

## Uprawnienia interwencyjne Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

Glosa do wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej  
z 22 stycznia 2014 roku w sprawie C-270/12

*Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej  
przeciwko Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Unii Europejskiej\**

### I. Wprowadzenie

Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dalej: TSUE, Trybunał) w składzie wielkiej izby orzekł 22 stycznia 2014 roku, że uprawnienia przyznane Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. *European Securities and Markets Authority*, dalej: ESMA)<sup>1</sup> na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z 14 marca 2012 roku w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego<sup>2</sup> (dalej: rozporządzenie nr 236/2012) są zgodne z prawem UE. Tym samym oddalił skargę Wielkiej Brytanii o stwierdzenie nieważności art. 28 wspomnianego rozporządzenia, w którym ESMA została wyposażona w specjalne kompetencje interwencyjne.

Wyrok Trybunału wywołał duże poruszenie nie tylko wśród prawników zajmujących się prawem finansowym, ale przede wszystkim wśród specjalistów śledzących ewolucję europejskiego prawa administracyjnego. ESMA jest bowiem, obok dwóch innych europejskich urzędów nadzorczych – Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority*, dalej: EBA) i Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, dalej: EIOPA), agencją regulacyjną Unii Europejskiej, która współtworzy razem z ponad trzydziestoma instytucjami tego typu administrację europejską zgodnie z art. 298 ust. 1 TFUE<sup>3</sup>. Agencje regulacyjne to autonomiczne, niezależne podmioty europejskiego prawa publicznego, posiadające osobowość prawną. Mają one charakter zdecentralizowany, to znaczy ich siedziby znajdują się w różnych państwach członkowskich. Tworzone są na podstawie aktów prawa wtórnego, najczęściej rozporządzeń, i wyposażane w różnorodne katalogi zadań specjalistycznych w ramach poszczególnych polityk unijnych.

Agencje regulacyjne tworzą niejednorodną grupę. Obok tych o charakterze czysto doradczym czy informacyjnym coraz częściej powstają agencje dysponujące uprawnieniami decyzyjnymi

\* Glosa powstała w ramach projektu badawczego sfinansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/D/HS5/01277.

<sup>1</sup> W wyroku Trybunału, tak jak i w innych dokumentach unijnych w języku polskim, stosowany jest najczęściej skrót od nazwy polskiej urzędu – EUNGiPW. Nie jest to rozwiązanie logiczne, dlatego że istnieje już nazewnictwo szeregu agencji regulacyjnych, do których zalicza się ten urząd. Określając te agencje, stosuje się najczęściej – zarówno w literaturze polskiej i światowej, jak i w tłumaczeniach dokumentów unijnych – skróty anglojęzyczne, pozwalające na łatwą ich identyfikację, np. EASA (Europejska Agencja Bezpieczeństwa Lotniczego), EFSA (Europejski Urząd ds. Bezpieczeństwa Żywności), ERA (Europejska Agencja Kolejowa). Stąd też w niniejszym opracowaniu zarówno w stosunku do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, jak i innych agencji regulacyjnych, używane będą, wraz z podaniem pełnej nazwy w języku polskim przy pierwszym zastosowaniu, skróty anglojęzyczne.

<sup>2</sup> Dz. Urz. UE 2012 L 86/1.

<sup>3</sup> Art. 298 ust. 1 TFUE zakłada, że „wykonując swoje zadania, instytucje, organy i jednostki organizacyjne Unii korzystają ze wsparcia otwartej, efektywnej i niezależnej administracji europejskiej”. Pojęcie „jednostki organizacyjnej” pojawiło się w większości wersji językowych Traktatu z Lizbony. W doktrynie przyjmuje się, że oznacza ono agencje i urzędy Unii Europejskiej. W niektórych wersjach językowych, w tym m.in. angielskiej, przeniesiono takie rozumienie wprost do tekstu Traktatu zastępując wyrażenie „jednostki organizacyjne” terminami: „urzędy/biura” (ang. *offices*) i „agencje” (ang. *agencies*).

czy prawodawczymi. W początkowej fazie narodzin agencji regulacyjnych podchodzono do nich z dużą ostrożnością i wstrzemięźliwością. Pierwsze dwie powstały w 1975 roku, kolejne dopiero w I połowie lat 90. Są to tzw. agencje I i II generacji i mają charakter doradczo-informacyjny<sup>4</sup>.

Takie nastawienie do tworzenia agencji regulacyjnych wynikało przede wszystkim z tzw. doktryny *Meroni*, którą można nazwać doktryną antydelegacyjną. Przez wiele lat służyła ograniczaniu „rozrastania” się struktur agencyjnych. Wynikało to z restrykcyjnego zdefiniowania w orzeczeniach Trybunału z 1958 roku<sup>5</sup> kryteriów zezwalających na delegowanie przez organy wspólnotowe kompetencji na inne nieuregulowane traktatowo instytucje<sup>6</sup>. Niemożliwe było przekazanie innych kompetencji niż te, które przysługiwały organowi delegującemu na podstawie prawa pierwotnego. Ponadto przekazywane mogły być tylko ściśle określone uprawnienia o charakterze wykonawczym. Wykluczona została delegacja kompetencji uwzględniających swobodę decyzyjną.

Doktryna *Meroni* przez długi czas stanowiła skuteczną barierę w procesie ewolucji administracji europejskiej<sup>7</sup>. Jej charakter odpowiadał też nastrojom w państwach członkowskich, które obawiały się, że agencje regulacyjne mogą wyrosnąć na konkurenta, jeśli chodzi o wykonywanie zadań natury administracyjnej, zarezerwowanych dla urzędów narodowych. Perspektywa przechwytywania kompetencji narodowych czy też tworzenia nowych, nieistniejących wcześniej uprawnień wspólnotowych, ale ingerujących w systemy administracyjne państw członkowskich, choć jeszcze na początku lat 90., wydawała się mało realna, z czasem i niejako niepostrzeżenie ulegała urzeczywistnieniu. Wiązało się to z powiększaniem zakresu zadań Komisji Europejskiej, która, aby móc skoncentrować się na swoich podstawowych zadaniach, zaczęła szukać wsparcia eksperckiego w realizacji funkcji operacyjnych<sup>8</sup>. Wyrazem tych nastrojów stała się Biała Księga Komisji Europejskiej o zarządzaniu europejskim<sup>9</sup> z 2001 roku, a także komunikaty Komisji z 2002 roku, dotyczące lepszego stanowienia prawa i ramowych postanowień w sprawie agencji regulacyjnych<sup>10</sup>.

