji o rynku krajowym, a różnice w narodowych wymogach sprawiły, że gromadzenie kapitału w całym UE stało się trudne i kosztowne, jako że wymaga ono produkcji wielu zestawów oficjalnej dokumentacji, nim emitenci uzyskają zezwolenia na oferowanie papierów wartościowych w innych krajach członkowskich.

Komisja wskazała we FSAP, że należałoby wprowadzić zmiany do dyrektywy o prospektach emisyjnych. Postulowane zmiany miały iść w kierunku **jednego paszportu dla emitentów**, co oznacza, że skoro prospekt uzyskał akceptację organów wewnętrznych danego kraju, to będzie musiał być zaaprobowany do ofert publicznych w całej UE, jak również dopuszczony do obrotu na rynkach regulowanych. System taki będzie miał większą efektywność niż istniejący system wzajemnego uznawania i sprawi, że gromadzenie kapitału na terenie całej UE będzie łatwiejsze i tańsze.

We FSAP naświetlono także wagę stworzenia rynku ryzyka kapitałowego we Wspólnocie. Komisja stwierdziła, że praca nad planem kapitału ryzyka, jak

²⁰ Dyrektywa 89/298/EEC, Dz.Urz. EWG L 124 z 5.5.1989 r., s. 8.

ogłosiła to w Komunikacie z kwietnia 1998 r. o ryzyku kapitałowym²¹, będzie kontynuowana z uwzględnieniem FSAP.

Ad. 3) Sprawozdawczość finansowa

Komisja podkreśliła, że jeśli informacja finansowa ma stymulować transgraniczne inwestowanie, musi być porównywalna i przejrzysta. Przygotowanie sprawozdań w oparciu o jeden zestaw wzorców raportowania pomoże firmom w budowaniu kapitału w UE ponad granicami. Komisja uznała również, że potrzebne jest wprowadzenie porównywalnej rachunkowości we wszystkich krajach UE, opartej na najlepszych wzorcach międzynarodowych.

Komisja zamierzała wykorzystać istniejące międzynarodowe standardy rachunkowości (*International Accounting Standards – IAS*). Docelowo wszystkie firmy w UE notowane na rynku regulowanym miały przygotowywać i publikować skonsolidowane rachunki zgodnie z IAS. Międzynarodowe standardy miały obowiązywać jedynie wówczas, o ile były zgodne z podstawowymi zasadami zdefiniowanymi w istniejących dyrektywach o rachunkowości i służyły publicznemu dobru.

Ad. 4) Ramy dla jednolitego rynku dodatkowych funduszy emerytalnych

Dokument FSAP stwierdzał, że w ramach jednego połączonego rynku powinny działać dodatkowe fundusze emerytalne (tzn. związane z zatrudnieniem). Jednolite zasady ostrożności były konieczne, aby umożliwić zarządzającym funduszami poprawę zysków bez uszczerbku dla ochrony członków funduszy. Opracowanie schematów kapitalizacji emerytalnej wewnątrz UE stało się ważnym problemem w kontekście odchodzenia od emerytur państwowych. Wagę tego problemu uznała Rada Europejska w Lizbonie, wzywając do zniesienia barier dla wzorca inwestycji emerytalnych. Uznała ona, że uregulowany prywatny sektor dodatkowych emerytur będzie ważnym źródłem kapitału dla przedsiębiorczości wewnątrz UE.

Ponadto stworzenie wspólnotowych regulacji, opartych na równej pozycji podmiotów prowadzących działalność w zakresie funduszy emerytalnych, wzmacniało swobodny przepływ pracowników.

Ad. 5) Zabezpieczenia

Stabilność systemu finansowego UE wymaga wzajemnej akceptacji i możliwości egzekucji transgranicznych zabezpieczeń. W dokumencie FSAP Komisja zauważyła, że istnieje znaczna niepewność egzekucji transgranicznych zabezpieczeń w wypadku upadłości dostawcy zabezpieczeń. Komisja była przekonana, że niepowodzenie w rozwiązywaniu tej problematyki wywoła wzrost kosztów transakcji i podwyższy ich ryzyko. Próbując zapobiec tym potencjal-

²¹ Komunikat Komisji: Kapitał podwyższonego ryzyka: klucz do tworzenia miejsc pracy w Unii Europejskiej, SEC (1998) 522, kwiecień 1998 r.

nym zagrożeniom, Komisja oświadczyła, że stworzy propozycję dyrektywy o Zabezpieczeniach²².

Ad. 6) Bezpieczny i przejrzysty teren dla transgranicznej restrukturyzacji

W dokumencie *FSAP* Komisja rozważyła wreszcie problemy związane z transgraniczną restrukturyzacją sektora usług finansowych. Uczyniła to w szerszym kontekście powszechnej restrukturyzacji przemysłu, którą przeprowadzała w momencie publikacji *FSAP* Unia Europejska.

