

TOMASZ NIEBORAK
Poznań

SOFT LEX, SED LEX? O NOWYCH FORMACH REGULACJI RYNKU FINANSOWEGO UNII EUROPEJSKIEJ

Jednym z najważniejszych elementów towarzyszących procesowi integracji europejskiej było i jest prawo. Stanowiło ono element tworzący, ale przede wszystkim scalający struktury europejskie, przechodzące przez kolejne etapy integracji. Dynamizm tego procesu wymuszał także podejmowanie określonych działań przez prawodawcę, który sprostać musiał pojawiającym się nowym wyzwaniom. Tendencja ta jest widoczna po dziś dzień, a w jej zrozumieniu i analizie pomocny okazać może się przykład rynku finansowego Unii Europejskiej i proces jego integracji, sukcesywnie realizowany od lat 80. XX w. Można postawić tezę, iż obecnie proces ten wszedł w etap dotychczas niespotykany, charakteryzujący się niezwykle aktywnością prawodawcy europejskiego. Jej efektem są dziesiątki nowych aktów prawnych, obejmujących w zasadzie wszystkie najważniejsze segmenty rynku finansowego, a także nowe paneuropejskie struktury, w tym Europejski System Nadzoru Finansowego. Organy go tworzące wyposażone zostały w nowe formy stosowania prawa, powszechnie określane mianem prawa miękkiego (*soft law*). I choć są one znane w prawie międzynarodowym, to jednak nie były dotychczas wykorzystywane w innych gałęziach prawa, w tym w szczególności w prawie rynku finansowego¹. Możliwość taka jest od niedawna tematem ożywionej debaty, co wynika między innymi z zakresu (tzw. głębości i szerokości) ich wykorzystania oraz możliwości ingerencji za ich pośrednictwem w wewnętrzne sprawy państw członkowskich, w tym przede wszystkim w działalność ich organów administracyjnych, sądów, a także podmiotów obecnych na rynku. W założeniu ma to umożliwić pogłębianie procesu integracji, jednak w praktyce z całą pewnością opisywany proces musi być uznany za wyzwanie, które

¹ Prawo rynku finansowego ujmowane jest jako część prawa finansowego. W ostatnich latach za sprawą omawianej w artykule aktywności prawodawcy europejskiego, zauważalny jest dynamiczny rozwój tej specjalności, czego efektem są liczne publikacje naukowe. Zob. E. Fojcik-Mastalska, *Prawo rynku finansowego w systemie prawa*, w: A. Jurowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, Warszawa 2016, s. 19-26; C. Kosikowski, *Nowe prawo rynku finansowego Unii Europejskiej*, w: A. Jurowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *op. cit.*, s. 27-38; C. Kosikowski, M. Olszak, *Od prawa bankowego do prawa rynku finansowego*, w: J. Głuchowski, (red.), *System prawa finansowego*, t. IV, Warszawa 2010, s. 224-250.

choć nieczęsto eksponowane, to jednak w opinii autora ma istotne znaczenie praktyczne, wynikające z segmentu gospodarki, którego dotyczy. Rynek finansowy musi być bowiem postrzegany jako element większej całości, tj. systemu społecznego. Potwierdzeniem tej tezy są wydarzenia ostatnich lat, a więc kryzysy finansowe, które skutkowały erozją fundamentów funkcjonowania współczesnych społeczeństw i utratą przez nie zaufania do sektora finansowego. Sektora, który zazwyczaj odbierany jest negatywnie, stanowi jednak ważny element funkcjonowania gospodarki i dlatego poddany jest kontroli państwa. Choć może ona przyjmować różne formy, wynikające z przyjętej filozofii regulacji², to za dominujące uznać należy te oparte na tzw. koncepcji kontroli bezpośredniej (*command and control*), bądź też na kontroli pośredniej, utożsamianej z samoregulacją (*self-regulation*)³. Miękkie formy stosowania prawa odnajdujemy zarówno w pierwszym, jak i w drugim przypadku. Jednak ze względu na fakt, iż obecnie prawodawca europejski dąży do bezpośredniego wpływu na funkcjonowanie rynku finansowego UE, przedmiotem dalszej analizy będą przykłady regulacji bezpośrednio ingerujących w mechanizm tego rynku. Towarzyszyć jej będzie poszukiwanie odpowiedzi na pytanie o efektywność przyjętych nowych rozwiązań w postaci prawa miękkiego i zasadność ich wyboru jako instrumentów regulacji rynku. W tym celu w pierwszej kolejności zaprezentowana zostanie istota rynku finansowego UE, której zrozumienie niezbędne jest dla omówienia tytułowego *soft lex*.

ISTOTA RYNKU FINANSOWEGO UE

UE świętowała niedawno swoje sześćdziesiąte urodziny. Jej dzieje z całą pewnością uznać należy za niezwykle ciekawe, żeby nie powiedzieć burzliwe. U źródeł tego polityczno-gospodarczo-społecznego projektu stoją wspólna historia, kultura i wartości. Doświadczenia historyczne, ale także i wyzwania globalizującego się świata spowodowały, iż przywódcy poszczególnych europejskich państw dostrzegli potrzebę zjednoczenia, dla którego wspólnym mianownikiem miała być współpraca gospodarcza. Poprzez nią bowiem możliwe stało się stworzenie z Europy jednego z trzech (obok USA i regionu Azji) najważniejszych współczesnych „graczy” światowej gospodarki, przy jednoczesnym zwiększeniu dobrobytu społeczeństw krajów europejskich. Kolejne etapy integracji gospodarczej UE doskonale oddaje najczęściej przytaczany model klasyfikacji instytucjonalnych form integracji gospodarczej państw autorstwa B. Balassy, na który składają się: strefa wolnego handlu, unia celna, wspólny rynek, unia gospodarcza oraz integracja całkowita (pełna), nazywana niekiedy polityczną. Użyteczność tego modelu wynika z faktu, iż wszystkie przytoczone etapy odnajdujemy w UE, choć uprzedzając potencjalny zarzut, zgodzić należy się z twierdzeniem, iż unia polityczna funkcjonuje tylko w ograniczonym zakresie.