Zmiana nastawienia do powoływania tego typu instytucji spowodowała wysyp nowych agencji zaliczanych do tzw. III generacji<sup>11</sup>. Tę wzmożoną falę powoływania do życia agencji regulacyjnych o większych niż dotychczas uprawnieniach, a także rozszerzania kompetencji niektórych już istniejących gremiów tego typu można nazwać „nową agencyfikacją” (ang. *agencification*) przestrzeni

<sup>4</sup> Agencje powstałe w 1975 r., zaliczane do I generacji to Europejskie Centrum Kształcenia Zawodowego (ang. *European Centre for the Development of Vocational Training*, Cedefop) i Europejska Fundacja na rzecz Poprawy Warunków Życia i Pracy (ang. *European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions*, EUROFOUND). Agencje II generacji powstawały w I połowie lat 90. XX w. To np. Europejska Agencja Środowiska (ang. *European Environment Agency*, EEA) czy Europejska Agencja Leków (ang. *European Medicines Agency*, EMA). Omówienie rozwoju historycznego powstawania agencji zob. np. P. Craig *EU Administrative Law*, Oxford–New York 2006, s. 148 i n.

<sup>5</sup> Wyroki ETS z 13.06.1958 r. w sprawach C-9/56 i C-10/56 *Meroni & Co. przeciwko Wysoka Władza Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali*.

<sup>6</sup> Kryteria sformułowane przez Trybunał zostały obszernie omówione w literaturze przedmiotu. Por. np. B. Hagen, *Ist die EU für eine zentrale Versicherungsaufsicht bereit? Kompetenzrechtliche Untersuchung der institutionellen Europäisierung der Versicherungsaufsicht*, Zürich–St. Gallen 2014, s. 158 i n. W kontekście tego typu przekazania kompetencji między organem UE a agencją UE mowa jest o tzw. delegowaniu wtórnym, zob. więcej J. Ruskowski, *Pierwotne i wtórne delegowanie kompetencji w wielopoziomowym systemie zarządzania Unii Europejskiej*, „Rocznik Integracji Europejskiej” 2012, nr 6, s. 58.

<sup>7</sup> W literaturze pojawiały się nawet tezy o „strachu przed doktryną *Meroni*”, por. J. Kühling, *Die Zukunft des Europäischen Agentur(un)wesens – oder: Wer hat Angst vor Meroni?*, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2008, Heft 5, s. 129.

<sup>8</sup> O iluzoryczności tak rozumianej decentralizacji zadań i faktycznym rozroście biurokracji unijnej zob. np.: W. Kilb, *Europäische Agenturen und ihr Personal – die großen Unbekannten?*, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2006, Heft 9, s. 273; W. Hummer, *Die EU-Kommission stößt an ihre Grenzen*, *Wiener Zeitung*, 15.04.2009.

<sup>9</sup> European Commission, *European Governance – a White Paper*, COM(2001) 428 final, 25.07.2001 r.

<sup>10</sup> Communications from the Commission: *European Governance: Better Lawmaking*, COM(2002) 275 final, 5.06.2002 r.; *The Operating Framework for the European regulatory Agencies*, COM(2002) 718 final, 11.12.2002 r.

<sup>11</sup> Np. Europejska Agencja Bezpieczeństwa Sieci i Informacji (ang. *European Network and Information Security Agency*, ENISA), czy Europejska Agencja Zarządzania Współpracą na Granicach Zewnętrznych Państw Członkowskich UE (ang. *European Agency for the Management of Operational Cooperation at the External Borders of the Member States of the European Union*, FRONTEX).

unijnej<sup>12</sup>. Zjawisko to, którego intensyfikacja dostrzegana jest w ostatnich kilku latach, zmusza do postawienia pytań o demokratyczną legitymację takich urzędów, które nie podlegają bezpośredniej kontroli obywateli. Ponoszą wprawdzie najczęściej odpowiedzialność przed Parlamentem i Radą, a także są w pewnym stopniu nadzorowane przez Komisję. Mechanizmy te wydają się jednak niewystarczające w kontekście rosnących uprawnień agencji, które obejmują nierzadko także prawo do wydawania wiążących dla adresata decyzji w indywidualnych przypadkach.

Kryzys finansowy, który w 2008 roku zaczął rozprzestrzeniać się również na rynki finansowe UE, wymusił szereg reform. Jedną z najważniejszych była reforma nadzoru finansowego przeprowadzona w latach 2009–2011. Stworzono dwufilarowy Europejski System Nadzoru Finansowego (ang. *European System of Financial Supervision*, dalej: ESFS)<sup>13</sup>, który jest zinstytucjonalizowaną siecią europejskich i narodowych urzędów nadzorczych. Rolę koordynującą na szczeblu unijnym w filarze mikroostrożnościowym pełnią odpowiednio w poszczególnych sektorach rynku trzy nadzorcze agencje regulacyjne, ESMA, EBA i EIOPA<sup>14</sup>. Już w rozporządzeniach powołujących je do życia otrzymały one daleko idące kompetencje decyzyjne wiążące w określonych przypadkach urzędy nadzorcze krajów członkowskich, a nawet poszczególne instytucje finansowe. Takie kompetencje wywołały duże kontrowersje w procesie reformującym europejski nadzór finansowy i sprowokowały dyskusję o narodzinach agencji regulacyjnych nowego typu, czy inaczej IV generacji<sup>15</sup>.

