

# FINANSŲ RINKOS PRIEŽIŪROS MODELIŲ RŪŠYS IR TEISINIO REGULIAVIMO KAITOS TENDENCIJOS

**Laurynas Balčiūnas**

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Viešosios teisės katedros doktorantas  
Saulėtekio al. 9, I rūmai, LT-10222 Vilnius  
Tel. (+370 5) 236 61 75  
El. paštas: Laurynas.Balciunas@tf.vu.lt

*Straipsnyje analizuojami vyraujantys finansų rinkos priežiūros modeliai ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos istoriniu, teoriniu ir taikomuoju požiūriu, tam tikrų valstybių patirtis pasirenkant priežiūros modelį ir siekiama atskleisti centrinio banko vaidmens kaitą finansų rinkos priežiūros srityje.*

*This article analysis regulation of the prevailing financial market supervision models and trends in the historical, theoretical and practical aspects, experience of different countries when choosing supervision model, as well as changing role of central bank in the financial market supervision.*

## Įvadas

Nesėkmingas finansų rinkų reguliavimas ir priežiūra laikytina viena iš pagrindinių 2008 m. pasaulinės finansų krizės (kuri laikytina didžiausia finansų krize nuo Didžiosios depresijos (angl. *Great Depression*) laikų)<sup>1</sup> priežasčių<sup>2</sup>. Atsižvelgiant į tai, tiek pasauliniu, tiek Europos Sąjungos, tiek nacionaliniu lygiu įgyvendinama gausybė teisinio reguliavimo reformų.

<sup>1</sup> Didžioji depresija (angl. *The Great Depressions*) laikoma didžiausia visų laikų taikos meto kapitalistinio ūkio recesija, kuri vyko 1929–1933 metais. Iki Didžiosios depresijos būta sunkių laikų, tačiau paprastai dėl karų, gamtos reiškinių nulemtų nelaimių ar maro. Prasidėjusi JAV, ji išplito po pasaulį itin skaudžių padarinių atnešdama ir Europai. Didžiosios depresijos laikotarpiu JAV iki 1933 m. bankrutavo beveik visi bankai. WRIGHT, Edmund. Depression, the Great. In *A Dictionary of World History*. Oxford University Press, 2006 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780192807007.001.0001/acref-9780192807007-e-1051>>. PALMOWSKI, Jan. Depression, the Great. In *A Dictionary of Contemporary World History*. Oxford University Press, 2008 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780199295678.001.0001/acref-9780199295678-e-647>>; TEMIN, Peter. Great Depression. In *The Oxford Encyclopedia of Economic History*. Oxford University Press, 2003. interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780195105070.001.0001/acref-9780195105070-e-0317>>.

<sup>2</sup> Yra daugybė literatūros, analizuojančios, kokios priežastys sukėlė pasaulinę finansų krizę, tačiau beveik visur nurodoma, kad viena iš priežasčių buvo nesėkmingas finansų rinkų reguliavimas ir priežiūra. Plačiau žr. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. In *Official Government Edition*. [interaktyvus]. 2011, p. xviii [žiūrėta 2011 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <[http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf)>; The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by the Jacques de Larosiere. In *Report* Brussels, 25 February 2009 [interaktyvus]. 2009 [žiūrėta 2011 m. liepos 10 d.]; The Turnen Review. A Regulatory Response to the Global Banking Crisis. In *the Turner Review*, Financial Services Authority [interaktyvus]. 2009 [žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 20 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf)>.

Nuo 2008 m. G-20<sup>3</sup> viršūnių susitikimuose finansų rinkų reguliavimo ir priežiūros klausimai yra vieni iš svarbiausių. 2008 m. lapkričio 14–15 d. Vašingtone vykusiame G-20 susitikime buvo priimta deklaracija dėl Finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos<sup>4</sup>, kurioje sutarta vykdyti reformas finansų rinkų priežiūros ir reguliavimo srityse tiek nacionaliniu, tiek tarptautiniu lygiu. 2009 m. balandžio 1–2 d. Londone vykusiame G-20 susitikime pabrėžta, kad finansų rinkų reguliavimo ir priežiūros stiprinimas yra vienas iš didžiausių prioritetų<sup>5</sup>. Ši kryptis tarp prioritetų išliko ir 2013 m. rugsėjo 5–6 d. Sankt Peterburge vykusiame G-20 susitikime<sup>6</sup>.

Visų šių reformų vienas iš pagrindinių tikslų – tinkamai sureguliuoti finansų rinkos priežiūros mechanizmus. Taigi tinkamo finansų rinkų priežiūros modelio paieška išlieka vienu iš aktualiausių finansų teisės klausimų tarptautiniu ir nacionaliniu lygiu, o tai lemia ir šios srities tyrimų ir straipsnio temos aktualumą.

Lietuvos teisės moksle finansų rinkos priežiūros modelių teisinis reguliavimas mažai nagrinėtas (šią temą yra palietę A. Žilinskas<sup>7</sup>, T. Talutis<sup>8</sup>, N. Strikulis<sup>9</sup>), o teisinio reguliavimo naujausios tendencijos vertinant centrinio banko vaidmens kaitą beveik nenagrinėtos, todėl trūksta šios srities mokslinių tyrimų. Užsienio teisės doktrinoje šiam klausimui skiriama kur kas daugiau dėmesio, tačiau darbų, analizuojančių naujausias tendencijas, nėra gausu. Šiame darbe daugiausiai remtasi šių užsienio autorių: M. Čihak, D. Masciandaro, D. Schoenmaker, R. Podpiera, J. L. Martinez, Ch. Goodhart, J. Peek, E. S. Rosenger, G. M. B. Tootel ir kt. darbais. Taip pat Europos Sąjungos institucijų, Tarptautinio valiutos fondo, Pasaulio banko, Europos centrinio banko nuomonėmis ir atliktais tyrimais. Nagrinėti skirtingų valstybių finansų rinkos priežiūros modelį reguliuojantys teisės aktai.

*Tyrimo tikslas* – išanalizuoti vyraujančių finansų rinkos priežiūros modelių teisinio reguliavimo kaitos tendencijas istoriniu, teoriniu ir taikomoju požiūriu, tiriant tam tikrų valstybių patirtį pasirenkant priežiūros modelį ir atskleidžiant centrinio banko vaidmens kaitą finansų rinkos priežiūros srityje. *Tyrimo objektas* – finansų rinkos priežiūros modelių teisinis reguliavimas Europos Sąjungos valstybėse narėse, Europos Sąjungoje, Jungtinėse Amerikos Valstijose. *Tyrimo uždaviniai* – a) išanalizuoti vyraujančius finansų rinkos priežiūros modelius, jų kaitos tendencijas; b) iširti tam tikrų valstybių patirtį pasirenkant finansų rinkos priežiūros modelį; c) atskleisti centrinio banko vaidmens kaitą finansų rinkų priežiūros srityje. *Tyrimo metodai*. Naudoti istorinis, lyginamasis, sisteminis ir aprašomasis tyrimo metodai. Istorinis tyrimo metodas darbe naudojamas siekiant atskleisti finansų rinkos priežiūros modelių vystymąsi ir kaitą; centrinio banko vaidmens kaitą finansų rinkos priežiūros srityje. Lyginamasis tyrimo metodas taikomas dviem aspektais: a) lyginant skirtingų valstybių finansų rinkos priežiūros teisinį reguliavimą ir patirtį; b) teoriniu požiūriu lyginant skirtingų mokslininkų nuomones, jas apibendrinant ir formuluojant išvadas. Sisteminis tyrimo metodas naudojamas pateikiant apibendrinimus ir išvadas, aiškinant atskirų teorijų esmę, sisteminant gautus tyrimo rezultatus. Aprašomasis

<sup>3</sup> G-20 buvo suformuota 1999 m. prasidėjus Azijos finansų krizei. Į jos sudėtį patenka Argentina, Australija, Brazilija, Didžioji Britanija, Indija, Indonezija, Italija, Japonija, Jungtinės Amerikos Valstijos, Kanada, Kinija, Meksika, Pietų Korėja, Pietų Afrikos Respublika, Prancūzija, Rusija, Saudo Arabija, Turkija, Vokietija, Europos Sąjunga.