² M. Lemonnier, *Rola badań porównawczych i interdyscyplinarnych w kwestiach rynku i nadzoru finansowego*, w: A. Jurowska-Zeidler, M. Olszak (red.), *op. cit.*, s. 43-45.

³ D. Wojtczak, *Soft law i mechanizmy nielegislacyjne jako instrumenty integracji rynku usług bankowych Unii Europejskiej*, „Monitor Prawa Bankowego” nr 1, 2012, s. 61-71.

Jednak z punktu widzenia rozpatrywanej w niniejszej publikacji problematyki, za najważniejsze (zrealizowane) efekty integracji uznać należy wspólny rynek oraz integrację gospodarczą, których funkcjonowanie nie byłoby możliwe bez istnienia rozwiniętego rynku finansowego. Rynku, któremu przypisywanych jest zazwyczaj kilka ważnych funkcji, w tym: funkcja koncentracji kapitału, funkcja pośrednictwa pomiędzy podażą i popytem na pieniądź, a także funkcja rozliczeniowa⁴. Bez dobrze funkcjonującego rynku finansowego trudno bowiem sobie wyobrazić sprawnie funkcjonującą gospodarkę. Tym samym integrowanie gospodarek państw członkowskich wymagało integracji funkcjonujących w nich rynków finansowych. W tym jednak miejscu wskazać należy na trzy kwestie wymagające nieco bardziej szczegółowego wyjaśnienia: kwestię koncepcji rynku finansowego UE jako części jej rynku wewnętrznego, promocję koncepcji harmonizacji maksymalnej kosztem harmonizacji minimalnej oraz kreację nowych paneuropejskich struktur kontrolujących i nadzorujących tamtejszy rynek finansowy, przy wykorzystaniu nowych, wyszukanych form stosowania prawa, w tym i *soft law*.

Odnosząc się do pierwszego z wymienionych wątków stwierdzić należy, iż rynek finansowy jest jednym z najważniejszych elementów rynku wewnętrznego UE, który tylko pozornie podlega tym samym regułom organizacji czy też funkcjonowania tego ostatniego⁵. Owa odmienność rynku finansowego od rynku wewnętrznego wynika między innymi ze wspomnianych funkcji jemu przypisywanych, a także jego swoistej wielowektorowości. Analizując bowiem ów rynek przez pryzmat definicji rynku wewnętrznego w rozumieniu art. 26 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu UE⁶, a więc obszaru bez granic wewnętrznych, w którym jest zapewniony swobodny przepływ towarów, osób, usług i kapitału, zgodnie z postanowieniami traktatów, powstaje pytanie, która z wymienionych swobód jest najbliższa sektorowi finansowemu. Odpowiedź na to pytanie nie jest prosta, gdyż w zasadzie czy to w przypadku przepływu towarów, czy też kapitału, odnajdujemy instrumenty (podmioty) obecne na rynku finansowym. Sprzedaży towarów w skali europejskiej towarzyszyć będzie zapłata za nie, która przyjmie zapewne formę przelewu, dla którego niezakłóconego wykonania niezbędne będzie z kolei zapewnienie swobody transferu kapitału (płatności). Z analogiczną sytuacją będziemy mieli do czynienia w sytuacji transgranicznego świadczenia usług i zapłaty za nie. Zaprezentowane przykłady dowodzą więc konieczności istnienia struktur, które umożliwią tak ważny dla rozwoju gospodarki, niezakłócony transfer pieniądza, postrzeganego w literaturze przedmiotu najczęściej jako towar będący przedmiotem obrotu na rynku finansowym⁷. Struktura tego rynku powinna jednak zapewniać niezakłócony, a więc i bezpieczny przepływ pieniądza. Pożądanym jest także stworzenie jego jednolitej formy dla wszystkich rynków przez niego obsługiwanych. W przypadku UE ostatni z postulatów został w części zrealizowany, a jego materializacja

⁴ A. Szyszka, *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt”, nr 40 (4), 2009, s. 13-14.

⁵ C. Kosikowski, *Finanse i prawo finansowe Unii Europejskiej*, Warszawa 2014, s. 70.

⁶ Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej – wersja skonsolidowana z dnia 26 października 2012 r., OJ C 326/47 (dalej: TfUE).

⁷ A. Sławiński, *Rynki finansowe*, Warszawa 2006, s. 12-19.