Sporne uprawnienia ESMY z art. 28 rozporządzenia nr 236/2012, które stały się przedmiotem brytyjskiej skargi, potwierdzają kierunek obrany przez UE przy powołaniu tych agencji do życia w 2011 roku.

## II. Przedmiot sporu – art. 28 rozporządzenia nr 236/2012

Obok przeprowadzenia istotnych zmian instytucjonalnych, do których należała wspomniana reforma nadzoru finansowego i utworzenie ESFS, UE podjęła szereg działań mających na celu modyfikację materialnego prawa finansowego. Jednym z ważniejszych kroków była próba harmonizacji przepisów dotyczących krótkiej sprzedaży, czyli strategii inwestycyjnej umożliwiającej osiąganie zysków na spadkach kursów papierów wartościowych. W uproszczeniu można ją scharakteryzować w następujący sposób. Inwestor sprzedaje papiery wartościowe, których w momencie transakcji nie posiada na rachunku inwestycyjnym. Musi zatem je pozyskać i dostarczyć kupującemu na termin rozliczenia. Inwestor kalkuluje przy tym, że sam kupi papiery wartościowe taniej, niż je sprzedał<sup>16</sup>. Tego typu transakcje niosą ze sobą różnego rodzaju zagrożenia i mogą zachwiać stabilnością finansową na rynkach, m.in. poprzez doprowadzenie do upadku poszczególnych instytucji finansowych i wystąpienie ryzyka systemowego. Uważa się, że ze względu na swój potencjał spekulacyjny transakcje krótkiej sprzedaży przyczyniły się do światowego kryzysu

<sup>12</sup> Por. np. D. Levi-Faur, *Regulatory Networks & Regulatory Agencification: Toward a Single European Regulatory Space*, Jerusalem Papers in Regulation & Governance 2010, vol. 30.

<sup>13</sup> Nadzorem makroostrożnościowym zajęła się Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board*, ESRB).

<sup>14</sup> Zob. rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z 24.11.2010 r. – nr 1092/2010 w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. Urz. UE 2010 L 331/1; nr 1093/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, Dz. Urz. UE 2010 L 331/12; nr 1094/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Dz. Urz. UE 2010 L 331/48; nr 1095/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, Dz. Urz. UE 2010 L 331/84 (dalej: rozporządzenie nr 1095/2010). Całościowo o nowej strukturze w: M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.

<sup>15</sup> Zob. N. Kohtamäki, *Die Reform der Bankenaufsicht in der Europäischen Union*, Tübingen 2012, s. 216.

<sup>16</sup> Definicja legalna krótkiej sprzedaży zob. art. 2 ust. 1 lit. b rozporządzenia nr 236/2012. Por. K. Mejszutowicz (oprac.), *Krótką sprzedaż. Poradnik dla inwestorów*, Warszawa 2010, s. 7 i n.; J. Payne, *The Regulation of Short Selling and Its Reform in Europe*, European Business Organization Law Review 2012, vol. 13, no. 3, s. 413 i n.

finansowego i problemów w strefie euro. Państwa członkowskie podjęły więc odpowiednie kroki na poziomie narodowym, mające na celu regulację krótkiej sprzedaży. Przyjęto środki ograniczające lub zakazujące krótkiej sprzedaży niektórych lub wszystkich papierów wartościowych<sup>17</sup>. Te rozproszone wysiłki na zintegrowanym rynku finansowym UE okazały się niewystarczające, stąd idea harmonizacji przepisów w tym zakresie na poziomie unijnym. Rozporządzenie w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego weszło w życie 25 marca i stosuje się je od 1 listopada 2012 roku.

Wielka Brytania już na etapie przyjęcia rozporządzenia w Radzie UE wstrzymała się od głosu i razem z Republiką Czeską wydała odpowiednie oświadczenie uzasadniające swoje stanowisko<sup>18</sup>. Obawy wynikały z brzmienia art. 28 rozporządzenia nr 236/2012, który przyznaje Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych „uprawnienia interwencyjne w wyjątkowych okolicznościach”<sup>19</sup>. Polegają one na możliwości zobligowania osób fizycznych lub prawnych, posiadających pozycje krótkie netto, do zgłaszania właściwemu organowi lub podawania do publicznej wiadomości informacji na temat danej pozycji<sup>20</sup>. Ponadto ESMA może zakazać lub ograniczyć dokonywania przez osoby prawne lub fizyczne transakcji krótkiej sprzedaży<sup>21</sup>.

Upewnienia interwencyjne określone w art. 28 ust. 1 rozporządzenia nr 236/2012 zostały obwarowane szeregiem swoistych klauzul zabezpieczających. Urząd może podejmować decyzje na mocy art. 28 ust. 1 tylko wtedy, gdy: (1) zagrożone są prawidłowe funkcjonowanie i integralność rynków finansowych lub stabilność unijnego systemu finansowego w całości lub części, (2) skutki zachodzących wydarzeń mają charakter transgraniczny, a (3) właściwe organy narodowe pozostają beczynne lub podjęte przez nie środki nie stanowią adekwatnej ochrony przed zagrożeniem<sup>22</sup>.

Ponadto ESMA powinna brać pod uwagę stopień ochrony przez zagrożeniami dla rynków finansowych stwarzany przez podejmowane przez nią środki, uwzględniać czy zastosowane instrumenty nie stwarzają ryzyka arbitrażu regulacyjnego, a także nie zakłócają prawidłowego funkcjonowania rynków finansowych – zmniejszając ich efektywność, czy też ograniczając ich płynność<sup>23</sup>. Wszystkie wymienione wymogi muszą być spełnione łącznie. Przyjęte przez Urząd środki, jeśli ich obowiązywanie nie zostanie przedłużone, obowiązują nie dłużej niż trzy miesiące<sup>24</sup>. Mają one charakter nadrzędny wobec wszelkich wcześniejszych środków przyjętych przez organy narodowe<sup>25</sup>.