<sup>4</sup> Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy. In *G-20 summit*. Washington DC, November 15, 2008 [interaktyvus. Žiūrėta 2011 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>>.

<sup>5</sup> Action Plan for Recovery and Reform. Iš *G-20 London summit*, 2 April 2009.

<sup>6</sup> G-20 leaders' declaration. In *Saint Petersburg Summit*, 5–6 September 2013.

<sup>7</sup> ŽILINSKAS, Tomas. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. Iš *Socialinių mokslų studijos*, 2009, p. 113–128.

<sup>8</sup> ŠENAVIČIUS, Vytautas; TALUTIS, Tomas. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. Iš *Viešojo politika ir administravimas*, 2012, t. 11, Nr. 1 / 2012, p. 129–138.

<sup>9</sup> STRIKULIS, Nerijus. ES finansų reguliavimo ir priežiūros reformos įtaka pagrindinių Lietuvos finansų rinkų reguliavimo principų vystymuisi. Iš *Teisės apžvalga*, nr. 1 (8), p. 100–133.

tyrimo metodas šiame darbe neišvengiamai turi būti naudojamas atsižvelgiant į teisinio reguliavimo naujumą ir mažą temos ištyrimą.

## 1. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir kaita

Beveik visų valstybių teisės sistemose įtvirtinti finansų rinkos priežiūros modeliai skiriasi. Tam turi įtakos kiekvienos valstybės ekonominė padėtis ir vykstantys socialiniai pokyčiai, teisinio reguliavimo tradicijos ir prižiūrimų rinkų savita specifika<sup>10</sup>. Tačiau, atsižvelgiant į tam tikrus pasikartojančius požymius, priežiūros modelius galima suskirstyti į grupes. Žvelgiant istoriškai ir pagal tai, koku požiūriu remiantis atliekama finansų rinkos priežiūra, priežiūros modelius galima skirstyti į keturias grupes<sup>11</sup>: a) priežiūra grįsta instituciniu požiūriu; b) priežiūra grįsta funkcinio požiūriu; c) priežiūra grįsta *Twin-Peaks* požiūriu; d) priežiūra grįsta integruotu požiūriu.

### 1.1. Institucinis priežiūros modelis ir funkcinis priežiūros modelis

Priežiūra, grįsta instituciniu (sektoriniu) požiūriu, yra tokia priežiūra, kai finansų rinkos dalyvio rūšis (pavyzdžiui, ar finansų rinkos dalyvis yra bankas, finansų maklerio įmonė ar draudimo bendrovė) nulemia, kuri priežiūros institucija vykdys tiek rizikos ribojimo, tiek finansų rinkos dalyvio elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą<sup>12</sup>.

Remiantis funkcinio požiūriu, priežiūra vykdoma atsižvelgiant į finansų rinkos dalyvio teikiamų finansinių paslaugų pobūdį, bet ne į finansų rinkos dalyvio rūšį. Kiekviena finansinių paslaugų rūšis gali turėti savo prižiūrėtoją. Remiantis „grynuoju“ funkcinio požiūriu, jeigu subjektas vykdo veiklą, susijusią su bankininkyste, vertybiniais popieriais, draudimo paslaugomis, tai kiekvieną šią skirtingą veiklą prižiūri atskira priežiūros institucija. Šiuo atveju atitinkama priežiūros institucija atsakinga tiek už rizikos ribojimo priežiūrą, tiek už finansų rinkos dalyvio elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą<sup>13</sup>.

Vis dėlto šiandiniame pasaulyje šie modeliai praranda aktualumą, nes vis labiau integruojantis rinkoms takoskyra tarp sektorių ir paslaugų nyksta, o finansiniai produktai įgyja vis daugiau mišrių požymių. Todėl naudojant pirmą modelį atsiranda funkcijų dubliavimas, nes skirtingoms priežiūros institucijoms reikia prižiūrėti finansų rinkos dalyvio veiklą, kuri turi skirtingų sektorių požymių. Kai naudojamas antras modelis, dėl nykstančios takoskyros tampa vis sunkiau aiškiai atskirti finansinių paslaugų rūšis ir produktus, o priežiūros institucijoms aiškiai pasidalyti priežiūros sritis, kad nebūtų dubliuojamos funkcijos.

### 1.2. *Twin-Peaks* modelis

Remiantis *Twin-Peaks* modeliu, finansų rinkos dalyvių rizikos ribojimo priežiūrą ir finansų rinkos dalyvio elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą atlieka skirtingos institucijos.

Šio modelio tipinis šių dienų pavyzdys Europoje yra Olandija. Taikant *Twin-Peaks* modelį koncentruojamasi į tris priežiūros tikslus: sisteminę priežiūrą; rizikos ribojimo priežiūrą ir verslo elgesio priežiūrą<sup>14</sup>. 2004 m. Olandijos centrinį banką (*De Nederlandsche Bank*)<sup>15</sup> sujungus su Pensijų ir draudimo

<sup>10</sup> ŽILINSKAS, Tomas. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. Iš *Socialinių mokslų studijos*, 2009, p. 116.

<sup>11</sup> The Structure of Financial Supervision. In *Group of Thirty report*, Washington, 6 October 2008, p. 23.

<sup>12</sup> Ibidem, p. 24.

<sup>13</sup> Ten pat.

<sup>14</sup> NIEUWENHUIJZEN, Marcel. *Financial Law in the Netherlands*. Wolters Kluwer: the Netherlands, 2010, p. 23.

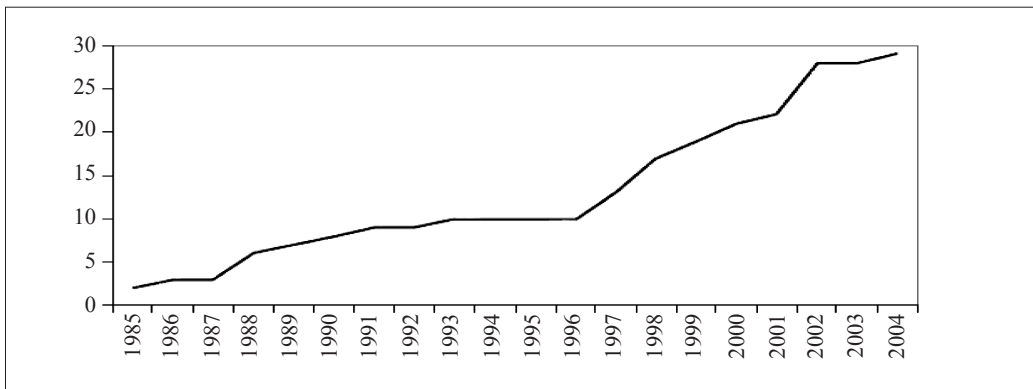
<sup>15</sup> De Nederlandsche Bank [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.dnb.nl/en/home/index.jsp>>.

priežiūros institucija, pastarasis tapo atsakingas ir už finansų rinkos dalyvių rizikos ribojimo priežiūrą. Olandijos finansų rinkų institucija (*Autoriteit Financiële Markten, AFM*) atsakinga už finansų rinkos dalyvių elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą<sup>16</sup>. Šiuo priežiūros modeliu siekiama užtikrinti tvarkingai vykdomą ir skaidrią finansų rinkos dalyvių veiklą, užtikrinant sąžiningą elgesį tarp rinkos dalyvių, kartu vartotojų apsaugą. Pažymėtina, kad finansų rinkų institucija taip pat vykdo vartojimo kreditų rinkos priežiūrą ir daug dėmesio skiria priemonėms, kuriomis būtų vykdoma pernelyg didelio įsiskolinimo prevencija<sup>17</sup>.

