

**Prof.dr hab.Danuta Hübner**

**MOMENT KONSTITUCYJNY: REFORMY LAMFALUSSY'EGO I  
DE LAROSIÈRE'A A WYZWANIA WSPÓŁCZESNOŚCI  
Bezpieczny Bank, nr 100/2025**

W historii integracji europejskiej istnieją momenty konstytucyjne, które prowadzą do zmian przekształcających strukturę, instytucje i zarządzanie Unii Europejskiej oraz dostosowujących je do wymagań przyszłości. Obecny moment konstytucyjny obejmuje dalekosiężne reformy mające na celu zwiększenie globalnej konkurencyjności europejskiej gospodarki, budowanie jej potencjału obronnego i bezpieczeństwa oraz wzmocnienie pozycji Europy na arenie międzynarodowej. Za wszystkimi tymi wyzwaniami kryją się ogromne potrzeby inwestycyjne i przejście od myślenia opartego na zarządzaniu kryzysowym do myślenia strategicznego. Ważnym czynnikiem wpływającym na tę zmianę może być przebudowa sposobu, w jaki Europa reguluje swoją rzeczywistość gospodarczą i finansową. Wraz z niedawnymi rozszerzeniami Unii na wschód, jednolity rynek Unii stał się bardziej heterogeniczny i rozdrobniony, charakteryzując się niskim poziomem integracji struktur gospodarczych i wysokim stopniem zróżnicowania podstaw ekonomicznych. Z biegiem lat proces ten był dodatkowo pogłębiany przez utrwalanie się fragmentacji opartej na dążeniach do suwerenności narodowej, powiązanej między innymi z rosnącą rolą instytucji narodowych, które zwiększają swoją rolę na poziomie krajowym. W tym kontekście nic dziwnego, że aby zmniejszyć

tendencje fragmentaryzacyjne i wzmocnić jednolity rynek, Komisja od lat inspiruje nowe podejścia do sposobu, w jaki Unia reguluje i stanowi prawo, w szczególności intensyfikując działania reformatorskie w obszarze regulacji usług gospodarczych i finansowych.

Celem opracowania jest zwrócenie uwagi na zmiany w europejskich regulacjach gospodarczych, sposobie ich proponowania i wdrażania – ze szczególnym uwzględnieniem rynków finansowych. Punktem odniesienia jest reforma Lamfalussy’ego i grupy de Larosière’a, a kontekstem wyzwania stojące przed Unią Europejską.

### **Lamfalussy i de Larosière**

Dobłą wiadomością dla politycznych wysiłków na rzecz przebudowy UE jest to, że istnieją materialne dowody ewolucji regulacji europejskich rynków finansowych. W 1985 roku, zanim podpisano Traktat z Maastricht i powstała Unia Europejska, Biała księga Komisji w sprawie utworzenia jednolitego rynku skupiła się na różnicach w regulacjach, które stanowiły bariery w handlu. Dokument zawierał długą listę rekomendacji uznanych za niezbędne dla rozwoju jednolitego rynku usług finansowych. Jednakże wiele z tych rekomendacji okazało się trudnych do wynegocjowania ze względu na dominujące różnice strukturalne i konflikt interesów między krajowymi sektorami finansowymi. To zmieniło proces harmonizacji w konflikt między różnymi interesami krajowymi, ponieważ państwa członkowskie dążyły do przyjęcia przepisów UE najbardziej odpowiadających ich preferencjom. Z powodu rozbieżnych realiów krajowych, państwa członkowskie

regularnie decydowały się na niejasne kompromisy, trudne do wdrożenia, ponieważ właściwe organy krajowe miały tendencję do odmiennej interpretacji zarówno prawa, jak i potrzeb. Rozbieżne interpretacje, 'połączanie' i niespójne wdrażanie regulacji rozdrobniły jednolity rynek zgodnie z preferencjami krajowych jurysdykcji. Rozdrobnienie spowodowane brakiem harmonizacji legislacyjnej pogłębił fakt, że do początku XXI wieku zarządzanie regulacjami gospodarczymi opierało się na kompetencjach Komisji i systemie komitologii. Okazało się, że był to nieelastyczny sposób zarządzania, który nie nadążał za szybkim rozwojem rynków finansowych ani nie rekompensował niewystarczającej harmonizacji prawa w ramach rynku wewnętrznego.