Warto zauważyć, że art. 28 przyznaje Urzędowi pewną swobodę, o której nie ma mowy w rozporządzeniu nr 1095/2010, które go ustanawia. Po długotrwałych negocjacjach w 2010 roku ustalono mianowicie, że jedynie Rada jest organem uprawnionym do przyjmowania w stosownych przypadkach decyzji stwierdzającej istnienie sytuacji nadzwyczajnej<sup>26</sup>, czyli takiej, której rozwój

<sup>17</sup> Por. Komisja Europejska, *Wniosek: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego*, KOM(2010) 482 wersja ostateczna, 15.09.2010 r., s. 2 i n.

<sup>18</sup> Rada Unii Europejskiej, *Oświadczenie Zjednoczonego Królestwa i Republiki Czeskiej*, 15.02.2012 r., dokument nr 6216/12, ADD 1 REV 1.

<sup>19</sup> Upewnienia te są zgodne z kompetencjami Urzędu zagwarantowanymi mu już w rozporządzeniu powołującym go do życia w 2011 r. (nr 1095/2010) w art. 9 ust. 5. Przepis ten zakłada m.in., że w określonych sytuacjach „Urząd może czasowo zakazać prowadzenia lub ograniczyć prowadzenie pewnych typów działalności finansowej”. Na temat kontrowersji związanych z art. 9 rozporządzenia nr 1095/2010 zob. N. Kohtamäki, *Die Reform...*, s. 195–197.

<sup>20</sup> Art. 28 ust. 1 lit. a rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>21</sup> Art. 28 ust. 1 lit. b rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>22</sup> Art. 28 ust. 2 rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>23</sup> Art. 28 ust. 3 rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>24</sup> Art. 28 ust. 10 rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>25</sup> Art. 28 ust. 11 rozporządzenia nr 236/2012.

<sup>26</sup> Art. 18 ust. 2 rozporządzenia nr 1095/2010.

zagraża prawidłowemu funkcjonowaniu rynków finansowych i ich integralności lub stabilności całego systemu finansowego w Unii lub jego części<sup>27</sup>. ESMA może zgodnie z art. 18 ust 2 rozporządzenia nr 1095/2010 taką decyzję inicjować, ale sama nie jest uprawniona do ostatecznej oceny, czy występuje sytuacja zagrażająca integralności i stabilności rynków finansowych UE. Sytuacja kryzysowa w art. 28 ust. 2 lit. a rozporządzenia nr 236/2012 jest zdefiniowana w taki sam sposób jak w art. 18 ust. 1 rozporządzenia nr 1095/2010. Pozostaje zatem wrażenie nieściśłości<sup>28</sup>. Z niewiadomych powodów zdecydowano, że jedynie w przypadku zakazu krótkiej sprzedaży osobom prawnym i fizycznym ESMA ma możliwość samodzielnej oceny, czy taka sytuacja kryzysowa zachodzi i jest uprawniona do interwencji, choć zgodnie z postanowieniami rozporządzeń ustanawiających Europejskie Urzędy Nadzoru do stwierdzenia, że istnieje zagrożenie kryzysem finansowym potrzebna jest decyzja Rady<sup>29</sup>. Trudno przewidzieć, jak w praktyce TSUE oceniłby zakaz wydany przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych bez ogłoszenia wcześniej przez Radę sytuacji kryzysowej<sup>30</sup>.

Obszerna swoboda decyzyjna, która ESMIE została zagwarantowana w art. 28 rozporządzenia nr 236/2012, wywołała uprawniony niepokój w Wielkiej Brytanii, biorąc pod uwagę wielkość i znaczenie Londynu jako światowego centrum finansowego. Trudno bowiem uwierzyć, że decyzje interwencyjne urzędu w obliczu zagrożenia będą miały jedynie techniczny, obiektywny, specjalistyczny charakter, czyli będą pozbawione jakiegokolwiek oceny o charakterze politycznym. Sytuacja kryzysowa zdefiniowana w art. 28 ust. 2 lit. a rozporządzenia nr 236/2012 i art. 18 ust. 1 rozporządzenia nr 1095/2010 wiąże się z podejmowaniem szeregu kroków kosztownych z punktu widzenia budżetów państw członkowskich. Ocena, czy taka sytuacja ma miejsce i ogłoszenie w takim przypadku odpowiednich decyzji są więc siłą rzeczy uwarunkowane politycznie i mają subiektywny charakter w zależności od interesów poszczególnych państw członkowskich, których rynki finansowe znacznie różnią się od siebie<sup>31</sup>.

Wielka Brytania w swojej skardze wniesionej 1 czerwca 2012 roku<sup>32</sup> argumentowała, że art. 28 rozporządzenia nr 236/2012 jest niezgodny z prawem z czterech powodów. Po pierwsze, jest sprzeczny z drugą zasadą ustanowioną przez Trybunał Sprawiedliwości w wyroku z dnia 13 czerwca 1958 roku w sprawie C-9/56 *Meroni przeciwko Wysokiej Władzy* (Rec. s. 9). Po drugie, na podstawie art. 28 ESMA jest uprawniona do przyjmowania wiążących środków o zakresie ogólnym („aktów quasi-ustawodawczych”) wbrew orzeczeniu Trybunału w sprawie C-98/80 *Giuseppe Romano przeciwko Institut national d'assurance maladie-invalidité* (Rec. s. 1241). Po trzecie art. 28 przyznaje Urzędowi kompetencję do przyjmowania aktów o charakterze nieustawodawczym

<sup>27</sup> Art. 18 ust. 1 rozporządzenia nr 1095/2010.