### 1.3. Integruotos priežiūros modelis ir jo įsivyravimas

Pagal integruotą priežiūros modelį yra viena universali priežiūros institucija, kuri vykdo visos finansų rinkos dalyvių tiek rizikos ribojimo priežiūrą, tiek finansų rinkos dalyvių elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą<sup>18</sup>.

Per pastaruosius du dešimtmečius finansų rinkų integracija nuolat gilėjo ir ES, ir pasaulio mastu. Ypač sparčiai didėjo naujų finansinių instrumentų įvairovė, reikėjo tinkamos ir operatyvios valdžios institucijų reakcijos į besikeičiančias rinkos sąlygas, siekiant užtikrinti finansų rinkos stabilumą ir vartotojų apsaugą. Didėjo finansinių konglomeratų svarba ir skaičius, nyko skirtumai tarp kai kurių bankų, vertybinių popierių ir draudimo rinkų produktų, todėl valstybėms prižiūrėti produktus, turinčius mišrių elementų, turint atskiras priežiūros institucijas, tapo vis sudėtingiau. Atsižvelgiant į tai ir keičiant institucinį bei funkcinį priežiūros modelį integruotos priežiūros modelis imtas naudoti dažniau (žr. 1 pav.<sup>19</sup>).



1 pav. Integruotos priežiūros modelio institucijų<sup>20</sup> skaičiaus kaita 1985–2004 metais

Pažymėtina, kad Singapūras (1982 m.) buvo pirmoji valstybė, įgyvendinusi integruotos priežiūros modelį. Norvegija – antroji valstybė, 1986 m. pritaikiusi šį modelį<sup>21</sup>.

Norvegijoje pagrindinė priežastis, paskatinusi priežiūros sujungimą, buvo noras pasiekti priežiūros masto ekonomiją naudojant ribotus priežiūros išteklius gana mažoje, bet koncentruotoje finansų rinko-

<sup>16</sup> NIEUWENHUIJZEN, Marcel. *Financial Law* <...>, p. 23.

<sup>17</sup> *Ibidem* <...>, p. 24.

<sup>18</sup> *The Structure of Financial Supervision*. In *Group of Thirty report*, Washington, 6 October 2008, p. 23.

<sup>19</sup> Šaltinis: ČIHAK, Martin; PODPIERA, Richard. *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*. In *IMF Working Paper*, WP/06/57, 2006, p. 4.

<sup>20</sup> Skaičiai rodo visišką integracijos modelio įgyvendinimą, t. y. kai viena institucija prižiūri visą finansų rinką.

<sup>21</sup> ČIHAK, Martin; PODPIERA, Richard. *Is One* <...>, p. 4.

je, kurioje dominuoja finansų konglomeratai<sup>22</sup>. Norvegijoje sujungta priežiūros institucija – *Kredittilsynet* – prižiūri bankų, draudimo sektorius ir investicines bendroves<sup>23</sup>. Šioje šalyje buvo svarstoma galimybė vieningą priežiūros instituciją sujungti su centriniu banku. Tokią idėją buvo iškėlęs Finansų ministerijos sudarytas komitetas<sup>24</sup>. Tačiau Norvegijos Parlamentas nepritarė šiam siūlymui, nes norėjo išvengti galių koncentracijos viename (centrinio banko) rankose<sup>25</sup>, o tai akivaizdžiai rodo, kad finansų rinkos priežiūros modelio procesas yra susijęs ir su politiniais procesais.

Iš Skandinavijos šalių Danija buvo antroji šalis, įsivedusi integruotos priežiūros modelį. Danijoje vieningos priežiūros institucija – *Finanstilsynet* – įsteigta 1988 metais. Kaip nurodo K. Mwenda, Danijoje priežiūros institucijų sujungimas buvo labiau administracinis pertvarkymas ir nesirėmė fundamentaliais tyrimais ar esminėmis išorinėmis paskatomis<sup>26</sup>. Po sujungimo priežiūros institucija dar ilgai veikė pagal nepakeistas ir senas teisinės nuostatas<sup>27</sup>.

Švedijoje integruotos priežiūros institucija – *Finansinspektionen* – įkurta 1991 m.<sup>28</sup> 1990–1991 metais Švedijoje įvyko bankų krizė, kuri iš naujo paskatino persvarstyti priežiūros modelio tinkamumą<sup>29</sup>. Taip pat buvo ir politinių paskatų, norint neatsilikti nuo tų Skandinavijos šalių, kurios tuo metu jau turėjo bendras priežiūros institucijas<sup>30</sup>.

Suomijoje integruotos priežiūros modelis buvo įgyvendintas 2009 m.<sup>31</sup> Pažymėtina, kad priežiūros institucija – *Finanssivalvonta* – įpareigota vykdyti priežiūrą bendradarbiaujant su centriniu banku<sup>32</sup>.

Iš Baltijos valstybių Latvija buvo pirmoji valstybė finansų rinkos dalyvių priežiūrai pritaikiusi integruotos priežiūros modelį. Latviją buvo ištikusios bankų ir finansų krizės 1995 m. ir 1998 m., o 2001 m. nuspręsta įsteigti Finansų ir kapitalo rinkų priežiūros komisiją, kuri perėmė Latvijos banko vykdomą kredito įstaigų priežiūrą, Vertybinių popierių komisijos ir Draudimo priežiūros komisijos funkcijas<sup>33</sup>.

Estijoje finansų rinkos priežiūros institucijos buvo sujungtos į vieną 2001 m.<sup>34</sup> Diskusijos tarp Estijos finansų ministerijos ir Estijos centrinio banko šiuo klausimu prasidėjo dar 1998 m., kai vieno iš vietinių bankų nesėkmė paskatino imtis priemonių, kad tokių situacijų būtų išvengta. Priežiūros sujungimą vieningai palaikė beveik visos suinteresuotos pusės, tačiau daug sunkiau buvo rasti bendrą poziciją dėl sujungtos priežiūros institucijos santykio su Finansų ministerija ir centriniu banku<sup>35</sup>. Skir-

---

<sup>22</sup> MWENDA, Kenneth. *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulation*. Washington, World Bank, 2006, p. 74–77.

<sup>23</sup> Ministry of Finance of the Kingdom of Norway [interaktyvus]. [žiūrėta 2013 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/the-ministry/Underliggende-etater/the-financial-supervisory-authority.html?id=270404>>.

<sup>24</sup> Ten pat.

<sup>25</sup> MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*. Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, United Kingdom, 2007, p. 214.

<sup>26</sup> MWENDA, Kenneth. *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulation*. Washington, World Bank, 2006, p. 77–81.

<sup>27</sup> MWENDA, Kenneth. *Legal Aspects <...>*, p. 79.

<sup>28</sup> The Swedish Financial Supervision Authority, website [interaktyvus]. Žiūrėta 2013 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/>>.

<sup>29</sup> MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. *Designing Financial <...>*, p. 214.

<sup>30</sup> MARTINEZ, Luna de Jose; ROSE, G. Thomas. *International Survey of Integrate Financial Sector Supervision. World bank Policy Research Working Paper*, No. 3096, 8 July 2003, p. 4.

<sup>31</sup> Act on the Financial Supervision Authority. Adopted in Helsinki on 19 December 2008, official Gazette, as amended, 76 str.