3. Utworzenie i rozwój otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego

Dokument *FSAP* określał szereg metod zaprojektowanych w celu usunięcia prawnych, administracyjnych oraz innych przeszkód, które uniemożliwiają:

- 1) klientom – zakupy podstawowych usług finansowych tam, gdzie zechcą;
- 2) dostawcom – oferowanie usług w całej UE.

Środki te miały na celu promowanie zaufania konsumentów (przez zapewnienie im dostatecznej informacji i zabezpieczenia) i wzrost wolności dostępu dostawców usług na rynek (przez usunięcie skomplikowanych przepisów związanych ze sprzedażą produktów finansowych, w tym krajowych reguł marketingowych, które tworzą zapory na drodze transgranicznego świadczenia usług). W dokumencie *FSAP* określono sześć szczegółowych pól działania:

- 1) informacja i transparentcja;
- 2) postępowanie regresowe;
- 3) zrównoważone zastosowanie przepisów ochrony konsumenta;
- 4) uproszczenie handlu detalicznego w oparciu o Internet;
- 5) pośrednictwo ubezpieczeniowe;
- 6) transgraniczne opłaty detaliczne.

Ad. 1) Informacja i transparentcja

W dokumencie dostrzeżono konieczność zapewnienia jasnej i wyczerpującej informacji konsumentom mającym zamiar inwestowania na obszarze wspólnego rynku. Niezbędne było uregulowanie zasady ochrony konsumentów, którzy zawierają umowy świadczenia usług finansowych zgodnie ze schematem zorganizowanej usługi sprzedaży lub świadczenia usług na odległość, obejmującym usługi sprzedawane przez telefon, internet czy e-mail. Komisja zamierzała również wspierać dialog między dwoma stronami umów – oferentem i konsumentem.

Ad. 2) Postępowania regresowe

FSAP naświetla również potrzebę stworzenia dla konsumentów efektywnych i wydajnych mechanizmów rozwiązywania transgranicznych sporów. Komisja

²² Więcej na temat dyrektywy ws. zabezpieczeń zob. *J. Bąk, P. Figiel, New Regulations on Financial Collateral in Poland, Butterworth Journal of International Banking and Finance Law 2005, Nr 5* oraz *J. Bąk, P. Figiel, Dyrektywa o Zabezpieczeniach Finansowych Unii Europejskiej, PB 2006, Nr 10*.

wskazywała na rozwój transgranicznej sieci skarg i zażeń w UE oraz środków zachęcających organizacje pozaprawne do współpracy przy rozwiązywaniu problemów ponad granicami. W związku z powyższym Komisja zainicjowała powstanie FIN-NET, tzn. sieci pozasądowych organów odwoławczych państw członkowskich, które miały umożliwić konsumentom zgłaszanie skarg odnośnie transgranicznych usług finansowych i dochodzenie swoich praw w tych kwestiach²³.

Ad. 3) Przepisy dotyczące ochrony konsumentów

W poglądzie wyrażonym w *FSAP* Komisja stwierdziła, że ekwiwalencja przepisów dotyczących ochrony klienta w państwach członkowskich powinna skutkować większą gotowością tych państw do zezwolenia dostawcy usług finansowych, autoryzowanemu w innym państwie, na współpracę ze swoimi obywatelami bez stawiania dodatkowych warunków. Pomimo braku konieczności wprowadzania w tym zakresie przepisów wspólnotowych, Komisja zaproponowała przeprowadzenie badań nad ekwiwalentnością narodowych przepisów ochrony konsumenta, które mogłyby stanowić podstawę dla przyszłych działań. Sugerowała sporządzenie raportu o utrudnieniach w transgranicznych transakcjach usług finansowych „biznes do klienta”, aby określić czy, w jaki sposób i dlaczego przepisy konsumenckie kraju przyjmującego znajdują zastosowanie, oraz aby określić warunki, w których ekwiwalencja przepisów narodowych ma lub nie ma miejsca.

Ad. 4) Handel internetowy

Zaistnienie handlu internetowego oznaczało, iż kontrakty mogą być zawierane ponad granicami przy minimalnych kosztach. W dokumencie *FSAP* zauważono, że propozycje dyrektyw o handlu internetowym, jak również o marketingu na odległość, ułatwiłyby dostarczanie takich usług i pomogłyby w promocji integracji rynku. Pojawiły się jednakże obawy, czy istniejące prawodawstwo finansowe stanowi odpowiednie środowisko prawne dla promocji biznesu usług finansowych opartych o handel internetowy. Dnia 7.2.2001 r. Komisja opublikowała Komunikat o strategii handlu internetowego dla usług finansowych²⁴, badając kroki, jakie należy podjąć w zakresie aktywności na pograniczu handlu internetowego i usług finansowych w celu podniesienia zaufania konsumentów oraz zlikwidowania fragmentaryzacji rynku detalicznego usług finansowych.