<sup>28</sup> Trudno zgodzić się przy tym z argumentacją A. Nadolskiej, że art. 9 ust. 5 rozporządzenia nr 1095/2010, w którego brzmieniu wpisują się uprawnienia interwencyjne z art. 28 rozporządzenia nr 236/2012 (zob. przypis nr 19), przyznaje ESMIE (na podstawie tego samego przepisu rozporządzeń 1093/2010 i 1094/2010 także EBIE i EIOPIE) „otwartą” kompetencję „do czasowego zakazu prowadzenia lub ograniczenia prowadzenia pewnych typów działalności finansowej, które zagrażają prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego systemu finansowego w Unii lub jego części”. W przepisie tym bowiem wyraźnie zaznaczono, że owa kompetencja ma zastosowanie „zgodnie z warunkami określonymi w art. 18” rozporządzenia nr 1095/2010 – zatem także z postanowieniami ust. 2 tego artykułu, który definiuje warunki stwierdzenia przez Radę sytuacji kryzysowej (nadzwyczajnej). Zob. A. Nadolska, *O charakterze prawnym decyzji Europejskich Urzędów Nadzoru – rozważania w kontekście sprawy C-370/12 Pringle oraz sprawy C-270/12*, „Zeszyty Prawnicze BAS” 2014, nr 1(41), s. 22.

<sup>29</sup> Art. 18 ust. 2 brzmi identycznie w rozporządzeniu nr 1095/2010 (ESMA), nr 1094/2010 (EIOPA), nr 1093/2010 (EBA).

<sup>30</sup> Zob. np. art. 29 rozporządzenia nr 236/2012. Obszernie na temat tych nieściśłości C. Ohler, *Anmerkung zu EuGH, Urteil v. 22. Januar 2014*, Rs. C-270/12, *Juristen Zeitung* 2014, Heft 5, s. 250.

<sup>31</sup> Zob. charakterystyka rynków państw członkowskich w kontekście integracji finansowej: A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 78 i n. Porównanie rynków nowych i starych państw członkowskich zob. A.N. Berger, *Obstacles to a Global Banking System: „Old Europe” versus „New Europe”*, *Journal of Banking and Finance* 2007, vol. 31(7), s. 1955 i n.

<sup>32</sup> Dz. Urz. UE 2012 C 273/3.

o zasięgu ogólnym, podczas gdy Rada, zgodnie z art. 290 i 291 TFUE, nie jest uprawniona do powierzenia takich uprawnień zwykłej agencji poza zakresem tych przepisów. I wreszcie po czwarte, uznając, że art. 28 powierza Urzędowi uprawnienie do przyjmowania indywidualnych środków dotyczących osób fizycznych lub prawnych, przepis ten naruszałby postanowienia art. 114 TFUE<sup>33</sup>.

### III. Wyrok Trybunału i jego ocena prawna

#### 1. Zgodność z orzecznictwem w sprawie *Meroni*

Rzecznik generalny, Niilo Jääskinen, podzielił argumentację skarżących w punkcie czwartym, stwierdzając, że art. 114 TFUE nie jest właściwą podstawą prawną do przekazania uprawnień interwencyjnych w brzmieniu art. 28 rozporządzenia nr 236/2012<sup>34</sup>. Jego zdaniem, o ile art. 114 TFUE może być uznany, zgodnie z dotychczasowym orzecznictwem<sup>35</sup>, za właściwy przy powoływaniu nowych agencji regulacyjnych, o tyle przyznanie Urzędowi na podstawie art. 28 uprawnień decyzyjnych, w zastępstwie oceny dokonywanej przez właściwe organy krajowe, wykracza poza przyjęte rozumienie art. 114 TFUE<sup>36</sup>.

Wbrew opinii rzecznika generalnego Trybunał zdecydował się oddalić skargę brytyjską. Choć w mediach komentowano to jako wydarzenie zaskakujące, ponieważ z reguły w ok. 2/3 przypadków Trybunał podziela stanowisko rzecznika generalnego, to jednak prawnicy zajmujący się europejskim prawem administracyjnym odnotowali ten wyrok jako konsekwentny krok w rozwoju administracji unijnej<sup>37</sup>. Trybunał skoncentrował się przede wszystkim na argumentacji dotyczącej zakresu przyznanych Urzędowi kompetencji. Mniej uwagi poświęcił bardziej istotnej kwestii z punktu widzenia rozwoju struktur agencyjnych, tzn. pytaniu, czy zagwarantowane ESMIE uprawnienia są zgodne z prawem pierwotnym, w tym z art. 114 TFUE.

Tak, jak wspomniano we wprowadzeniu, w orzeczeniach *Meroni przeciwko Wysokiej Władzy* sformułowano ramy dopuszczalnej delegacji uprawnień. W orzeczeniu w sprawie C-9/56 Trybunał stwierdził, że taka delegacja musi dotyczyć wyraźnie określonych uprawnień wykonawczych, a nie „uprawnień dyskrecyjnych, wiążących się z szerokim zakresem uznania, które może w praktyce oznaczać prowadzenie rzeczywistej polityki gospodarczej”<sup>38</sup>. Przesunięcie uprawnień dyskrecyjnych, które zakładają swobodę uznania dla organu je wykonującego, wiąże się z „rzeczywistym przesunięciem odpowiedzialności”. TSUE, charakteryzując w wyroku z 22 stycznia 2014 roku postanowienia w sprawie *Meroni*, zaznaczył wyraźnie, że dotyczyły one wtedy podmiotu prywatnego, natomiast ESMA „jest organem Unii utworzonym przez jej prawodawcę”<sup>39</sup>. Jest więc częścią administracji unijnej w rozumieniu art. 298 ust. 1 TFUE. Jednak nie tylko dlatego ograniczenia delegacyjne określone w sprawie *Meroni* nie mają zastosowania w przypadku uprawnień

<sup>33</sup> Ibidem.

<sup>34</sup> Opinia rzecznika generalnego Niilo Jääskinen przedstawiona w dniu 12 września 2013 r. (dalej: opinia rzecznika generalnego), <http://curia.europa.eu/juris/documents.jsf?num=C-270/12> (dostęp 31.07.2014). Omówienie opinii rzecznika generalnego w tej sprawie zob. H. Marjosola, *Case C-270/12 – Stress Testing Constitutional Resilience of the Power of EU Financial Supervisory Authorities – A Critical Assessment of the Advocate General's Opinion*, EUI Working Papers LAW 2014, no. 2.

<sup>35</sup> Chodzi przede wszystkim o wyrok ETS z 2.05.2006 r. w sprawie C-217/04 *Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej przeciwko Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Unii Europejskiej* (tzw. wyrok w sprawie ENISA) (Zb. Orz. 2006, s. I 3789).