nastąpiła z chwilą stworzenia waluty euro. Wprowadzenie jej jedynie w części krajów członkowskich w oczywisty sposób nie służy integracji, choć pojawić się może pytanie o zasadność tego projektu w sytuacji odmienności gospodarek poszczególnych krajów członkowskich, wynikających z różnic kulturowych i historycznych, które uwidaczniają się między innymi w sposobie prowadzenia polityki gospodarczej⁸. Dylematy te towarzyszyły także koncepcji tworzenia jednolitego rynku finansowego UE, która w ocenie autora sięga lat 80. XX w., gdy po znanym powszechnie okresie tzw. eurosklerozy i stagnacji gospodarczej, stało się oczywiste, iż konieczne jest wprowadzenie zmian oraz odrodzenie idei rynku wewnętrznego. Często zwraca się uwagę na fakt, iż potrzebę taką zasygnalizował sam rynek, a dokładniej przedsiębiorstwa europejskie, które widząc niemoc i niechęć rządzących do idei europejskości, same zaczęły głośno domagać się zmian⁹. Ich brak skutkował bowiem utratą rynków, które stawały się coraz bardziej globalne, a w tym wyścigu Europa zaczęła przegrywać już nie tylko z USA, ale i z Dalekim Wschodem. Wymuszona reakcja struktur unijnych na opisywane wydarzenia nastąpiła w 1985 r., kiedy w UE zapoczątkowano proces reform, których cele i filozofia określone zostały jako podejście *New Approach*¹⁰. W tym bowiem roku na kolejnym spotkaniu Rady Europejskiej w Mediolanie, Komisja Europejska zaprezentowała dokument (tzw. Białą Księgę) zatytułowany „Zakończenie budowy rynku wewnętrznego”¹¹, w którym określono elementy nowego podejścia. Opierać miało się ono przede wszystkim na minimalnej koordynacji (harmonizacji) regulacji (*minimal coordination of rules*) dotyczących usług finansowych, a także ich świadczenia oraz nadzoru nad nimi w oparciu o tzw. wzajemne uznanie (*mutual recognition*) i regułę nadzoru państwa macierzystego (*home market control*), a wspieranych przez swobodę przepływu kapitału¹².

Wymieniona triada zasad regulacji rynku finansowego UE wyznaczała kierunek jego rozwoju na kolejnych kilkanaście lat, kiedy to stopniowo wdrażane były w życie projekty dotyczące kreowania tego rynku. Tytułem przykładu wskazać należy na:¹³

⁸ A. Sławiński, *Przyczyny globalnego kryzysu finansowego*, w: J. Osiński, S. Sztaba (red.), *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Warszawa 2009, s. 44-59.

⁹ Inicjatywa ta utożsamiana jest z działaniami podjętymi przez prezesa zarządu koncernu Volvo – P. Gyllenhammara, który przy współudziale prezesa Fiata – U. Agnelliiego oraz prezesa Philipsa – W. Dekkera i komisarza wspólnotowego ds. przemysłu – E. Davignona, doprowadziła do powołania na początku lat 80. XX w. Europejskiego Okrągłego Stołu Przedstawicieli Przemysłu (skupiającego przedstawicieli czołowych koncernów europejskich), którego celem było ożywienie i zreformowanie struktur europejskich. Więcej na ten temat zob. L. W. Gormley, *The internal market: history and evolution*, w: N. N. Shuibhne (red.), *Regulating the Internal Market*, Cheltenham 2006, s. 15.

¹⁰ Więcej na ten temat w: T. Nieborak, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 70-87.

¹¹ *Completing the Internal Market. White Paper from the Commission to the European Council* (Milan, 28-29 czerwca 1985 roku), COM (85) 310 final, 14 czerwca 1985 r.

¹² A. Samborski, *Integracja rynków finansowych w Europie*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego”, nr 3, 2005, s. 2.

¹³ Są to wybrane przykłady projektów, gdyż jeszcze cały czas wdrażane są kolejne, w tym przede wszystkim Unia Bankowa. Na ten temat zob. J. Monkiewicz, *Unia bankowa jako zmiana architektury regulacyjnej i nadzorczej rynku finansowego z perspektywy ekonomicznej*, w: A. Jurowska-Zeidler,

1) Strategię Lizbońską¹⁴ i będący jej częścią, przyjęty jeszcze w 1999 r. projekt pod nazwą *Financial Services Action Plan (FSAP)*, który miał zrewolucjonizować dotychczasowe myślenie o europejskim rynku finansowym oraz „tchnąć nowego ducha” w proces jego budowy¹⁵; 2) opublikowaną w 2005 r. przez Komisję Europejską tzw. Zieloną Księgę w sprawie polityki w dziedzinie usług finansowych (2005-2010)¹⁶, w której przedstawiono wstępną prezentację priorytetów Komisji w zakresie kontynuacji celów *FSAP* na kolejne pięć lat¹⁷. Stały się one następnie podstawą do sformułowania wniosków w „Białej Księdze na temat polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010”¹⁸, w której zamieszczone zostały najważniejsze elementy nowej strategii dotyczącej europejskiego rynku finansowego, o potencjale w dalszym stopniu nie w pełni wykorzystanym; 3) powołanie w 2008 r. Grupy pod przewodnictwem J. de Larosièrè’a, którą Komisja Europejska wyposażyła w mandat do opracowania propozycji w reformy europejskich regulacji finansowych oraz nadzoru nad unijnym rynkiem finansowym. W wyniku prac tej Grupy powstał obszerny Raport¹⁹, opublikowany 25 lutego 2009 r., którego rekomendacje zaprezentowane zostały przez Komisję na spotkaniu Rady Europejskiej w marcu tego samego roku.

Daty przytaczanych inicjatyw pokrywają się w początkiem kryzysu, jaki dotknął rynki finansowe, a także finanse publiczne państw członkowskich i który z pewnością uznać można za katalizator dalszych działań, zmierzających do wdrożenia rekomendacji zespołu pod przewodnictwem Larosièrè’a, w tym w szczególności dotyczących konieczności ustanowienia silniejszego, skoordynowanego nadzoru, zarówno makroostrożnościowego, jak i mikroostrożnościowego, który miałby być tworzony wykorzystując istniejące już struktury, między innymi Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Celem nadzoru makroostrożnościowego miało być ograniczenie zabu-

M. Olszak (red.), *op. cit.*, s. 59-73; P. Stanisławiszyn, *Unia Bankowa – blaski i cienie nowego mechanizmu rynku finansowego*, w: Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014, s. 851-860; M. Fedorowicz, *Nowe zadania i funkcje Europejskiego Banku Centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej w świetle regulacji Europejskiej Unii Bankowej*, „Zeszyty Natolińskie”, nr 62, 2016, s. 16-34.