Ad. 5) Pośrednicy ubezpieczeniowi

Dokument *FSAP* stwierdzał, że potrzebne jest jasne i wspólne podejście do przepisów o pośrednikach ubezpieczeniowych w celu poprawy funkcjonowania jednego

²³ Dnia 2.9.2002 r. Komisja opublikowała przewodnik konsumenta po FIN-NET, który dostępny jest na stronie http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/consumer/intro.htm#finnet.

²⁴ Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: E-Commerce and Financial Services, COM (2001) 66, 7.2.2001 r.

rynku ubezpieczeniowego. Proponowano modernizację obowiązującej dyrektywy z 1976 r. i wprowadzenie zasady rejestracji pośredników w oparciu o minimalne wymogi dotyczące odpowiedniego doświadczenia i wiedzy, możliwości finansowych, reputacji i posiadania zawodowego ubezpieczenia od odpowiedzialności. Krajowe przepisy, zdaniem Komisji, chroniąc konsumentów w relacjach z ubezpieczycielami, oddziaływały w sposób negatywny na swobodę świadczenia usług.

Ad. 6) Detaliczne opłaty transgraniczne

Komisja podkreśliła potrzebę powstania zintegrowanego systemu opłat detalicznych dla bezpiecznych i konkurencyjnych transferów transgranicznych niewielkich sum. Dodatkowo koszty związane z opłatami transgranicznymi hamowały rozwój zjednoczonego rynku usług finansowych poprzez zniechęcanie klientów do korzystania z usług oferowanych w innych krajach członkowskich i jednocześnie czyniły niedostępnym dla konsumentów finansowe dobrodziejstwa wspólnego rynku.

4. Zapewnienie ciągłej stabilności rynków finansowych UE poprzez adekwatne zasady ostrożności i nadzór

FSAP oparty był na założeniu, że efektywne systemy regulacyjne i nadzorcze odgrywają zasadniczą rolę w wydajnym i bezpiecznym funkcjonowaniu wewnętrznego rynku usług finansowych.

W dziedzinie nadzoru należało zwrócić uwagę na znaczącą rolę organów narodowych oraz potrzebę wzajemnego zaufania, które, zdaniem Komisji, stanowi podstawę sukcesów nadzoru finansowego. Wzrost integracji rynkowej na skutek wprowadzenia euro wiązał się z intensyfikacją współpracy między organami nadzoru finansowego na obszarze UE. W szczególności Komisja wskazała na rosnącą różnorodność ponadsektorowego nadzoru finansowego, jak również wzmocnienie monitoringu i zrozumienie dla ryzyka we wszystkich sektorach. Za konieczną uznano wzmoczoną współpracę na rynku papierów wartościowych. Komisja sugerowała nawet możliwość powstania jednego organu europejskiego do celów nadzoru organów kontroli rynków papierów wartościowych. Zaproponowała również stworzenie Komitetu ds. Papierów Wartościowych w celu rozszerzenia ponadsektorowej dyskusji nad wspólnymi problemami i współpracy pomiędzy różnymi organami.

W kwestiach prawnych należało podjąć działania mające na celu podtrzymanie wysokich standardów w bankowości, ubezpieczeniach i ostrożnej legislacji dotyczącej papierów wartościowych.

Dokument *FSAP* informował także, że Komisja ma zamiar rozpocząć prace nad regulacją poświęconą ostrożnemu nadzorowi nad konglomeratami finansowymi.

VI. Cel ogólny: zmniejszenie różnic w systemach nadzoru korporacyjnego i w systemach podatkowych

W dokumencie *FSAP* dostrzeżono istnienie szeregu różnic podatkowych w krajach UE, które hamowały powstanie rzeczywiście zjednoczonego rynku wewnętrznego. Stworzenie jednolitego rynku byłoby pod względem technicznym, jak i politycznym bardzo utrudnione, jeśli równoległy proces koordynacji podatków nie przyniósłby oczekiwanych efektów. Dlatego też *FSAP* podkreślał potrzebę przyjęcia dyrektywy o minimalnym rzeczywistym opodatkowaniu przychodów z oszczędności oraz wprowadzenia Kodu Postępowania w Opodatkowaniu Biznesowym z grudnia 1997 r.²⁵

Wskazano również na stan niepewności, z jakim mogą zostać skonfrontowani inwestorzy w wyniku różnic w środkach nadzoru korporacyjnego w obrębie UE. Celowym było zatem określenie barier prawnych i administracyjnych, które istniały w systemach zarządzania korporacyjnego, a mogły przeszkadzać w rozwoju rynku finansowego UE. W tym celu w marcu 2002 r. Komisja opublikowała studium porównawcze kodeksów zarządzania korporacyjnego w krajach członkowskich²⁶. Studium to wyjaśniało podobieństwa i różnice istniejące w kodeksach zarządzania korporacyjnego w krajach członkowskich, uwzględniało miarę, w jakiej kodeksy te zostały wprowadzone i analizowało wysiłki, jakie państwa członkowskie wkładają w monitorowanie swoich działań.