<sup>36</sup> Pkt 27–59 opinii rzecznika generalnego.

<sup>37</sup> Por. N. Kohtamäki, *Die ESMA darf Leerverkäufe regeln – Anmerkung zum Urteil des EuGH v. 22. Januar 2014*, *Europarecht* 2014, Heft 3, s. 326 i n.

<sup>38</sup> Wyrok ETS z 13.06.1958 r. w sprawie C-9/56 *Meroni & Co. przeciwko Wysoka Władza Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali*. Cyt. za Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 41.

<sup>39</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r. w sprawie C-270/12 *Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej przeciwko Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Unii Europejskiej* (dalej: Wyrok TSUE z 22.01.2014 r.), <http://curia.europa.eu/juris/documents.jsf?num=C-270/12> (dostęp 31.07.2014).

przysnanych Urzędowi na podstawie art. 28 rozporządzenia nr 236/2012. Po pierwsze, przepis ten nie przyznaje mu, zdaniem Trybunału, żadnych niezależnych kompetencji wykraczających poza te przewidziane w rozporządzeniu ustanawiającym nr 1095/2010<sup>40</sup>. Po drugie, wykonywanie uprawnień na podstawie art. 28 uzależnione jest od spełnienia licznych kryteriów i przesłanek, które jasno definiują zakres działania Urzędu<sup>41</sup>. Po trzecie, środki z art. 28 ust. 1 wpisują się w kompetencje Urzędu określone w art. 9 ust. 5 rozporządzenia ją ustanawiającego nr 1095/2010. Przepis ten uprawnia Urząd do zakazywania lub ograniczania w określonych sytuacjach pewnych typów działalności finansowej<sup>42</sup>. I po czwarte, ESMA konsultuje swoje działania na mocy art. 28 ust. 4 i 5 rozporządzenia nr 236/2012 z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego<sup>43</sup> i w stosownych przypadkach z innymi organami, a także dokonuje regularnie przeglądu zastosowanych środków<sup>44</sup>.

Zatem, zdaniem Trybunału, uprawnienia przyznane na mocy art. 28 rozporządzenia nr 236/2012 „są ściśle ograniczone i mogą podlegać kontroli sądowej w świetle celów określonych przez organ delegujący”. Nie są to, jak argumentowali skarżący, „szerokie uprawnienia dyskrecyjne”. Zgodnie z opinią Trybunału mieszczą się one w kryteriach określonych w orzecznictwie *Meroni* – pierwszy zarzut podniesiony w skardze został zatem uznany za bezzasadny<sup>45</sup>.

Można jednak postawić pytanie, czy faktycznie uprawnienia Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych ograniczają się jedynie do oceny faktycznej o charakterze technicznym, jak chce Trybunał<sup>46</sup>. Łatwo sobie wyobrazić, że w przypadku kryzysu znaczenie będą miały przede wszystkim wpływy polityczne i różne tworzone sytuacyjnie w głównym organie decyzyjnym Urzędu – Radzie Organów Nadzoru<sup>47</sup> – grupy koalicyjne, zrzeszające szefów narodowych instytucji nadzorczych, reprezentujących rynki finansowe o podobnych interesach. Trudno zakładać, że wyłączona zostanie zupełnie swoboda uznania wpływająca z naturalnych interesów politycznych, a decyzje o zakazie lub ograniczeniu krótkiej sprzedaży będą miały charakter jedynie techniczny, niejako automatyczny – uzależniony jedynie od prawnych przesłanek. Potwierdza to omówiony wyżej chaos, jeśli chodzi o ocenę zaistnienia sytuacji kryzysowej. Nie wiadomo, czy środki podjęte przez Urząd bez decyzji Rady o wystąpieniu takiej sytuacji, zgodnie z art. 18 ust. 2 rozporządzenia 1095/2010 (także rozporządzeń nr 1093/2010 i 1094/2010), należałoby uznać za ważne. I jeśli tak, to dlaczego tylko Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, przy wyłączeniu pozostałych Europejskich Urzędów Nadzoru (EBA i EIOPA), byłby uprawniony do samodzielnej oceny, czy wystąpiło zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych lub stabilności całego systemu finansowego Unii lub jego części<sup>48</sup>.

## 2. „Akty quasi-ustawodawcze” o zasięgu ogólnym

Trybunał, odnosząc się do zarzutu, iż na podstawie art. 28 rozporządzenia nr 236/2012 ESMA jest uprawniona do przyjmowania wiążących środków o zakresie ogólnym („aktów quasi-ustawodawczych”) wbrew orzeczeniu Trybunału w sprawie C-98/80 *Giuseppe Romano przeciwko*

<sup>40</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 44.

<sup>41</sup> Ibidem, pkt 45–48. Zostały one scharakteryzowane w niniejszym tekście w pkt II.

<sup>42</sup> Ibidem, pkt 49. Zob. przypis nr 19.

<sup>43</sup> Patrz przypis nr 13 i 14.

<sup>44</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 50.

<sup>45</sup> Ibidem, pkt 53–55.

<sup>46</sup> Ibidem, pkt 52.

<sup>47</sup> Art. 40–44 rozporządzenia nr 1095/2010.

<sup>48</sup> Por. art. 28 ust. 2 lit. a rozporządzenia nr 236/2012 i art. 18 ust. 1 rozporządzenia nr 1095/2010.