¹⁴ Lisbon Extraordinary European Council, 23-24 marca 2000 r., opublikowano na: http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/00100-r1.en0.htm (data wejścia na stronę 3.01.2017).

¹⁵ Communication from the Commission Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (99) 232 final, 11 maja 1999 r.

¹⁶ Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010), COM (2005) 177 final, 3 maja 2005 r.

¹⁷ G. Pauwels, *Sector inquiries: financial services under siege?*, „Euredia”, nr 1, 2006, s. 110-129.

¹⁸ White Paper, Financial Services Policy 2005-2010, COM (2005) 629, 5 grudnia 2005 roku.; Zob. także J. Łańcucki, *Regulacyjne i nadzorcze elementy w Planie Działania w Zakresie Usług Finansowych (FSAP) (2005-2010)*, „Prawo Asekuracyjne”, nr 3, 2006, s. 4 i nast.; M. Iwanicz-Drozdowska, *Reforma rynku finansowego w Unii Europejskiej*, w: L. Pawłowicz (red.), *Polska wobec wyzwań integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Transformacja Gospodarki, nr 112, Gdańsk 2006, s. 59.

¹⁹ The high-level group on financial supervision in the EU, Brussel, 25 February 2009, dostępny na: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (data wejścia na stronę 3.01.2017).

zeń w systemie finansowym jako całości, podczas gdy nadzoru mikroostrożnościowego skoncentrowanie się na funkcjonowaniu poszczególnych instytucji finansowych²⁰. Wprowadzenie przytoczonych rozwiązań zaplanowano na lata 2010-2012. Jednak sytuacja polityczno-gospodarcza skłoniła Komisję Europejską do zintensyfikowania prac i już 27 maja 2009 r., wykorzystując propozycje Grupy Larosière'a, zaprezentowała ona projekt nowego systemu nadzoru nad rynkiem finansowym z jednoczesnym określeniem działań na kolejne miesiące²¹. Ich materializacją było powołanie do życia Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF), którego struktura organizacyjno-prawna składa się z Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego z dominującą w niej rolą Europejskiego Banku Centralnego i zadaniami w zakresie nadzoru makroostrożnościowego oraz Europejskich Organów Nadzoru Finansowego²², a więc Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA)²³, Europejskiego Urzędu Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA)²⁴ oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)²⁵, które wraz z organami nadzoru krajów członkowskich tworzą quasi-federacyjną strukturę nadzoru mikroostrożnościowego. Strukturę, co ważne, mającą swe osadzenie w regulacjach prawa europejskiego zarówno pierwotnego, jak i wtórnego²⁶. W pierwszym przypadku wskazać należy na art. 114 TfUE, w szczególności jego ustęp 1. W przepisie tym prawodawca europejski stanowi, iż z zastrzeżeniem, że jeśli traktaty nie stanowią inaczej, w celu urzeczywistnienia celów określonych w artykule 26 Traktatu o funkcjonowaniu UE (przytoczonym wcześniej i dotyczącym istoty rynku wewnętrznego) Parlament Europejski i Rada, stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą i po konsultacji z Komitetem Ekonomiczno-Społecznym, przyjmują środki dotyczące zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i admini-

²⁰ M. Fedorowicz, *Główne zasady organizacyjne nowego europejskiego nadzoru finansowego, na przykładzie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego oraz Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego”, nr 7, 2011, s. 2-9.

²¹ Komunikat Komisji z dnia 27 maja 2009 r., Europejski nadzór finansowy, KOM(2009) 252 wersja ostateczna, SEK(2009) 715, SEK(2009) 716.

²² Pojęcie „organu”, prawidłowe z publicznoprawnego punktu widzenia, przetłumaczone zostało w polskich wersjach językowych aktów będących podstawą funkcjonowania podmiotów tworzących Europejski System Organów Nadzoru, jako „urząd”.

²³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylecia decyzji Komisji 2009/78/WE, OJ L 331/2 – dalej: rozporządzenie 1093/2010.

²⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.Urz. UE z dnia 15 grudnia 2010 r., OJ L 331/84).

²⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz. Urz. UE z dnia 15 grudnia 2010 r., OJ L 331/12).

²⁶ Problematyka ta poddana została szczegółowej analizie w pracy M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013, s. 112-130.

stracyjnych państw członkowskich, które mają na celu ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Powołanie do życia paneuropejskich struktur nadzorczych – jak należy przypuszczać – służyć miało temu celowi, choć jak słusznie wskazuje M. Fedorowicz, należy uwzględnić potencjalne niebezpieczeństwo, wynikające między innymi z wykorzystania tzw. nadzorczych klauzul integrujących w rozporządzeniach regulujących funkcjonowanie ESNF. Dają one duże uprawnienia poszczególnym podmiotom tworzącym system nadzoru mikroostrożnościowego. Upoważnienie ich w ten sposób do działań nadzorczych, jak wskazuje autorka, rodzi wątpliwości w odniesieniu do silnego umocowania normatywnego takiego rozwiązania, przede wszystkim w prawie pierwotnym i przywołanym art. 114 TfUE²⁷, który należy mieć na uwadze czytając teksty poszczególnych rozporządzeń, powołujących do życia wymienione powyżej podmioty nadzorcze. Za przykład niech posłuży nowelizowane już kilkakrotnie rozporządzenie 1093/2010, w którym poza strukturą i zakresem *EBA*, uregulowano także instrumenty jego działania, w tym i te zaliczane do tytułowego *soft law*. Korzystając z systematyki zaproponowanej w literaturze przedmiotu, instrumenty działania *EBA* podzielić należy na wiążące i niewiążące²⁸. W grupie tych pierwszych mieszczą się wiążące standardy techniczne (*Binding Technical Standards – BTS*) – art. 10 rozporządzenia 1093/2010 oraz decyzje *EBA* (art. 9, 17, 18, 19 rozporządzenia 1093/2010). Zarówno *BTS*, zaliczane do kategorii aktów delegowanych i wykonawczych wprowadzonych art. 290 i art. 291 TfUE²⁹, jak i decyzje nadzorcze uznać należy za *novum* w obszarze instrumentów tworzenia i stosowania prawa europejskiego. Przykładowo, biorąc pod uwagę procedurę uregulowaną w art. 19 rozporządzenia 1093/2010, w przypadku gdy organ państwa członkowskiego nie stosuje się do indywidualnej decyzji *EBA* zobowiązującej go do podjęcia niezbędnych działań zgodnie z przepisami prawa, *EBA* może podjąć decyzję indywidualną skierowaną do instytucji finansowej, zobowiązującą tę instytucję do podjęcia działań niezbędnych do wypełnienia jej obowiązków wynikających z przepisów, w tym do zaprzestania określonych praktyk. W rezultacie wydana może zostać decyzja „pomijająca” organ kraju członkowskiego, z wszelkimi tego konsekwencjami dla wewnętrznego porządku danego państwa³⁰.

