

ESMA - nowy urząd nadzoru rynku kapitałowego w Europie

Europejski Urząd Nadzoru Rynków i Papierów

Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) z siedzibą w Paryżu, jest jednym z trzech powołanych z dniem 1 stycznia 2011 r. Europejskich Urzędów Nadzoru (European Supervisory Authorities – ESA). ESA powołane zostały w miejsce istniejących do końca 2010 roku tzw. komitetów trzeciego poziomu:

CESR, CEBS i CEIOPS¹.

Jarosław Nowacki

¹ CESR – Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators*); CEBS – Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (*Committee of European Banking Supervisors*); CEIOPS – Komitet Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*)

Prócz ESMA, pozostałe dwa nowo powołane urzędy to Europejski Urząd Nadzoru Bankowego z siedzibą w Londynie (*European Banking Authority* – EBA, powołany w miejsce CEBS) oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych z siedzibą we Frankfurcie (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA, powołany w miejsce CEIOPS).

Komitety a nowy system

ESMA, EBA i EIOPA są częścią Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (*European System of Financial Supervisors* – ESFS), w skład którego wchodzi również krajowe organy nadzoru oraz Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (*European Systemic Risk Board* – ESRB), której przewodniczy prezes Europejskiego Banku Centralnego i która sprawować ma nadzór nad europejskim systemem finansowym w skali makro. Plany gruntownej reformy systemu nadzoru w Europie po raz pierwszy przedstawione zostały przez Komisję Europejską w maju 2009 roku, zaś ich genezy szukać należy w opracowanym na zlecenie Komisji raporcie tzw. Grupy de Larosiere’a.

Zasadniczą różnicą pomiędzy funkcjonującymi do końca 2010 r. komitetami a nowym systemem nadzoru jest znacznie szerszy zakres uprawnień i kompetencji nadanych nowym urządowi oraz kompleksowe podejście do kwestii nadzoru finansowego w Europie. Istniejące od 2001 r. komitety CESR, CEBS i CEIOPS pełniły głównie funkcje doradcze i odpowiedzialne były za ujednolicanie praktyki nadzorczej krajowych organów nadzoru oraz wydawanie niewiążących wytycznych i rekomendacji określanych jak tzw. środki trzeciego poziomu, rozumiane jako „miękk-

kie” prawo uzupełniające przepisy dyrektyw i środków wykonawczych do dyrektyw. Komitety wspomagały również Komisję, na jej wyraźne życzenie, w samym procesie legislacyjnym.

Nowe organy nadzoru, posiadające w odróżnieniu od funkcjonujących wcześniej komitetów osobowość prawną, oprócz tego, że przejęły obowiązki komitetów, to zyskały szereg dodatkowych uprawnień, z których najsilniej wzmacnia je możliwość opracowywania projektów tzw. wiążących standardów technicznych (*Binding Technical Standards* – BTS), podlegających zatwierdzeniu przez KE i mających moc bezpośredniego obowiązywania we wszystkich państwach członkowskich. BTS zastąpić mają część wydawanych dotychczas przez CESR rekomendacji i wytycznych, jak również uzupełniać mają w unijnej legislacji kwestie zbyt szczegółowe by znaleźć się mogły w dyrektywach i przepisach wykonawczych do tychże dyrektyw. W kompetencji ESMA znalazło się więc opracowywanie projektów BTS do wielu kluczowych dyrektyw regulujących rynek kapitałowy, takich jak dyrektywa dot. nadużyć na rynku (*Market Abuse Directive*), dyrektywa prospektowa (*Prospectus Directive*), dyrektywa dot. przedsięwzięć zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (*Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities* – UCITS w jej nowym brzmieniu, określana jako UCITS IV) czy najważniejsza z punktu widzenia inwestorów w Europie dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (*Markets in Financial Instruments Directive* – MiFID). ESMA uprawniona została również do wydawania wiążących decyzji adresowanych do instytucji finansowych we wszystkich państwach członkowskich, w przypadku niezastosowania się przez nadzór krajowy do rekomendacji ESMA oraz decyzji KE w tej sprawie. Ma także możliwość podejmowania decyzji zobowiązujących poszczególne nadzory krajowe do podjęcia niezbędnych zdaniami ESMA działań w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowych. Podobnie jak w przypadku niezastosowania się przez dany nadzór krajowy do rekomendacji ESMA, organ ten ma możliwość wy-

dania decyzji skierowanej do konkretnej instytucji finansowej. Chociaż wspomniane wyżej decyzje będą mogły zostać zablokowane przez Radę UE, jeżeli w istotny sposób wpływać będą na budżet danego państwa członkowskiego, to sam fakt wyposażenia ESMA w tego rodzaju środki jest swoistą rewolucją w zakresie nadzoru finansowego na poziomie europejskim.