*Institut national d'assurance maladie-invalidité* (Rec. s. 1241) stwierdził, że ramy instytucjonalne stworzone przez Traktat z Lizbony wyraźnie zezwalają organom i jednostkom organizacyjnym UE, czyli także agencjom regulacyjnym, na wydawanie aktów o zasięgu ogólnym<sup>49</sup>. Uzasadniając takie twierdzenie TSUE, wskazał bezpośrednio na art. 263 ust. 1 i art. 277 TFUE. Pierwszy z wymienionych przepisów gwarantuje ochronę prawną także przed aktami organów lub jednostek organizacyjnych UE, które zmierzają do wywarcia skutków prawnych wobec osób trzecich. Mowa tu jest o kontroli legalności takich aktów prawnych przez TSUE, a nie o ich ewentualnej kwalifikacji jako „aktów quasi-ustawodawczych”. Bardziej precyzyjny jest w tym kontekście art. 277 TFUE, który wymienia „akty o zasięgu ogólnym, przyjęte przez instytucję, organ lub jednostkę organizacyjną Unii”, czyli także przez agencje regulacyjne. Trudno jednak uznać art. 277 TFUE za podstawę uprawniającą takie gremia do wydawania wiążących aktów normatywnych o zasięgu ogólnym<sup>50</sup>.

Zdaniem Trybunału nie można wywieść z wyroku w sprawie *Romano*, że delegacja uprawnień na rzecz takiej instytucji jak ESMA podlega innym przesłankom niż te określone w orzecznictwie *Meroni*. Ponieważ ocena TSUE nie wykazała, że uprawnienia wynikające z art. 28 rozporządzenia nr 236/2012 są z nimi sprzeczne, drugi zarzut skarżących nie został przyjęty<sup>51</sup>.

### 3. Akty o charakterze nieustawodawczym o zasięgu ogólnym

Trzeci zarzut Wielkiej Brytanii dotyczył uprawnień do wydawania aktów delegowanych uregulowanych w art. 290 TFUE i uprawnień do wydawania aktów wykonawczych uregulowanych w art. 291 TFUE. Przepisy te definiują delegowanie tego typu uprawnień na Komisję<sup>52</sup>. Nie ma w nich mowy o bezpośredniej delegacji na rzecz agencji regulacyjnych. ESMA, podobnie jak EBA i EIOPA, już w rozporządzeniu ją ustanawiającym otrzymała pewne kompetencje przy uchwalaniu tzw. regulacyjnych standardów technicznych, które mają formę aktów delegowanych w rozumieniu art. 290 TFUE, a także tzw. wykonawczych standardów technicznych, opracowywanych w drodze aktów wykonawczych w rozumieniu art. 291 TFUE<sup>53</sup>. W obu tych przypadkach to Komisja jest jednak adresatem delegacji do wydawania regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych. Niemniej jednak uprawnienia te, przyznane agencjom nadzorczym w procesie reformy lat 2009–2011, wywoływały od początku pewne kontrowersje. Agencje nadzorcze uzyskały mianowicie stosunkowo niezależną rolę przy uchwalaniu obu rodzajów standardów. Komisja pełni funkcje konsultacyjne, ma jedynie ograniczone prawo wprowadzania zmian do projektów tych aktów, a sama może takie projekty przedstawiać tylko w przypadku bezczynności agencji nadzorczych. Już zatem w przypadku tych kompetencji dyskutowano, czy takie ograniczenie roli Komisji odpowiada duchowi art. 290 i 291 TFUE<sup>54</sup>.

W przypadku art. 28 ust. 1 rozporządzenia nr 236/2012 ESMA ma jeszcze większą swobodę. W przepisie tym to ona byłaby adresatem delegacji takich uprawnień. Ponadto nie przewidziano

<sup>49</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 63–65.

<sup>50</sup> Por. obszernie na ten temat C. Ohler, *Anmerkung...*, s. 250 i n.

<sup>51</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 66–68.

<sup>52</sup> Na temat tych uprawnień powstała już bogata literatura, por. np. J. Mendes, *Delegated and Implementing Rule Making: Proceduralisation and Constitutional Design*, *European Law Journal* 2013, vol. 19(1); S. Peers, M. Costa, *Accountability for Delegated and Implementing Acts after the Treaty of Lisbon*, *European Law Journal* 2012, vol. 18(3).

<sup>53</sup> Art. 10–14 rozporządzenia nr 1095/2010 regulują regulacyjne standardy techniczne. Art. 15 rozporządzenia nr 1095/2010 reguluje wykonawcze standardy techniczne.

<sup>54</sup> Por. np. C. Ohler, *Die Einheitlichkeit der europäischen Aufsichtsarchitektur und die Besonderheit der Versicherungswirtschaft*, *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft* 2012, vol. 101(4), s. 444; M. Busuioc, *Rule-Making by the European Financial Supervisory Authorities: Walking a Tight Rope*, *European Law Journal* 2012, vol. 19(1), s. 115 i n.



obowiązku zatwierdzania przez Komisję zastosowanych środków, jak to jest uregulowane w przypadku regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych.

Uzasadnienie przedstawione przez Trybunał jest zaskakujące. Stwierdził on, że choć traktaty nie zawierają postanowienia przewidującego przekazanie uprawnień do wydawania aktów o charakterze nieustawodawczym o zasięgu ogólnym na rzecz jednostki organizacyjnej, takiej jak agencja regulacyjna, to istnieje kilka postanowień TFUE zakładających, że taka możliwość istnieje<sup>55</sup>. Ponadto art. 28 przyznaje Urzędowi „uprawnienia decyzyjne w dziedzinie wymagającej wiedzy fachowej i technicznej”, co zapewne ma usprawiedliwiać dopuszczalność przekazania takich kompetencji<sup>56</sup>. Takie tłumaczenie dziwi jeszcze bardziej, gdy porówna się je ze złożonymi wymogami z art. 290 TFUE, które muszą być spełnione w przypadku przekazania Komisji uprawnień do wydawania aktów delegowanych. Najbardziej zaskakujący jest jednak ostatni argument, zakładający, że choć kompetencje interwencyjne z art. 28 nie odpowiadają żadnemu z przypadków opisanych w art. 290 i 291 TFUE, to nie można tego przepisu rozpatrywać odrębnie. Należy go widzieć przez pryzmat innych regulacji i w ramach całego systemu mechanizmów, służącego ochronie przed niekorzystnymi zmianami zagrażającymi stabilności finansowej i zaufaniu do rynków finansowych w UE<sup>57</sup>. Art. 28 nie podważa zatem systemu stworzonego przez art. 290 i 291 TFUE, gdyż zagwarantowane w nim uprawnienia interwencyjne są niezbędne, aby zapobiegać załamaniom na rynkach<sup>58</sup>. Tego typu tłumaczenie oznacza w praktyce, że faktyczne zapotrzebowanie na określone działania interwencyjne w sytuacji kryzysowej, w tym przypadku dotyczące zakazu bądź ograniczania krótkiej sprzedaży, jest stawiane ponad istniejące ramy traktatowe.