VII. Ramy instytucjonalne zapewniające wdrożenie *FSAP*

Szybkie tempo i szeroki zakres działań określonych w Dokumencie Ramowym oraz *FSAP* wymagały szczególnego nadzoru ze strony organów UE nad realizacją planu. Komisja Europejska musiała skoordynować działania na szczeblu wspólnotowym oraz działania podejmowane przez poszczególne kraje członkowskie.

W celu wypracowania *modus operandi*, który zapewniłby skuteczną i efektywną realizację *FSAP*, powołano w czerwcu 2000 r. tzw. Komitet Mędrców pod przewodnictwem *Alexandra Lamfalussy'ego*. Komitet ów przedstawił w 2001 r. raport zawierający model podejmowania decyzji i tworzenia zaplanowanych regulacji w zakresie rynku finansowego²⁷. Model ten przeszedł do historii pod nazwą procedury *Lamfalussy'ego*.

²⁵ J. Bąk, K. Sajewski, Plan Działania w zakresie Usług Finansowych – Cele i Realizacja, PB 2006, Nr 1, s. 73.

²⁶ Zob. http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/index.htm (27.4.2012 r.).

²⁷ Raport dostępny jest pod adresem http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf (10.5.2012 r.).

1. Procedura Lamfalussy'ego

Wprowadzeniu procedury *Lamfalussy'ego* przyświecały trzy cele, wskazane w rezolucji Rady Europejskiej ze szczytu w Sztokholmie w marcu 2001 r.²⁸ Pierwszy to uczynienie wspólnotowej legislacji bardziej elastyczną, zapewniającą szybką reakcję na zmiany zachodzące na rynku instrumentów finansowych oraz szybkie i sprawne wprowadzanie rozwiązań regulacyjnych. Drugi cel polegać miał na zapewnieniu podmiotom rynku finansowego możliwości korzystania z technicznych i regulacyjnych ekspertyz europejskich regulatorów rynku kapitałowego. Trzeci sprowadzał się do zapewnienia wyrównanego poziomu adaptowania i implementacji prawa wspólnotowego w państwach członkowskich. Rada Europejska przyjęła, że procedura *Lamfalussy'ego* oraz struktury niezbędne do jej zastosowania powinny zacząć funkcjonować w 2002 r.; w 2004 r. zaś miała nastąpić pierwsza ocena nowego schematu legislacyjnego.

Procedura *Lamfalussy'ego* zakładała wprowadzenie i istnienie czterech szczebli decyzyjnych²⁹.

Poziom 1 – obejmujący akty prawa wspólnotowego o charakterze ramowym, przyjmowane przez Radę i Parlament Europejski w drodze zwykłej procedury prawodawczej. Inicjatywa ustawodawcza należy do Komisji Europejskiej.

Poziom 2 – obejmujący akty wykonawcze do aktów poziomu 1, przyjmowane przez Komisję Europejską w oparciu o upoważnienie zawarte w ramowych aktach prawnych. Akty te powstają w ramach procedury komitologii, tzn. przy udziale specjalnych komitetów technicznych, czyli Komitetów 2. Poziomu właściwych dla każdego z segmentów rynku finansowego (odpowiednio: *European Securities Committee* (ESC) – sektor kapitałowy, *European Banking Committee* (EBC) – sektor bankowy, *European Insurance and Occupational Pensions Committee* (EIOPC) – sektor ubezpieczeniowy, *European Financial Conglomerates Committee* (EFCC) – komitet ds. konglomeratów finansowych). W procedurze bierze również udział Parlament Europejski sprawdzający istnienie oraz zakres delegacji zawarty w aktach 1 poziomu oraz Rada zatwierdzająca projekt. Akty wykonawcze mogą przybrać postać zarówno dyrektywy jak i rozporządzenia.

Poziom 3 – obejmujący wytyczne i wspólne standardy w zakresie implementacji przez państwa członkowskie aktów poziomu 1. Wytyczne, interpretacje i standardy opracowywane były przez Komitety 3 Poziomu, czyli komitety

²⁸ Resolution of the European Council on more effective securities market regulation in the European Union, http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/00100-r1.%20ann-r1.en1.html (10.8.2012 r.).

²⁹ Szerzej na temat procedury *Lamfalussy'ego* zob. E. Gualandri, A. G. Grasso, Towards a New Approach to Regulation and Supervision in the EU: Post-FSAP and Comitology, <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/1780/> (25.4.2012 r.).