²⁷ *Ibidem*, s. 113-114.

²⁸ *Ibidem*, s. 150 i nast.

²⁹ J. Barcz, *Akty delegowane i akty wykonawcze - pojęcie i kryteria rozróżnienia*, „Europejski Przegląd Sądowy”, nr 3, 2012, s. 6-16; A. Piesiak, *Główne problemy w negocjacjach i we wprowadzaniu w życie nowego systemu aktów delegowanych i wykonawczych zgodnie z art. 290 i art. 291 TFUE*, „Europejski Przegląd Sądowy”, nr 3, 2012, s. 17-22; J. Bast, *New Categories of Acts after the Lisbon Reform: Dynamics of Parliamentarization in EU Law*, „Common Market Law Review”, No. 3, 2012, s. 885-927

³⁰ Przepis art. 18 ust. 5 rozporządzenia 1093/2010 stanowi bowiem, iż decyzje przyjęte zgodnie z opisaną procedurą mają pierwszeństwo wobec wszelkich decyzji przyjętych wcześniej przez właściwe organy w tej samej sprawie. Zob. także M. Fedorowicz, A. Michór, *O charakterze prawnym decyzji nowych europejskich organów nadzoru nad rynkiem finansowym UE*, „Europejski Przegląd Sądowy”, nr 11, 2011, s. 24-35; T. Nieborak, *Decyzja jako szczególna forma działań podejmowanych przez Europejski Organ Nadzoru Bankowego*, w: A. Pomorska, P. Smoleń, J. Stelmasiak, A. Gorgol (red.), *Prawo finansowe w warunkach członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Księga Jubileuszowa dedykowana Profesor Wandzie Wojtowicz*, Lublin 2011, s. 321-332.

Nieco łagodniejsze wydają się wspomniane niewiążące prawnie instrumenty działania *EBA*, do których zaliczane są: wytyczne, zalecenia i opinie, kwalifikowane jako *soft law*, a więc prawo miękkie. Choć, jak zostanie to wykazane w dalszej części artykułu, z dużą ostrożnością należy podchodzić do posługiwania się w tym przypadku terminem „prawo”. Czy bowiem prawem nazywane może być coś, co prawnie nie wiąże?³¹

SOFT LAW A REGULACJE RYNKU FINANSOWEGO UE

Biorąc za przykład zalecenia i wytyczne *EBA* wskazać należy na brzmienie art. 16 rozporządzenia 1093/2010 – przepisu, który można uznać za esencję *soft law* i dyskusji na temat jego istoty sięgającej prawa międzynarodowego. Bazując na treści przytoczonego przepisu, określić należy cel stosowania tego rodzaju formy stanowienia i stosowania prawa. Wytyczne (zalecenia) wydawane są przez *EBA* i kierowane do właściwych organów krajów członkowskich, a także instytucji finansowych w celu ustanowienia spójnych, wydajnych i skutecznych praktyk nadzorczych w ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego, a także, co istotne, w celu zapewnienia wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania prawa unijnego. W stosownych przypadkach przeprowadzane mogą być otwarte konsultacje publiczne w sprawie wytycznych (zaleceń), a także analiza potencjalnych kosztów i korzyści z nimi związanych. Właściwe organy krajowe i instytucje finansowe winny dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych (zaleceń). Sformułowanie to z całą pewnością uznać należy za niezwykle dyplomatyczne i jednocześnie w sposób „miękki” zachęcające do przyjęcia koncepcji autora danego zalecenia (wytycznej), a więc w tym przypadku organu nadzoru. Prawodawca europejski przewidział jeszcze kilka innych potencjalnych form nacisku, mających stanowić wsparcie dla europejskich organów. W ciągu dwóch miesięcy od wydania wytycznej (zalecenia) każdy właściwy organ potwierdza bowiem, czy stosuje się lub czy zamierza zastosować się do danej wytycznej (zalecenia). Jeżeli właściwy organ nie stosuje się do niej ani nie zamierza się do niej zastosować, powiadamia o tym europejski organ nadzoru, podając uzasadnienie swojego postępowania. Europejski organ nadzoru ma także możliwość publikacji informacji o fakcie niezastosowania się (lub braku zamiaru zastosowania się) do danej wytycznej (zalecenia), a w indywidualnych przypadkach podjęcia decyzji o opublikowaniu przedstawionego przez właściwy organ kraju członkowskiego uzasadnienia niezastosowania się do danej wytycznej lub danego zalecenia. Działania te uznać należy za przykład zastosowania znanej powszechnie procedury *naming and shaming* (nazywania i zawstydzania), a także doskonały przykład instrumentu perswazji, która często określana jest mianem sztuki przekonywania określonego podmiotu do czyichś racji. Owo przekonywanie w drodze negocjacji ma w założeniu prowadzić do