<sup>32</sup> Ten pat, 1 str.

<sup>33</sup> MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. *Designing Financial <...>*, p. 214.

<sup>34</sup> Financial Supervision Authority website [interaktyvus]. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.ee/index.php?id=12265&year=2004>>.

<sup>35</sup> MASCIANDARO, Donato. *Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Su-*

tingai nei Latvijoje priežiūros institucija Estijoje yra Estijos centrinio banko agentūra, tačiau priežiūrą atlieka nepriklausomai, turi savarankišką kompetenciją<sup>36</sup>. Šios institucijos valdybos pirmininkas yra finansų ministras, kiti valdybos nariai – Estijos centrinio banko, Finansų ministerijos ir finansų sektoriaus ekspertai<sup>37</sup>. Finansinė nepriklausomybė nuo Estijos centrinio banko ir Finansų ministerijos pasiekama per finansavimo schemą, t. y. prižiūrimi ūkio subjektai moka įmokas už vykdomą priežiūrą<sup>38</sup>.

Taigi atlikta analizė leidžia teigti, kad dauguma Šiaurės ir Baltijos regiono (angl. *Nordic-Baltic region*) valstybių taiko iš esmės integruotos priežiūros modelį.

Pažymėtina, kad didelę įtaką integruotos priežiūros modeliui plisti padarė Didžioji Britanija. Skirtingai nuo Skandinavijos ir Baltijos šalių, Didžioji Britanija yra tarptautinis finansų centras ir jos finansų rinkos yra daug didesnės ir mažiau koncentruotos nei Skandinavijoje. Šioje šalyje priežiūros institucijų sujungimas buvo pradėtas įgyvendinti 1997 m. įkuriant priežiūros instituciją – Finansinių paslaugų tarybą (angl. *Financial Services Authority*)<sup>39</sup>. Prieš sujungiant priežiūrą Didžiojoje Britanijoje buvo plačiai manoma, kad finansų rinkų priežiūrai trūksta skaidrumo ir atskaitomybės dėl didelės fragmentacijos. Manyta, kad protingas priežiūros institucijų sujungimas taip pat turės įtakos finansų rinkos sisteminiam stabilumui. Pažymėtina, kad Londono, kaip pirmaujančio finansų centro pasaulyje, įvaizdis sustiprino šio modelio autoritetą, o tai lėmė dar intensyvesnę jo plėtrą. Tai aiškiai matyti iš pirmiau pateikto 1 pav., prie tokios išvados savo tyrime prieina ir J. L. Martinez<sup>40</sup>.

Išanalizavus dabartinių kitų Europos Sąjungos valstybių narių teisinį reguliavimą teigtina, kad šiuo metu integruotos priežiūros modelis<sup>41</sup> veikia 15 iš 28 valstybių, t. y. Austrijoje<sup>42</sup>, Liuksemburge<sup>43</sup>, Vokietijoje<sup>44</sup>, Vengrijoje<sup>45</sup>, Maltoje<sup>46</sup>, Čekijoje<sup>47</sup>, Slovakijoje<sup>48</sup>, Airijoje<sup>49</sup>, Lietuvoje, kaip minėta, Norvegijoje, Danijoje, Švedijoje, Suomijoje, kaimyninėse valstybėse – Latvijoje, Estijoje, Lenkijoje<sup>50</sup>.

---

*pervision of Financial Markets*. Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, United Kingdom, 2005, p. 229–257; ALPINIS, Marcis *et al.* The Role of National Central Banks in Banking Supervision in Selected Central and Eastern European Countries. A Case-Study on Bulgaria, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Poland and Slovakia. *European Central Bank*, No11, 2010, p. 14, 20.

<sup>36</sup> Financial Supervision Authority Act. The Republic of Estonia 09.05.2001, 4 str.

<sup>37</sup> Financial Supervision Authority Act. The Republic of Estonia 09.05.2001, 8 str., 12 str. 1 d.

<sup>38</sup> Financial Supervision Authority Act. The Republic of Estonia 09.05.2001, 35 str., 38 str.

<sup>39</sup> WANG, Peijie. *Financial Econometrics*. 2nd edition. Routledge, New York, 2009, p. 307; Financial Services Authority website. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fsa.gov.uk/>>.

<sup>40</sup> MARTINEZ, Luna de Jose; ROSE, G. Thomas. International Survey of Integrate Financial Sector Supervision. *World bank Policy Research Working Paper*; No. 3096, 8 July 2003, p. 4.

<sup>41</sup> Autorius prie integruotos priežiūros modelio priskiria ir tas valstybes, kuriose visos finansų rinkos rizikos ribojimo ir finansų rinkos dalyvio elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą atlieka centrinis bankas.

<sup>42</sup> The Act on the Financial Market Authority (Finanzmarktaufsichtsgesetz), the Republic of Austria, official Gazette, as amended. 1 str. 1 d.

<sup>43</sup> Loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier telle qu'elle a été modifiée. 2 str.

<sup>44</sup> The Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz) Federal Republic of Germany, Federal Law Gazette I page 1310, 22 April 2002, 2 str.

<sup>45</sup> Act CXXXIX of 2013 on the National Bank of Hungaria; The Central Bank of Hungaria [interaktyvus]. [žiūrėta 2013 m. sausio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.pszaf.hu/en/topmenu/legislation>>.

<sup>46</sup> The Malta Financial Services Authority Act., as amended, 1 str.

<sup>47</sup> Act No. 6/1993 Coll., on the Czech National Bank.

<sup>48</sup> Act of the National Council of the Slovak Republic No. 566/1992, 36 str.

<sup>49</sup> Act on Central Bank of the Republic of Ireland 1942, official Gazette, as amended.

<sup>50</sup> Act of 21 July 2006 on Financial Market Supervision, as amended. *The Journal of Laws*, No. 205, item 1208, of 2012, item 855, 1 str.



Įvertinus Pasaulio banko atliktą tyrimą<sup>51</sup> papildomai būtų galima išskirti šias priežastis, skatinančias priežiūros institucijų sujungimą (žr. pateiktą lentelę):

	<b>Priežastys, skatinančios priežiūros institucijų sujungimą</b>	<b>Šalių skaičius<sup>52</sup></b>	<b>Šalių skaičius, %</b>
1.	Poreikis geriau prižiūrėti link universalios bankininkystės judančias finansų rinkas	14	93 %
2.	Masto ekonomijos pranašumas	12	80 %
3.	Poreikis spręsti problemas, kylančias dėl prastos komunikacijos ir buvusių skirtingų priežiūros institucijų bendradarbiavimo trūkumo	4	27 %
4.	Eliminuoti priežiūros spragas, atsirandančias dėl skirtingų ūkio subjektų vykdomos įvairios finansinės veiklos, kai neaišku, kuri priežiūros institucija konkrečiu atveju turi būti atsakinga	3	20 %
5.	Poreikis restruktūrizuoti priežiūrą, ypač po šalį ištikusios finansų krizės	3	20 %
6.	Spręsti kitas esamos priežiūros sistemos neefektyvumo problemas	2	13 %

Kaip matyti, beveik visos (14 iš 15) apklausoje dalyvavusios valstybės nurodė, kad pagrindinė priežastis, lėmusi integruotos finansų rinkos priežiūros modelį, buvo didėjanti finansinių konglomeratų svarba ir nykstanti riba tarp bankinių, vertybinių popierių, draudimo paslaugų teikėjų bei šių rinkų supanašėjimas. Kai kurie autoriai šį reiškinį vadina „blurring effect“<sup>53</sup>.