Aby zaradzić niedociągnięciom w zarządzaniu regulacjami gospodarczymi UE, w lipcu 2000 r. francuska prezydencja Rady zwróciła się do grona doświadczonych praktyków rynkowych pod przewodnictwem belgijskiego ekonomisty węgierskiego pochodzenia Alexandre'a Lamfalussy'ego o wskazanie reform, które zwiększyłyby skuteczność procesu regulacji gospodarczej. „Raport Lamfalussy'ego” (2001) zalecał podział regulacji gospodarczej na cztery poziomy. • Na poziomie 1 Parlament Europejski i Rada miałyby przyjmować podstawowe przepisy proponowane przez Komisję w ramach tradycyjnej procedury współdecydowania. Zgodnie z raportem Lamfalussy'ego procedura ta - z uwagi na jej złożoność i czasochłonność - powinna być stosowana wyłącznie do określania zasad ramowych;

- na poziomie 2 Komisja przyjmowałaby i aktualizowała techniczne środki wykonawcze z pomocą organów

konsultacyjnych. Innymi słowy, Rada i Parlament mogłyby skupić się na kluczowych decyzjach politycznych, podczas gdy techniczne szczegóły wykonawcze byłyby opracowywane później przez Komisję;

- na poziomie 3 komitety krajowych organów nadzoru byłyby odpowiedzialne za doradzanie Komisji przy przyjmowaniu aktów poziomu 1 i 2 oraz za wydawanie wytycznych dotyczących wdrażania przepisów;
- na poziomie 4 zalecono wzmocnienie roli Komisji w zapewnianiu prawidłowego egzekwowania przepisów UE przez rządy krajowe.

Podjęcie regulacyjne oparte na 4 poziomach, zalecane w raporcie Lamfalussy'ego, zostało najpierw przyjęte w odniesieniu do papierów wartościowych, a następnie rozszerzone na bankowość, ubezpieczenia, emerytury pracownicze i zarządzanie aktywami. Umożliwiło ono bardziej elastyczny proces decyzyjny i skutkowało poprawą jakości prawodawstwa. Ogólnie rzecz biorąc, reforma Lamfalussy'ego zrestrukturyzowała system zarządzania i poprawiła jego skuteczność proceduralną, utrudniając także dążenie do stanowienia zbyt szczegółowego i preskryptywnego prawa oraz jego niespójną transpozycję i interpretację. Jednakże, zwiększyła ona również złożoność i koszty wdrażania harmonizacji prawodawstwa EU, a także powieliła tę samą „sztywność”, która występowała w dotychczasowym systemie. Reforma Lamfalussy'ego została wdrożona zaledwie kilka lat po rozszerzeniu z 2004 r., nie umożliwiając tym samym znaczącej modyfikacji ram regulacyjnych, które chroniłyby UE-25 przed skutkami kryzysu finansowego z lat 2007-2008. Doświadczenia związane z kryzysem stały jednak silnym impulsem dla kolejnej reformy regulacyjnej, obejmującej zarówno treść regulacji, jak i

ramy zarządzania nimi. W 2009 roku komitet doświadczonych ekspertów i polityków, pod przewodnictwem Jacques'a de Larosièrè'a, bazując na procedurze Lamfalussy'ego (powszechnie uważanej za sukces), opracował plan reakcji regulacyjnej na kryzys. Reformy zaproponowane przez de Larosièrè'a zalecały między innymi podniesienie rangi komitetów nadzorczych wprowadzonych przez Lamfalussy'ego do poziomu Europejskich Urzędów Nadzoru (ESA). Reformy te zostały uzupełnione około 30 pakietami przepisów finansowych w latach 2009–2014. Powstały liczne instytucje nadzorcze na poziomie europejskim: Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority, ESMA*), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority, EBA*), i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA*). Stały się niezależnymi agencjami UE, posiadającymi osobowość prawną i podlegającymi bezpośrednio odpowiedzialności przed Parlamentem Europejskim i Radą.

Nowością w modelu zarządzania de Larosièrè'a było przyznanie agencjom pewnych zabezpieczonych pranie ponadnarodowych kompetencji poprzez zastąpienie starych procedur komitologii aktami delegowanymi i wykonawczymi, wprowadzonymi przez Traktat Lizboński. Zgodnie z reformą de Larosièrè'a, Europejskie Urzędy Nadzoru mogły w określonych sytuacjach podejmować decyzje skierowane bezpośrednio do organów krajowych, wydawać wiążące decyzje i kierować decyzje bezpośrednio do poszczególnych instytucji finansowych. W

takich przypadkach agencje skutecznie zastępują organy krajowe i działają jako organ ponadnarodowy, co jest prawdopodobnie najważniejszą innowacją reformy de Larosièrè'a – i co wzbudziło duże kontrowersje w Radzie.