³¹ Na ten temat zob. J. Jabłońska-Bońca, „Soft law” as Contemporary „Open” Norms, „Studies in the Theory and Philosophy of Law”, Vol. 4, 1998, s. 67 i nast.

konsensusu pomiędzy stronami i wybrania przez jedną z nich rozwiązania najbardziej słusznego z punktu widzenia określonego celu, dobra czy też wartości. W przypadku rynku finansowego dobrami takimi są między innymi stabilność i bezpieczeństwo³², stanowiące obecnie przedmiot tzw. narracji stabilnościowej, będącej motywem przewodnim działań prawodawcy regulującego funkcjonowanie rynku finansowego³³. Prawodawca sięgając jednak do omawianych rozwiązań miękkich, zakłada dostosowanie się do nich przez ich adresatów, licząc zapewne na autorytet podmiotu tworzącego *soft law* oraz potencjalne sankcje, które podmiot ten mógłby zastosować. W tym miejscu pojawia się jednak wątpliwość, czy niezastosowanie się do opisywanych form funkcjonujących „na granicy prawa” może skutkować sankcjami, a zatem czy możliwe jest w takiej sytuacji zastosowanie tytułowej parafrazy znanej łacińskiej paremii *soft lex, sed lex*?

Odpowiedź na to pytanie musi zostać poprzedzona krótką charakterystyką istoty *soft law*, sięgającego swymi początkami prawa międzynarodowego, które ze względu na wrażliwość regulowanej materii i konieczność wypracowywania licznych kompromisów pomiędzy suwerennymi podmiotami (państwami) zauważyło potrzebę opracowania form stosowania prawa mieszczących się pomiędzy przymusem a swobodą podejmowania decyzji. Użycie po raz pierwszy określenia *soft law* przypisywane jest wybitnemu prawnikowi A. Mac Nair, którego nazwisko najczęściej pojawia się w debacie na temat tego pojęcia prowadzonej przez przedstawicieli prawa międzynarodowego³⁴. Debata ta jest wielowątkowa i dotyczy kilku wybranych problemów, w tym: możliwości posługiwania się w przypadku terminu *soft law* pojęciem prawa oraz wiążącego charakteru norm w nim zawartych, a więc jego obowiązywania, a co za tym idzie i możliwości zastosowania ewentualnych sankcji³⁵. Lektura najważniejszych prac na ten temat prowadzi do wniosku, iż kwestią niebudzącą kontrowersji jest podział doktryny na zwolenników i przeciwników istnienia omawianej kategorii³⁶ oraz możliwość przeciwstawienia *soft law* pojęciu *hard law*, a więc prawu twardemu, w tradycyjnym jego znaczeniu, utożsamianemu z określonymi kategoriami źródeł prawa, stanowionymi według przyjętych w danym systemie prawnym reguł.

³² Stabilność i bezpieczeństwo rynku finansowego uznać należy za dobra, których ochrona prowadzi z kolei do ugruntowania naczelnej jego wartości, którą w ocenie autora jest zaufanie. Więcej na ten temat, w: T. Nieborak, *Creation and enforcement of financial market law in the light of the economisation of law*, Poznań 2016, s. 91 i nast.

³³ W. Szpringer, *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Warszawa 2015, 13-26; M. Andenas, I. H-Y Chiu, *The Foundation and the Future of Financial Regulation*, London 2013, s. 18-38.

³⁴ R. Bierzanek, „Miękkie” prawo międzynarodowe, „Sprawy Międzynarodowe”, nr 1, 1987, s. 92.

³⁵ Nie sposób w tym miejscu zaprezentować bardzo szczegółowo wszystkich wątków prowadzonej na temat *soft law* dyskusji. Więcej na ten temat, w: M. Stępień, *Zagadnienie soft law w prawie europejskim*, „Acta Universitatis Wratislaviensis”, No 2748, 2005, s. 279-302; M. Pieprzyk, *Soft law w procesie europeizacji prawa administracyjnego*, „Administracja. Teoria. Dydaktyka. Praktyka”, nr 2, 2012, s. 156-160; A. Wyrozumski, *Instrumenty międzynarodowe niewiążące prawnie (soft law lub flexible law)*, w: A. Łazanowski, R. Ostrihansky (red.), *Współczesne wyzwania europejskiej przestrzeni prawnej. Księga pamiątkowa dla uczczenia 70. urodzin Profesora Eugeniusza Piontka*, Kraków 2005, s. 607-618.

³⁶ A. Wyrozumski, *op. cit.*, s. 607-618.