Mediacje w przypadku sporów

Równie istotnym nowym uprawnieniem wszystkich trzech ESA jest tzw. procedura wiążącej mediacji, mająca zastosowanie w przypadku sporów pomiędzy poszczególnymi nadzorami lub w ramach tzw. kolegiów nadzorczych. Także tutaj przewidziano, w skrajnych przypadkach, możliwość wydawania decyzji wiążących bezpośrednio instytucje finansowe.

Opisane wyżej uprawnienia ESMA wynikają z samego Rozporządzenia ustanawiającego ten organ nadzoru, ale również z aktów „horyzontalnie” uzupełniających istniejące przepisy o nowe uprawnienia (tzw. dyrektywy Omnibus). Obecnie trwają prace nad drugą już dyrektywą tego typu (tzw. Omnibus II), której kompromisowy tekst opublikowany został 1 kwietnia br. przez prezydentkę Węgier. Omnibus II rozszerza uprawnienia ESMA (ale również i EIO-PA) poprzez zmiany w dyrektywach dot. wypłacalności (*Solvency II*) oraz prospektowej.

Funkcjonowanie ESMA będzie mieć w najbliższej przyszłości szczególne znaczenie zwłaszcza ze względu na szereg nowych inicjatyw unijnych w zakresie rynku finansowego w Europie, zwłaszcza dotyczących sektorów rynku dotychczas pozostających poza sferą zainteresowania ustawodawcy europejskiego. Rola nowego urzędu przewidziana jest przykładowo w przepisach projektu dyrektywy dot. zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (*Alternative Investment Fund Managers Directive* – AIFMD), przepisach projektu rozporządzenia mającego uregulować obrót pozagiełdowymi instrumentami finansowymi (*OTC Derivatives Regulation*) czy wspomnianej dyrektywie UCITS IV będącej obecnie w fazie implementacji w pań-

stwach członkowskich. Od połowy roku ESMA będzie również odpowiedzialna za nadzór nad agencjami ratingowymi funkcjonującymi w Europie.

Polski przedstawiciel

Przedstawiciele krajowych organów nadzoru uczestniczą w pracach ESA poprzez udział w posiedzeniach funkcjonującej w każdej z ESA Rady Organów Nadzoru (*Board of Supervisors*), oraz w posiedzeniach Zarządu (*Management Board*). O ile każde państwo członkowskie ma zagwarantowany udział w pracach Rady Organów Nadzoru, o tyle członkiem Zarządu zostać można poprzez wybór dokonany przez Radę. Stąd też za sukces polskiego nadzoru uznać można wybór przedstawiciela UKNF na członka Zarządu EIO-PA.

Chociaż nie wszystkie uprawnienia ESA są obecnie dokładnie określone i zależą one będą także od relacji pomiędzy samymi ESA a Komisją Europejską i krajowymi organami nadzoru, to już teraz stwierdzić można, iż z początkiem 2011 r. rozpoczęła się nowa era w historii budowy scentralizowanego nadzoru finansowego w Europie. Na przykładzie zakresu planowanych zmian w europejskich regulacjach rynku kapitałowego oraz trwających pracach nad zmianami do już obowiązujących aktów przypuszczać można, iż zarówno ESMA jak i pozostałe dwa urzędy po osiągnięciu pełnej zdolności operacyjnej staną się centralnym punktem zainteresowania uczestników rynku finansowego w Europie. Można mieć również nadzieję, że staną się one także wspólnym przedstawicielem europejskich organów nadzoru w dialogu z organami nadzoru najważniejszych rynków finansowych na świecie, a zwłaszcza z nadzorcą amerykańskim. Sprawny dialog USA – Europa pozwoli bowiem, przynajmniej częściowo, ograniczyć realne zagrożenie arbitrażem regulacyjnym wynikających z różnego poziomu wymogów nakładanych na podmioty działające na obu rynkach. ■■

Jarosław Nowacki
Prawnik
JP Weber Advisory
j.nowacki@jpweber.com