### **Rozporządzenia, dyrektywy i poziom 2**

Reformy Lamfalussy'ego i de Larosièrè'a były konieczne, ponieważ tradycyjna metoda wspólnotowa nie zdołała zharmonizować regulacji jednolitego rynku w latach 90. XX wieku. Metoda wspólnotowa opierała się głównie na dyrektywach jako preferowanym instrumencie prawa, co skutkowało dużą liczbą niejednorodnych rozwiązań. Opierała się również w dużym stopniu na mechanizmach koordynacji, takich jak komitety, wytyczne i recenzje eksperckie, co sprawiło, że prawo stało się bardziej elastyczne. Podział procesu regulacyjnego na wiele poziomów, wprowadzony przez Lamfalussy'ego i de Larosièrè'a, skuteczniej redystrybuował obciążenia regulacyjne, ale także wiedzę ekspercką, umożliwiając Komisji i współprawodawcom skupienie się na podstawowych zasadach zawartych w ustawodawstwie ramowym i delegowanie dalszych prac nad doprecyzowaniem tych przepisów organom przed nimi odpowiedzialnym. Jednocześnie skorzystanie z możliwości delegowania uprawnień do agencji osłabiło demokratyczną legitymację powstałych przepisów. Większa ich część była legitymizowana jedynie pośrednio, poprzez mechanizmy rozliczalności łączące Europejskie Urzędy Nadzoru z Parlamentem Europejskim i Radą. Według krytyków systemu doprowadziło to do przeniesienia władztwa w stronę ekspertów i osób z branży. Z

prawnego punktu widzenia pojawiły się pytania dotyczące dopuszczalności i długoterminowej stabilności ram zarządzania gospodarczego, w których istotne szczegóły są delegowane od współprawodawców lub Komisji, do organów niewybieralnych, takich jak Europejskie Urzędy Nadzoru. Podstawę prawną takiego delegowania można znaleźć w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), a w szczególności w art. 114, który przyznaje prawodawcy UE ogólną kompetencję do przyjmowania środków służących zbliżeniu prawa krajowego, gdy ich celem jest ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego.

Już w 1970 r. Trybunał Sprawiedliwości UE orzekł, że należy dokonać rozróżnienia między aktami prawnymi opartymi bezpośrednio na traktatach, które określają „podstawowe elementy rozpatrywanej sprawy”, a aktami prawnymi pochodnymi, „mającymi na celu zapewnienie ich wdrożenia”. Jednakże traktaty nie zawierają żadnych przepisów opisujących zadania i charakter uprawnień agencji UE, a także brakuje jasności co do ich miejsca w strukturze konstytucyjnej UE. TSUE wielokrotnie potwierdził, że ustawodawca UE może tworzyć agencje i delegować uprawnienia, które umożliwiają im wydawanie aktów prawnych, ale podkreślił również znaczenie ram regulacyjnych i potrzebę, aby ustawodawca UE ograniczył uprawnienia agencji poprzez „kryteria i warunki”. Nadużywanie art. 114 TFUE było często kwestionowane przed Trybunałem Sprawiedliwości UE, zazwyczaj przez jeden lub kilka rządów, którym nie udało się zablokować zatwierdzenia przez Radę konkretnego aktu prawnego. Trybunał wykazał się jednak względną pobłażliwością wobec prawodawców UE, pozwalając

im samodzielnie interpretować zakres uprawnień do przyjmowania środków w zakresie zbliżania prawa krajowego dotyczącego ustanowienia i funkcjonowania rynku wewnętrznego. Innym elementem refleksji nad trendami prawnymi, które możemy zaobserwować w regulacjach gospodarczych UE, jest stosowanie dyrektyw w przeciwieństwie do rozporządzeń. W ciągu pierwszych dziesięciu lat po wejściu w życie reformy rynku wewnętrznego (1993 r.), UE wprowadziła do swego porządku prawnego cztery razy więcej dyrektyw niż rozporządzeń, używając jako podstawy prawnej art. 114 TFUE. Następnie tendencja ta zaczęła się odwracać. Punkt kulminacyjny – kiedy rozporządzenia stały się głównym instrumentem – zbiega się z wejściem w życie Traktatu Lizbońskiego oraz z niektórymi deklarowanymi inicjatywami politycznymi, takimi jak unia rynków kapitałowych. Warto zauważyć, że w czasie kryzysu finansowego dominujące stosowanie dyrektyw było coraz bardziej krytykowane. Transpozycja dyrektyw była m.in. postrzegana jako zbyt powolna, aby nadążyć za dynamiką rynku finansowego, co pozwalało na nadmierne zróżnicowanie przepisów.