Fundamentalnym jednak problemem jest zdefiniowanie samego *soft law*, co w sposób niezwykle trafny ujmuje A. Wyrozumska pisząc, iż termin ten jest uważany za mylący, „jeśli bowiem *soft law* to środki pozaprawne (środki *infra legem*, tj. stojące poniżej prawa), nie powinny być nazywane prawem, nawet miękkim. Jeśli z kolei są z prawem powiązane (jak np. uchwały organizacji międzynarodowej, których niewiążący charakter wynika wprost z umowy konstytuującej organizację), wywołują pewne skutki prawne, to są środkami prawnymi i mylące jest określanie ich mianem 'miękkich'”³⁷. Odnosząc się do tych słów, należy stwierdzić, iż omówione wcześniej wytyczne (zalecenia) *EBA* z pewnością są z prawem powiązane, a niezastosowanie się do nich może rodzić określone skutki prawne. Należy się bowiem zgodzić z tezą prezentowaną w literaturze przedmiotu, która interpretując niewiążące prawnie instrumenty oddziaływania podmiotów tworzących ESNF w świetle prawa UE stwierdza, iż „jeśli dotyczą *soft law* było stosowane z uwagi na rangę instytucji, które je przygotowują i ich udział w praktycznej interpretacji przepisów UE, to obecnie efektywność *soft law* zapewniana jest bardziej dzięki normatywnym instrumentom 'wymuszającym' i sankcjonującym niezrealizowanie zaleceń czy wytycznych”³⁸. Przyjmując, iż „*soft law* to określone prawem unijnym instrumenty niewiążące prawnie oddziaływania na państwa członkowskie, organy i podmioty w tych państwach, instrumenty, które mogą jednak wywoływać pośrednie skutki prawne czy skutki praktyczne”³⁹, powstaje pytanie o charakter owego oddziaływania oraz o możliwość powiązania go z kategorią „obowiązywania prawa”.

Pomocne w znalezieniu odpowiedzi na to pytanie jest wskazanie, iż pojęcie *soft law*, służyć może opisywaniu dwóch różnych zjawisk: formy i materii. Pierwsze odnoszone jest do sytuacji, w której normy przyjmują postać niebędącą uznaną formą (źródłem) prawa, czego skutkiem jest ich odbiór jako instrumentów, które prawnie nie wiążą. Natomiast materia odnoszona jest do sytuacji, w której co prawda norma zawiera się w formie prawnie uznanej, jednak poprzez swą luźną i niedookreśloną treść niejednoznacznie wskazuje na obowiązki jej adresatów⁴⁰. W przypadku wytycznych (zaleceń) *EBA* mamy więc do czynienia z instrumentami, które łączą w sobie obydwie opisane elementy. Z pewnością przyjmują one określoną formę, a poprzez swą „miękką” treść niezobowiązująco wskazują na powinności adresatów, do których są kierowane. Czy jednak obowiązują? Czy dla ich obowiązywania konieczne jest istnienie sankcji za ich nieprzestrzeganie? Czy wystarczy jedynie autorytet podmiotu, będącego autorem tego rodzaju norm? I czy jest tak, że w pewnych okolicznościach może być ono potężniejszym instrumentem regulacji niż normy prawnie wiążące?⁴¹

³⁷ *Ibidem*, s. 611.

³⁸ M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym...*, s. 163.

³⁹ *Ibidem*, s. 152. Zob. także L. Senden, *Soft law, Self-regulation and Co-regulation in European Law: Where do they meet?*, „Electronic Journal of Comparative Law”, Vol. 9, 2005; D. M. Trubek, P. Cottrell, M. Nance, „*Soft law*”, „*hard law*”, and *European integration: toward a theory of hybridity*, w: Wisconsin Law School Legal Studies Research Paper Series, No. 1002, 2005.

⁴⁰ A. Wyrozumska, *op. cit.*, s. 612.

⁴¹ M. Menkes, *Soft law i jego tworzenie w relacjach międzynarodowych*, w: P. Chmielnicki (red.), *Pochodzenie, tworzenie i efektywność prawa*, Warszawa 2014, s. 314. Zob. także M. Menkes, *Governance gospodarczy – studium prawnomiędzynarodowe*, Warszawa 2016, s. 57-72.

Z całą pewnością *soft law* uznać należy za instrumenty będące nośnikami określonych kategorii norm, które wpisują się pomiędzy tradycyjny dychotomiczny podział norm postępowania na prawne i pozaprawne⁴². Ujmując prawo szeroko jako zbiór norm postępowania powstających w wielu formach, a więc mogący być rezultatem różnych faktów prawotwórczych⁴³, można uznać, iż *soft law* łączy w sobie elementy norm prawnych, jak i pozaprawnych, a wykazanie podstaw jego obowiązywania wymaga stworzenia konstrukcji, która może być przyporządkowana do określonej kategorii źródła prawa, mającej swe uzasadnienie w wybranym modelu regulacji oraz koncepcji obowiązywania normy.

Biorąc za wzorzec wytyczną (zalecenie) *EBA* należy ją uznać za szczególną formę regulacji rynku finansowego, która powinna być rozumiana szeroko i obejmować swym zakresem zarówno tworzenie, jak i stosowanie prawa, a także wartości, przesłanki oraz jego cele. Tworzenie prawa to proces wielowątkowy, który musi uwzględniać czynniki natury ekonomicznej, społecznej, a także ekonomicznej. W przypadku rynku finansowego, prawidłowe jego funkcjonowanie wymusza podejmowanie różnego rodzaju działań przez określone podmioty (państwo, organ administracji, wyspecjalizowaną agencję) kontrolujące i niejednokrotnie ingerujące w działalność istotną z punktu widzenia danej grupy. Aktywność w tym względzie wymaga jednak przyjęcia założeń wynikających z określonych wartości. Efektem tej aktywności są normy postępowania, które przyjmując postać norm prawnych (niekiedy nazywanych regułami, zasadami), tworzone lub wykorzystywane są przez podmiot dążący do osiągnięcia wyznaczonych wcześniej celów⁴⁴. Poprzez normę postępowania określonym podmiotom (jej adresatom) nakazuje się albo zakazuje w danych okolicznościach określonego postępowania. Norma taka obowiązuje bądź to ze względu na swoje uzasadnienie tetyczne (ze względu na posłuch jej twórcy) albo aksjologiczne, a więc określone wartości, które pozwalają podmiotowi stosującemu się do normy, uznać określone czyny za dobre albo złe. Wskazuje się także na obowiązywanie normy w sensie behawioralnym, utożsamianym z sytuacją, w której adresaci normy stosują się do niej ze względu na potencjalną dolegliwość, która może pojawić się z chwilą jej niezrealizowania⁴⁵.