Taip pat integruojama siekiant taupyti lėšas, gerinti komunikaciją, įtvirtinti bendrą priežiūros praktiką ir standartus. Priežiūros institucijų sujungimas leidžia užtikrinti bendrą priežiūros praktiką, rinkos dalyvis visą reikalingą informaciją gali gauti iš vienos įstaigos. Be to, tai leidžia išvengti komunikacijos problemų, kurių galėtų kilti tarp skirtingų priežiūros institucijų ir dėl to priimtų netinkamų sprendimų<sup>54</sup>.

Dažnai finansų rinkos priežiūros teisinis reguliavimas pertvarkomas po šalį ištikusios finansų krizės arba didelių krizių atskiruose finansų sektoriuose. 1997 m. įvykusi Azijos finansų krizė<sup>55</sup> paskatino didžiules reformas finansų rinkos priežiūros srityje ir, žengiant į naują tūkstantmetį buvo tikimasi, kad atlikti pakeitimai finansų rinkos priežiūros srityje ir išmoktos pamokos leis išvengti naujų krizių. Tačiau 2007–2008 m. prasidėjusi finansų krizė parodė, kad netgi šalys, kurios buvo laikomos kaip turinčios solidžiausias priežiūros sistemas (pavyzdžiui, JAV, Didžioji Britanija), patyrė itin didelių krizių sukeltų sunkumų.

Deja, bet dažnai būtent finansų krizės laikomos tarsi lakmuso popierėliu, kuris parodo, teisinis reguliavimas tinkamas ar ne, t. y. jei finansų krizės nėra, – laikoma, kad finansų rinkos priežiūros modelis gerai veikia, jei finansų krizė kyla, – daroma išvada, kad finansų rinkos priežiūros modelis

<sup>51</sup> MARTINEZ, Luna de Jose; ROSE, G. Thomas. International Survey of Integrate Financial Sector Supervision. *World bank Policy Research Working Paper* No. 3096, 8 July 2003, p. 9.

<sup>52</sup> Iš viso apklausoje dalyvavo 15 valstybių: Danija, Estija, Vengrija, Islandija, Latvija, Liuksemburgas, Malta, Norvegija, Singapūras, Švedija, Didžioji Britanija, Meksika, Australija, Korėja ir Kanada.

<sup>53</sup> MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*. Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, United Kingdom, 2007, p. 236. MARTINEZ, Luna de Jose; ROSE, G. Thomas. International Survey of Integrate Financial Sector Supervision. *World bank Policy Research Working Paper*, No. 3096, 8 July 2003, p. 7; Report on Consolidation in the Financial Sector. In *G-10*, 2011. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.mof.go.jp/english/international\\_policy/convention/g10/if032.pdf](http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g10/if032.pdf)>, p. 15–16, 71.

<sup>54</sup> ČIHAK, Martin; PODPIERA, Richard. Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision. In *IMF Working Paper*, WP/06/57, 2006, p. 8–10.

<sup>55</sup> Plačiau apie krizę žr. The Asian Economic Crisis. House of Commons Library. *Research paper* 99/14, 11 February 1999, p. 1–45.

veikia blogai, todėl atliekama gausybė reformų, dažnai jau *post factum*. Ne išimtis vėliausia pasaulinė finansų krizė, paskatinusi neregėto masto reformas šioje srityje. Pažymėtina, kad ši finansų krizė privertė pakeisti požiūrį apskritai į finansų rinkų reguliavimą. Jeigu iki krizės buvo galima pastebėti dereguliacijos tendenciją (t. y. finansų rinkos dalyvių veiklą paliekant rinkos natūraliems dėsniams ir savireguliacijai), tai po krizės pastebima visiškai priešinga kryptis – tiek nacionaliniu, tiek regioniniu, tiek pasauliniu lygiu buvo priimta ir vis dar priimama gausybė teisės aktų, skirtų finansų rinkos dalyvių veiklai reguliuoti, ir tam tikra prasme šis sektorius tampa vis panašesnis į viešąjį sektorių, nes vis daugiau rinkos dalyvių veiklos elementų bei procesų siekiama sureguliuoti norminiais teisės aktais. Kartu stiprinami ir viešojo administravimo subjektų įgaliojimai finansų rinkos dalyvių atžvilgiu. Taigi ryškėja nauja tendencija – didėjantis ir stiprėjantis valstybės vaidmuo finansų rinkos priežiūros srityje.

Vis dėlto įgyvendinant teisinio reguliavimo reformas neturėtų būti pamiršta ir viena iš svarbiausių kiekvienos finansų krizės pamokų – finansų rinkų priežiūros teisinis reguliavimas turi žengti kartu su greitai besikeičiančiomis finansų rinkomis. Priežiūros sistemos turi nuolatos analizuoti naujus finansinius produktus ir jų keliamą riziką kredito įstaigai, turi būti tiriamas priežiūros institucinės struktūros efektyvumas, nacionalinių ir tarptautinių rinkų integracijos mastas. Nuolatos turi būti tiriamas priežiūros modelių efektyvumas, jų galimybė užtikrinti finansinį stabilumą, o gauti rezultatai atspindėti teisinio reguliavimo srityje ir priežiūros modelyje.

## 2. Finansų rinkos priežiūros modelių teisinio reguliavimo kaitos tendencijos

### 2.1. Centrinio banko dalyvavimas finansų rinkos priežiūroje

Analizuojant mokslinę literatūrą galima aptikti tiek argumentų prieš, tiek už priežiūros funkcijų perdavimą centriniams bankui.

Goodhart ir Schoenmaker savo atliktame tyrime<sup>56</sup> teigia, kad mikrolygio rizikos ribojimo priežiūros perdavimas centriniam bankui gali sukelti šių funkcijų konfliktą su pinigų politikos funkcijų įgyvendinimu<sup>57</sup>. Vis dėlto, atsižvelgdami į besikeičiančias aplinkybes finansų rinkoje, į tai, kad bankų sistema tampa vis mažiau aiškiai apibrėžta, Goodhart ir Schoenmaker pažymi, kad jeigu priežiūros funkcijas atlikti pavesta atskirai institucijai, praktikoje neišvengiamai turės būti glaudus tokios institucijos ir centrinio banko bendradarbiavimas<sup>58</sup>.

Joe Peek, Eric S. Rosenger, Geoffrey M. B. Tootell atlikę tyrimą<sup>59</sup> daro išvadą, kad norint vykdyti tinkamai pinigų politiką, reikia prieigos prie visos priežiūros informacijos, kuri turi būti patikima ir gaunama laiku. Ir nors tarp skirtingų institucijų galima užtikrinti informacijos gavimą laiku, tačiau teisinių sunkumų kyla dėl itin konfidencialios informacijos, kuri paprastai lengvai negali būti atskleista ar atskleidžiama ne visa, o tai gali turėti neigiamą įtaką priimamiems sprendimams. Apibendrinami detalaus tyrimo rezultatus autoriai pasisako už priežiūros funkcijų perdavimą centriniam bankui<sup>60</sup>.

Pierre C. Boyer ir Jorge Ponce nuomone, papildomų funkcijų centriniams bankams suteikimas rizikos ribojimo priežiūros srityje atrodo gana logiškas, atsižvelgiant į tai, kad centriniai bankai yra natūralūs likvidumo šaltiniai. Būdami paskutinis skolinimo šaltinis (angl. „Lender of Last Resort“), jie vaidina esminį vaidmenį bankų krizių prevencijos ir valdymo srityje. Turėdami galimybę laiku priėti

<sup>56</sup> GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? *Oxford Journals: Oxford University Press. Oxford Economic Papers, New Series*, Vol. 47, No. 4 (Oct., 1995), p. 539–560.

<sup>57</sup> GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the Functions <...>, p. 556.

<sup>58</sup> Ten pat.