### **Uwagi końcowe**

Zmiana zapoczątkowana przez Lamfalussy'ego i de Larosière'a przyniosła fundamentalną transformację w sposobie myślenia, tworzenia i wdrażania regulacji gospodarczych. W drodze do głębszej integracji europejskich rynków finansowych, stosowanie rozporządzeń przeważa od lat nad dyrektywami, a ponadnarodowe organy, takie jak agencje UE, które coraz częściej odpowiadają za ważne prace legislacyjne na poziomie 2, nabrały znaczenia. Jednakże nie ulega wątpliwości, że

potrzeba zmian w sposobie stanowienia prawa jest dziś co najmniej tak silna, jak dwie dekady temu. Wyzwania są rzeczywiście realne, związane z zapotrzebowaniem na biliony euro prywatnego kapitału dla finansowania inwestycji zwiększających konkurencyjność europejskiej gospodarki, budowania potencjału obronnego Unii, zakotwiczenia Europy w zaawansowanych technologiach i konsolidowania jej roli jako globalnego aktora. Wyzwania te wymagają głębokiego, płynnego i zintegrowanego europejskiego rynku kapitałowego, rynku bez barier, stymulującego przepływ kapitału tam, gdzie jest najbardziej potrzebny. Fragmentacja jednolitego rynku i krótkowzroczna ochrona interesów krajowych hamują potencjał rozwojowy Unii i jej konkurencyjność. Dyskusja nad koniecznością sięgnięcia do europejskich rozwiązań w zakresie nadzoru finansowego, szczególnie w odniesieniu do rynku kapitałowego, trwa od wielu lat. ESMA i inne agencje zostały powołane do współtworzenia polityki. Zostały one zaprojektowane tak, by wzmacniać odporność gospodarki, zwiększać konwergencję interpretacyjną we wdrażaniu prawa UE. Oprócz wkładu w tworzenie przepisów dotyczących rynków finansowych UE, ESMA i inne agencje odgrywają fundamentalną rolę w nadzorowaniu działalności uczestników rynku. Jednak większość europejskich regulacji finansowych ciągle ma swoje korzenie w realiach państwa członkowskiego, w którym zarejestrowana jest lub ma swoją siedzibę firma finansowa, a nadzór opiera się na zasadzie kontroli kraju macierzystego. Wraz ze wzrostem wzajemnych powiązań globalnych rynków finansowych, struktura uczestników rynków uległa znacznej zmianie, a wiele europejskich firm prowadzi

obecnie znaczącą działalność w wielu jurysdykcjach, gdzie mogą one stanowić ryzyko systemowe dla państwa przyjmującego. Te zmiany rynkowe stanowią liczne wyzwania dla istniejących ram regulacyjnych i nadzorczych UE. Powiązania transgraniczne nie mogą być skutecznie nadzorowane przez poszczególne państwa członkowskie ze względu na różne możliwości instytucjonalne w zakresie wdrażania i egzekwowania. Zasadnicza różnica między przeszłością a przyszłością polega na tym, że kryzysy finansowe w Europie prawdopodobnie będą miały większe skutki transgraniczne w porównaniu ze znanymi kryzysami finansowymi z przeszłości. Scentralizowany organ nadzoru wspierałby równe warunki działania w praktykach nadzorczych poprzez nadzorowanie działań organów państw członkowskich oraz koordynację, prowadzenie transgranicznego nadzoru i egzekwowania prawa. Europejski organ nadzoru mógłby potencjalnie obniżyć wysokie koszty transakcyjne związane z monitorowaniem i egzekwowaniem prawa UE w wymiarze transgranicznym. Istnieją uznane korzyści płynące ze scentralizowanej, instytucjonalnej struktury nadzoru na poziomie europejskim w warunkach ekspansji działań transgranicznych w sektorze finansowym, co tworzy naturalne uzasadnienie udziału tych instytucji w kształtowaniu przepisów prawa. Opór polityczny powoduje w Europie rozdrobnienie nadzoru, co osłabia spójność systemu i egzekwowanie przepisów, a także niesie ze sobą ryzyko arbitrażu regulacyjnego i nieefektywności. Konieczność wykorzystania pełnego potencjału rozwojowego Unii, wszystkich jej atutów, nakazuje zakończyć dyskusję nad postrzeganiem zintegrowanej

Europy jako sumy państw członkowskich i zbudować europejski rynek kapitałowy.

2