#### 4. Art. 114 TFUE

Wbrew argumentacji rzecznika generalnego TSUE uznał, że art. 114 TFUE jest właściwą podstawą prawną do przeniesienia uprawnień interwencyjnych na regulacyjną agencję nadzorczą. Trybunał przypomniał, że akt ustawodawczy wydany na podstawie art. 114 TFUE powinien spełniać dwa wymogi: zawierać środki dotyczące zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych państw członkowskich oraz mieć na celu ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego<sup>59</sup>. W 2006 roku w słynnym wyroku w sprawie ENISA<sup>60</sup> Trybunał stwierdził, że ustanowienie agencji regulacyjnej UE może przyczynić się do realizacji procesu harmonizacji i w związku z tym może pod pewnymi warunkami opierać się na postanowieniach art. 114 TFUE<sup>61</sup>. Po pierwsze, prawodawca musi uznać utworzenie agencji za niezbędne i po drugie, zadania powierzone takiej instytucji muszą być w ścisłym związku z obszarami, których dotyczą akty prawne harmonizujące przepisy prawne i administracyjne państw członkowskich<sup>62</sup>.

W ww. wyroku TSUE zaznaczył także, że art. 114 TFUE nie pozwala na wniosek, iż przepisy przyjęte przez prawodawcę Unii na podstawie tego artykułu powinny zostać ograniczone, jeśli

<sup>55</sup> TSUE miał tu na myśli wymienione już przy drugim zarzucie art. 263 i 277 TFUE, a także art. 265 i 267 TFUE. Por. Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 79–80.

<sup>56</sup> Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 82.

<sup>57</sup> Ibidem, pkt 83–85.

<sup>58</sup> Ibidem, pkt 85–86.

<sup>59</sup> Ibidem, pkt 100.

<sup>60</sup> Patrz przypis nr 35.

<sup>61</sup> Krytyczne omówienie wyroku w sprawie ENISA zob. C. Ohler, *Rechtmäßige Errichtung der Gemeinschaftsagentur ENISA*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2006, Heft 12, s. 369 i n.

<sup>62</sup> Wyrok ETS z 2.05.2006 r. w sprawie C-217/04 *Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej przeciwko Parlamentowi Europejskiemu i Radzie Unii Europejskiej* (Zb. Orz. 2006, s. I 3789), pkt 44.

chodzi o ich adresatów, wyłącznie do państw członkowskich<sup>63</sup>. Oznaczałoby to zatem, że mogą obejmować także takie środki jak te przewidziane w art. 28 ust. 1 rozporządzenia nr 236/2012, skierowane do osób fizycznych lub prawnych.

Trybunał powołując się na motywy uzasadniające wydanie rozporządzenia nr 236/2012 podkreślił w orzeczeniu z 22 stycznia 2014 roku specyfikę art. 28 i jego znaczenie harmonizujące – argumentując, że w obliczu wystąpienia poważnych zagrożeń dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych niewystarczające są działania nadzwyczajne poszczególnych narodowych organów nadzoru. Wskazane jest natomiast wprowadzenie mechanizmu ogólnounijnego, uwzględniającego także możliwość wydawania decyzji indywidualnych skierowanych do konkretnych podmiotów na rynkach finansowych<sup>64</sup>. Tym samym celem art. 28 jest zakładane w art. 114 TFUE zbliżenie przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych państw członkowskich<sup>65</sup>.

Także drugie założenie – ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego – jest spełnione dzięki stworzeniu wspólnych ram regulacyjnych w zakresie wymogów i uprawnień dotyczących krótkiej sprzedaży i swapów ryzyka kredytowego oraz zapewnieniu większej spójności i skoordynowaniu podejmowanych przez państwa członkowskie odpowiednich kroków w sytuacji kryzysowej<sup>66</sup>.

Taka argumentacja zakłada dość szeroką interpretację art. 114 TFUE. Motywem uzasadniającym takie podejście Trybunału, jest zapewnienie stabilności finansowej poprzez utworzenie wspólnych ram regulacyjnych i systemu interwencyjnego na poziomie UE, obejmującego także możliwość wydawania decyzji indywidualnych skierowanych do podmiotów prywatnych.

#### IV. Podsumowanie

Niezależnie od zrozumienia motywów, jakimi kierował się Trybunał, można odnieść wrażenie, że wyrok w sprawie uprawnień interwencyjnych Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych potwierdza zauważany przez specjalistów już od dawna fakt, iż ciągle rosnące kompetencje decyzyjne agencji regulacyjnych z trudem mieszczą się w istniejących ramach prawa pierwotnego. W tym kontekście można powrócić do zaznaczonego we wprowadzeniu problemu słabej demokratycznej legitymacji takich instytucji, które mogą wydawać decyzje indywidualne, zachowując przy tym duży margines niezależności. W omawianym wyroku na uwagę zasługuje także stosunkowo liberalne podejście Trybunału do doktryny *Meroni*, otwierające drogę do nowej interpretacji pojęcia uprawnień dyskrecjonalnych.

#### Natalia Kohtamäki

adiunkt w Instytucie Prawa Międzynarodowego, Unii Europejskiej i Stosunków Międzynarodowych, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie, n.kohtamaki@uksw.edu.pl

<sup>63</sup> Ibidem; Wyrok TSUE z 22.01.2014 r., pkt 106–107.

<sup>64</sup> Ibidem, pkt 108–109.

<sup>65</sup> Ibidem, pkt 112.

<sup>66</sup> Ibidem, pkt 113–115.