<sup>59</sup> PEEK, Joe; ROSENGER, Eric S.; TOOTEL, Geoffrey M. B. Is Bank Supervision Central to Central Banking? *Iš Oxford Journals: Oxford University Press. The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 144, No. 2 (May, 1999), p. 629–653.

<sup>60</sup> PEEK, Joe; ROSENGER, Eric S.; TOOTEL, Geoffrey M. B. Is Bank Supervision <...> p. 651–652.



prie priežiūros tikslais naudojamos informacijos, jie gali geriau pasirengti ir planuoti ateities veiksmus bei priemones galimoms grėsmėms valdyti. Kartu pažymėtina, kad finansinis nestabilumas mikrolygiu turi įtakos makroekonominėi aplinkai, o pastaroji turi esminę įtaką kainų stabilumui ir pinigų politikai<sup>61</sup>. Kainų stabilumas yra pagrindinis centrinių bankų tikslas, o pinigų politikos formavimas ir vykdymas yra viena iš pagrindinių centrinių bankų funkcijų.

Reikia pažymėti, kad jeigu anksčiau autoriai pasisakydavo, kad priežiūros funkcijų suteikimas bankams nėra tinkamas, nes kelia interesų konfliktą su vykdoma pinigų politika, tai šiuo metu galima aptikti vis daugiau darbų (pavyzdžiui, Pierre C. Boyer, Jorge Ponce, Joe Peek, Eric S. Rosenger, Geoffrey M. B. Tootell), kuriuose, atvirkščiai, palankiau vertinamas priežiūros funkcijų suteikimas centriniams bankams.

Europos centrinis bankas (toliau – ECB) vertindamas valstybių narių įgyvendinamas teisinio reguliavimo reformas finansų rinkų priežiūros srityje bei atlikdamas analizes ne kartą yra išreiškęs teigiamą nuomonę apie centrinių bankų dalyvavimą rizikos ribojimo priežiūros srityje<sup>62</sup>. Kaip vienas iš pagrindinių argumentų nurodomas geresnis gebėjimas valdyti sisteminę riziką. Žvelgdamas per Eurosistemos prizmę ECB mano, kad nacionaliniams centriniams bankams turėtų būti suteikti platus įgaliojimai tiek makrolygiu, tiek mikrolygiu rizikos ribojimo priežiūros srityje. Pažymėtina, kad pagal Europos centrinių bankų sistemos ir ECB statutą<sup>63</sup> (toliau – Statutas) rizikos ribojimo priežiūra nėra numatyta kaip Europos centrinių bankų sistemos funkcija, todėl nėra privaloma nacionaliniams centriniams bankams. Tačiau tokios funkcijos įgyvendinimas galimas remiantis Statuto 14 straipsnio 4 dalimi, kurioje nustatyta, kad nacionaliniai centriniai bankai gali atlikti ir kitas, Statute nenumatytas, funkcijas. Kartu pažymėtina, kad remiantis Europos Sąjungos steigimo sutarties<sup>64</sup> 127 straipsnio 6 dalimi Europos Taryba pagal specialią teisėkūros procedūrą ir pasikonsultavusi su Europos Parlamentu ir ECB, turi teisę pavesti ECB specialias užduotis, susijusias su rizikos ribojimu pagrįsta kredito ir kitų finansų įstaigų priežiūra, išskyrus draudimo įmonių priežiūrą. Taigi ES steigimo sutartis numato galimybę ECB vykdyti kredito įstaigų ir kitų finansų įstaigų, išskyrus draudimo įmones, priežiūrą.

### 2.1.1. Teisinio reguliavimo reformų kryptys

Vertinant empiriškai reikia pažymėti, kad Europoje (ir ne tik) iki krizės kurį laiką buvo pastebima teisinio reguliavimo pakeitimų tendencija, kai centrinių bankų vaidmuo finansų rinkų priežiūros srityje mažėjo, tačiau pastaruoju metu ryškėja nauja tendencija – centrinių bankų vis didesnis įtraukimas į finansų rinkų priežiūros procesą makrolygiu ir mikrolygiu tiek Europos Sąjungos lygiu, tiek tam tikrose valstybėse.

#### 2.1.1.1. Europos Sąjunga

Finansų krizė ES atskleidė ne tik finansų įstaigų rizikos valdymo, bet ir finansų rinkos priežiūros institucijų struktūros bei vykdytos priežiūros proceso trūkumus. Atsižvelgdama į susidariusią situaciją, 2008 m. lapkritį Europos Komisija įgaliojo Jacques de Larosière pirmininkaujamą aukšto lygio grupę

<sup>61</sup> EIJFFINGER, Sylvester; MASCIANDARO, Donato. *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision – After the Financial Crisis*. Edward Elgar Publishing Limited: UK, 2012, p. 159.

<sup>62</sup> Opinion of the ECB 20 January 2010 (CON/2010/5); Opinion of the ECB of 11 May 2004 (CON/2004/16); Opinion of the ECB of 15 July 2005 (CON/2005/24); Opinion of the ECB of 24 March 2002 (CON/2002/13); Opinion of the ECB of 25 May 2001 (CON/2001/10); Opinion of the ECB of 30 May 2011 (CON/2011/46); Opinion of the ECB of 4 September 2003 (CON/2003/19); Opinion of the ECB of 8 November 2001 (CON/2001/35).

<sup>63</sup> Protocol (no 4) on the Statute of the European System of Central banks and of the European Central Bank. OL, 2008 C115/230, p. 230–250.

<sup>64</sup> OL, 2008, C 115, p. 47–199.

(toliau – *de Larosière grupė*) pateikti rekomendacijų, kaip sustiprinti Europos finansų rinkos priežiūros priemones. Galutinis darbo grupės rezultatas – ataskaita su 31 rekomendacija<sup>65</sup>, kurių pagrindu pradėtos teisinio reguliavimo reformos Europos Sąjungoje.

Nuo 2011 m. sausio 1 d. Europos Sąjungoje pradėjo funkcionuoti pertvarkyta Europos finansų priežiūros institucijų sistema (toliau – EFPIS)<sup>66</sup>, susidedanti iš mikrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir makrolygio rizikos ribojimo priežiūros. Pagrindinis EFPIS tikslas – užtikrinti, kad finansų sektoriui taikomos taisyklės būtų tinkamai įgyvendinamos siekiant išsaugoti finansinį stabilumą, užtikrinti pasitikėjimą visa finansų sistema ir pakankamą finansinių paslaugų vartotojų apsaugą<sup>67</sup>.

Siekiant stiprinti mikrolygio rizikos ribojimo priežiūrą Europos Sąjungoje, buvo įsteigtos Europos priežiūros institucijos, t. y. Europos bankininkystės institucija, Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (toliau visos kartu – EPI)<sup>68</sup>. Šios institucijos pakeitė iki tol veikusius Europos priežiūros komitetus. EPI reglamentais pavestas užduotis iš esmės galima suskirstyti į tris grupes: a) užduotys, susijusios su vienodo teisinio reguliavimo užtikrinimu; b) užduotys, susijusios su vienodos priežiūros praktikos užtikrinimu; c) užduotys, susijusios su bendradarbiavimu. Pažymėtina, kad EPI (išskyrus Europos vertybinių popierių ir rinkų instituciją kredito reitingų agentūrų atžvilgiu) neturi įgaliojimų vykdyti tiesioginę mikrolygio rizikos ribojimo priežiūrą valstybėse narėse. EPI vykdydamos savo funkcijas turi pasikliauti joms nacionalinių priežiūros institucijų teikiama informacija ir tik išimtiniais atvejais tiesiogiai gali kreiptis į institucijas, keliančias susirūpinimą. Taigi nacionaliniu priežiūros institucijų parama EPI užduotims atlikti išlieka svarbi. Pažymėtina, kad vienas iš šių institucijų veiklos tikslų – sukurti bendrą Europos taisyklių sąvadą, taikytiną visoms bendrosios rinkos finansų įstaigoms finansų rinkos priežiūros srityje<sup>69</sup>. Europos Vadovų Taryba jau 2009 m. birželio 18–19 d. pasisakė už tokio sąvado sukūrimą<sup>70</sup>. Šią poziciją palaikė ir ECB<sup>71</sup>. Šis sąvadas turėtų būti reikšmingas žingsnis einant link priežiūros praktikos suderinimo Europos Sąjungoje. O būtent tai, kad nebuvo suderintos priežiūros, kėlė ir tebekelia daug probleminių klausimų, nes rizikos finansų rinkai vertinamos skirtingai. Toks sąvadas turėtų ne tik sudaryti sąlygas vienodai traktuoti investuotojus, bet ir leistų kurti vienodas reguliacines sąlygas finansinių paslaugų teikėjams.

Makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą Europos Sąjungoje turi užtikrinti Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu<sup>72</sup> įsteigta Europos sisteminės rizikos valdyba (angl. *European Systemic Risk Board*)

<sup>65</sup> The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by the Jacques de Larosière. In Report Brussels, 25 February 2009.

<sup>66</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo. OL, 2010 L 331, p. 1–11, 1 str. 3 d., 2 str. 1 d.; 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1094/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija), iš dalies keičiamas sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/79/EB. OL, 2010 L 331/48, p. 48–83, 2 str. 1 d.; 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija) ir iš dalies keičiamas sprendimas Nr. 716/2009/EB bei panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/77/EB. OL, 2010 L 331/84, p. 84–119, 2 str. 1 d.

<sup>67</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1093/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos bankininkystės institucija), iš dalies keičiamas sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/78/EB. OL, 2010 L 331, p. 12–47,

<sup>68</sup> Ten pat.

<sup>69</sup> Ten pat, 5 preambulės punktas.

<sup>70</sup> 2009 m. birželio 18–19 d. Europos Vadovų Tarybai pirmininkavusios valstybės narės išvadų 8 p. ir 2009 m. birželio 9 d. Ecofin Tarybos išvadas.

<sup>71</sup> Opinion of the ECB 20 January 2010 (CON/2010/5).

<sup>72</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo. OL, 2010 L 331, p. 1–11, 1 str. 3 d.

(toliau – ESRB). ESRB užduotis – stebėti ir vertinti galimas grėsmes finansiniam stabilumui<sup>73</sup>, kylančias dėl makroekonominių ir visos finansų sistemos pokyčių. ESRB įsikūrusi Frankfurte prie Maino<sup>74</sup>, Europos centrinio banko patalpose. Pirmoji penkerių metų ESRB pirmininko pareigų kadenciją pavesta ECB pirmininkui<sup>75</sup>. Reglamente pabrėžiama, kad dėl turimos patirties ir esamos atsakomybės finansinio stabilumo srityje ECB ir nacionaliniams centriniams bankams turėtų būti suteiktas pagrindinis vaidmuo vykdant makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą. ECB įpareigotas teikti analitinę, statistinę, administracinę ir logistinę paramą ESRV, o techniniais klausimais turėtų konsultuotis su nacionaliniais centriniais bankais ir priežiūros institucijomis<sup>76</sup>. Kartu pažymima, kad mikrolygio rizikos ribojimo nacionalinių priežiūros institucijų dalyvavimas ESRV darbe yra labai svarbus, siekiant užtikrinti, kad makrolygio rizikos ribojimo rizikos įvertinimas būtų pagrįstas išsamia ir tikslia informacija apie pokyčius finansų sistemoje<sup>77</sup>. Taigi nuo 2011 m. sustiprėjo ECB mandatas finansų rinkos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros srityje.

Vien minėtomis reformomis ECB įtraukimas į finansų rinkos priežiūrą nesibaigė. 2012 m. gegužę, įgyvendindama ilgesnio termino ekonominės ir fiskalinės integracijos viziją, Europos Komisija paragino sudaryti Bankų sąjungą (angl. *Banking Union*), kad būtų atkurtas pasitikėjimas bankais ir euru. 2012 m. rugsėjo 12 d. Europos Komisija pateikė siūlymą<sup>78</sup> dėl papildomų įgaliojimų suteikimo ECB kredito įstaigų priežiūros srityje, siekiant sukurti bendros priežiūros mechanizmą (angl. *Single Supervision Mechanism*).

2013 m. rugsėjo 13 d. Europos Parlamentas absoliučia balsų dauguma priėmė<sup>79</sup> minėtą reglamentą, todėl ECB jau nuo 2014 m. pradės vykdyti maždaug 130 kredito įstaigų priežiūrą<sup>80</sup>. Šiame mechanizme automatiškai dalyvaus valstybės narės, kurių valiuta – euras, tačiau kitoms valstybėms narėms palikta galimybė prisijungti prie šio mechanizmo<sup>81</sup>. Nacionalinės priežiūros institucijos dėl to neišnyks. Jos veiks bendradarbiaudamos ir vykdydamos ECB pavestas funkcijas<sup>82</sup>, tačiau galutinius sprendimus priims ECB. Taigi ES lygiu ECB mandatas buvo sustiprintas mikrolygio ir makrolygio rizikos ribojimo priežiūros srityje.

---

<sup>73</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo. 1 preambulės punktas.

<sup>74</sup> Ten pat, 1 str. 1 d..

<sup>75</sup> Ten pat, 5 str. 1 d.

<sup>76</sup> Ten pat, 6 preambulės punktas. Taip pat žr. 2010 m. lapkričio 17 d. Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1096/2010, kuriuo Europos centriniam bankui pavedami konkretūs uždaviniai, susiję su Europos sisteminės rizikos valdybos veikla. OL 331, p. 162–164.

<sup>77</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo. OL, 2010 L 331, p. 1–11, 1 str. 3 d., 24 preambulės punktas.

<sup>78</sup> Europos Komisijos pasiūlymas dėl Tarybos Reglamento, kuriuo Europos centriniam bankui pavedamos specialios užduotys, susijusios su rizikos ribojimu pagrįsto kredito įstaigų priežiūros politika. 2012-09-12, Briuselis, COM (2012) 511 final.

<sup>79</sup> Pažymėtina, kad šio reglamento derinimas ir priėmimas buvo maždaug tris kartus greitesnis nei įprastai, o tai rodo, kad ES institucijos ir valstybės narės laikė jį itin svarbiu.

<sup>80</sup> Tačiau įstaigos turės tenkinti bent vieną iš šių sąlygų: a) visa jos turto vertė yra didesnė nei 30 mlrd. EUR; b) jos viso turto santykis su dalyvaujančios valstybės narės, kurioje ji įsteigta, BVP yra didesnis nei 20 proc., nebent visa jos turto vertė yra mažesnė nei 5 mlrd. EUR; c) nacionalinė kompetentinga institucija laiko tokią įstaigą itin svarbia vidaus ekonomikai ir su tuo sutinka ECB. Taip pat ECB savo iniciatyva galės pripažinti, kad įstaiga (kuri atitinka nustatytus kriterijus) itin svarbi. Pažymėtina, kad, nepaisant pirmesnių sąlygų, ECB visais atvejais vykdys priežiūrą trijų pačių svarbiausių kredito įstaigų kiekvienoje dalyvaujančioje valstybėje narėje, išskyrus atvejus, kai tai pateisinama ypatingomis aplinkybėmis. Reglamento 6 straipsnio 4 dalis.

<sup>81</sup> Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific task on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. OL, 2013, C 287, p. 63–89. 2 str. 1 d. 1 p., 7 str.

<sup>82</sup> Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific task on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. OL, 2013, C 287, p. 63–89, 6 str.