Wymienione uzasadnienia normy można odnieść do norm postępowania wynikających z *soft law* w postaci wytycznych (zaleceń). Po pierwsze, uznać należy, iż wyznaczają one zachowania uczestników rynku (instytucji finansowych, organów państw członkowskich) mieszczące się w ramach stworzonych przez prawodawcę europejskiego, na które składają się stosowne przepisy rozporządzeń mających swe umocowanie w prawie pierwotnym (art. 26 w połączeniu z art. 114 TfUE). Tym samym są one ustanawiane przez upoważniony do tego organ (*EBA*), co zbliża je do

⁴² M. Menkes, *Soft law i jego tworzenie w relacjach międzynarodowych*, s. 312; Zob. także rozważania na temat istoty *soft law* w świetle koncepcji norm otwartych i norm zamkniętych, w: M. Stępień, *op. cit.*, s. 280-282.

⁴³ S. Wronkowska, *Podstawowe pojęcia prawa i prawoznawstwa*, Poznań 2005, s. 140.

⁴⁴ T. Nieborak, *Tworzenie i stosowanie prawa...*, s. 88-91.

⁴⁵ S. Wronkowska, *op. cit.*, s. 11 i nast.

uznania za normy prawa. Po drugie, o ich przestrzeganiu decydować będą również względy aksjologiczne i behawioralne. O ile bowiem obowiązywanie norm ujętych w *soft law* wynikać będzie przede wszystkim z posłuchu dla ich twórcy (uzasadnienie tetyczne), to z całą pewnością w przypadku rynku finansowego nie bez znaczenia będą także określone wartości (uzasadnienie aksjologiczne), a także potencjalne dolegliwości, które mogą pojawić się z chwilą niezrealizowania normy (uzasadnienie behawioralne) przez jej adresata. Dwa ostatnie uzasadnienia obowiązywania norm *soft law* mieszczą się na granicy dobrej woli ich adresatów i przytoczonej wcześniej perswazji. Na tej granicy poszukiwać należałoby bodaj najważniejszej cechy, przesądzającej o możliwości określenia *soft law* mianem „prawa” bez wcześniej omówionych wątpliwości. Jest nią jego wiążący charakter, wynikający z umocowania podmiotu do tworzenia *soft law* w źródłach prawa powszechnie obowiązującego, a także z możliwości zastosowania sankcji w przypadku niezastosowania się do wyrażonych w miękkih formach prawnych zalecanych sposobów postępowania. Istnienie określonych normatywnych instrumentów wymuszających jest niezbędne między innymi ze względu na konieczność zapewnienia efektywności prawa miękkiego – efektywności ujmowanej zarówno w rozumieniu prawnym, odnoszonym do celów stawianych przez prawodawcę, jak i ekonomicznym, a więc osiągnięcia zakładanych rezultatów przy jak najmniejszych nakładach.

PODSUMOWANIE

Szczegółowa analiza rozwiązań przyjętych w aktach prawnych statuujących funkcjonowanie ESNF pozwala w opinii autora, na stworzenie konstrukcji wymuszających na adresatach *soft law* zastosowanie się do niego, gdyż – jak zostało to wykazane powyżej – *soft law* poddane może być także unormowaniu. Tym samym przeprowadzona analiza skłania do udzielenia pozytywnej odpowiedzi na pytanie postawione w tytule publikacji i zaliczenia *soft law* do funkcjonalnych źródeł prawa, określanych niekiedy kategorią „pośrednich” źródeł prawa⁴⁶. Podkreślić jednak należy, iż problem unormowania, czy też efektywności *soft law* stosowanego w prawie rynku finansowego jest jednym z wielu wymagających dalszych badań, które dotyczyć będą zapewne także kwestii ich skuteczności, odpowiedzialności podmiotów tworzących owo prawo, a także możliwości poddania go kontroli sądów⁴⁷. Muszą one być poprzedzone bardzo szczegółową analizą poszczególnych przykładów *soft law* stosowanego na rynku finansowym UE. Wykazuje ono bowiem wiele odmienności w porównaniu z tradycyjnym *soft law*, stosowanym w innych obszarach systemu prawnego. Niemniej specyfika regulowanej materii, w tym przede wszystkim postępujący proces jej ekonomizacji, wymusza podjęcie prac, które doprowadzą do opracowania spójnej koncepcji *soft law* prawa rynku finansowego.

⁴⁶ R. Kaszubski, *Funkcjonalne źródła prawa bankowego publicznego*, Warszawa 2006, s. 33.

⁴⁷ Wątki te stały się przedmiotem wstępnych badań w doktrynie. Zob. M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem...*, s. 151-165; M. Menkes, *op. cit.*, s. 73.

Dr hab. prof. UAM Tomasz Nieborak, Katedra Prawa Finansowego, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet im. Adama Mickiewicza (nieborak@amu.edu.pl)

Słowa kluczowe: Unia Europejska, regulacja rynku finansowego, *soft law*, Europejski System Nadzoru Finansowego

Keywords: European Union, financial market regulation, soft law, European System of Financial Supervision

ABSTRACT

The aim of the article is to analyze new forms of the EU financial market regulation with special attention to the so called soft law. Although it has long been in use in international law regulations, soft law continues to spark heated debate among representatives of legal science who differ on such issues as whether soft law can at all be recognized as law, its binding character, and the effectiveness of its implementation. The specificity of the financial market and its regulations render the use of soft law a "third way" that alongside legal and extra-legal norms can allow the employer and participants in the market to develop optimal solutions resulting in security and stability of the financial sector.