### 2.1.1.2. Teisinis reguliavimas tam tikrose valstybėse

2008 m. Vokietijos didžiosios koalicijos Vyriausybė, reaguodama į situaciją finansų rinkose, išreiškė norą pertvarkyti finansų rinkos prižiūrėtoją (vok. *BaFin*) perduodant kai kuriuos įgaliojimus Vokietijos centriniam bankui (vok. *Bundesbank*)<sup>83</sup>. Nuo 2013 m. įsigaliojus Vokietijos finansų rinkos priežiūros stiprinimo aktui<sup>84</sup>, *Bundesbank* buvo suteiktas mandatas makrolygio rizikos ribojimo priežiūros srityje. *Bundesbank*, bendradarbiaudamas su *BaFin*, taip pat vykdo bankų ir mokėjimo įstaigų mikrolygio rizikos ribojimo priežiūrą. Airijoje įsigaliojus 2010 m. Centrinio banko reformos aktui<sup>85</sup>, Finansinių paslaugų reguliavimo institucija (angl. *Financial Services Regulatory Authority*), kuri vykdė finansų rinkos priežiūrą, buvo sujungta su centriniu banku. Tiesa, kai kurios valstybės visos finansų rinkos priežiūrą sutelkė centriniame banke dar prieš finansų krizę, pavyzdžiui, 2006 m. Čekija<sup>86</sup> ir Slovakija<sup>87</sup>. Nuo 2013 m. visos finansų rinkos priežiūrą centrinis bankas vykdo Vengrijoje<sup>88</sup>. Belgijoje centrinis bankas vykdo visos finansų rinkos rizikos ribojimo priežiūrą, tačiau finansų rinkos dalyvių elgesio (paslaugų teikimo) priežiūrą vykdo atskira institucija<sup>89</sup>, t. y. veikia *Twin-Peaks* modelis.

Bulgarijoje<sup>90</sup>, Graikijoje<sup>91</sup> centrinis bankas vykdo kredito ir mokėjimo įstaigų bei draudimo sektorių priežiūrą. Kroatijoje<sup>92</sup>, Kipre<sup>93</sup>, Italijoje<sup>94</sup>, Portugalijoje<sup>95</sup>, Rumunijoje<sup>96</sup>, Slovėnijoje<sup>97</sup>, Ispanijoje<sup>98</sup> centrinis bankas vykdo kredito ir mokėjimo įstaigų sektoriaus priežiūrą. Reikia pažymėti, kad ne visose valstybėse yra griežtai atskirta priežiūros institucijų ir jų prižiūrimų sričių kompetencija. Pavyzdžiui, Italijoje, vykdydamas priežiūrą, centrinis bankas dalijasi įgaliojimais su kita priežiūros institucija – *Consob*, o šių institucijų įgaliojimų atskyrimas yra gana abstraktus<sup>99</sup>.

2012 m. sausio 1 d. įsigaliojus Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo pakeitimams, Lietuvos bankui buvo pavesta atlikti visos finansų rinkos priežiūrą<sup>100</sup> ir ne teismo tvarka nagrinėti vartotojų

<sup>83</sup> Plačiau žr. C. ENGELEN, Klaus. Germany's Fight Over BaFin. The ramification of a Bundesbank takeover. In *International Economy*, 2010, p. 54–72.

<sup>84</sup> The Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz) Federal Respubliv of Germany, as amended.

<sup>85</sup> Central Bank Reform Act 2010 of the Republic of Ireland. Number 23 of 2010, official Gazette.

<sup>86</sup> Act No. 6/1993 Coll., on the Czech National Bank; Financial market supervision. In *Czech National Bank*. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.cnb.cz/en/supervision\\_financial\\_market/](http://www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/)>; The Mission of The Czech National Bank for Supervision of the Czech Financial Market. P. 1. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/supervision\\_financial\\_market/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT\\_en.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/poslani_cnb_dohled_FT_en.pdf)>.

<sup>87</sup> Act of the National Council of the Slovak Republic No. 566/1992 Co. On the National Bank of Slovakia, as amended, 2 str., 4 str., 6 str., 10 str.

<sup>88</sup> Act CXXXIX of 2013 on the National Bank of Hungary.

<sup>89</sup> Loi du 22 Février 1998 Fixant le Statut Organique de la Banque Nationale de Belgique, 5 str.

<sup>90</sup> Law on the Bulgarian National Bank. Adopted by the 38th National Assembly on 5 June 1997; published in the *Darjaven Vestnik*, issue 46 of 10 June 1997 (as amended), 19 str.

<sup>91</sup> Law on taking up and pursuit of the business of credit institutions, capital adequacy of credit institutions and investment firms, and other provisions. LAW Number 3601. Government Gazette Of The Hellenic Republic. 3 str., 1a; Law on Supervision of private insurance, establishment of a Private Life Insurance Guarantee Fund, credit rating agencies and other provisions within the scope of the Ministry of Finance Law 3867/2010. Government Gazette A 128. 1 str.

<sup>92</sup> The Act on the Croatian National Bank. June 2008, as amended. 8 str. 2 d., 29 str., 31 str.

<sup>93</sup> Law on the Central Bank of Cyprus (as amended). 6 str.

<sup>94</sup> OECD Economic Surveys: Italy 2009. Volume 2009/8, June 2009, p. 39.

<sup>95</sup> Organic Law on the Bank of Portugal. Approved by Law No. 5/98 of 31 January 1998, as amended. 17 str.

<sup>96</sup> Law No. 312 / 28. 06. 2004 on the Statute of the National Bank of Romania. 2 str.

<sup>97</sup> The Act of Bank of Slovenia – Official Gazette of RS, No. 58/02. 23 str.

<sup>98</sup> Law of Autonomy of the Banco De España. Law 13/1994, of 1 June. Official State Gazette of 2 June. 7 str. 6 d;

<sup>99</sup> Consolidated Law on Finance of the Republic of Italia. Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998. 5 str.

<sup>100</sup> Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*, 1994, nr. 99-1957; 2001, nr. 28-890. 8 str. 1 d. 6 ir 7 punktai, 7 skirsnis.

ir finansų rinkos dalyvių ginčus<sup>101</sup>. Lietuvos banko įstatymas taip pat buvo papildytas septintuoju skirsniu, skirtu visos finansų rinkos priežiūrai. Tačiau tai tik dalis reformų.

Lietuvai įgyvendinant Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendaciją<sup>102</sup> dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje, turėtų būti paskirta institucija, atsakinga ir už makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą. Europos centrinis bankas savo nuomonėje<sup>103</sup> teigiamai įvertino siūlomus Lietuvos banko įstatymo pakeitimus, kuriais siekiama suteikti makrolygio rizikos ribojimo priežiūros mandatą Lietuvos bankui. Taigi ateityje centrinis bankas bus atsakingas ir už makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą.

Kitos valstybės narės (pavyzdžiui, Portugalija<sup>104</sup>, Kipras<sup>105</sup>, Rumunija<sup>106</sup>, Malta<sup>107</sup>) taip pat ketina teisės aktuose nustatyti papildomas centrinio banko funkcijas, susijusias su makrolygio rizikos ribojimo priežiūros mandatu.

Toliau plačiau nagrinėjama Didžiosios Britanijos ir Jungtinių Amerikos Valstijų patirtis reformuojant finansų rinkos priežiūros teisinį reguliavimą ir centrinio banko įtraukimą į šį procesą, jo vaidmens didėjimas, atsižvelgiant į tai, kad šios valstybės yra vieni iš įtakingiausių finansinių centrų, kurie dažnai padiktuoja ir teisinio reguliavimo „madas“ šioje srityje.

### 2.1.1.3. Didžioji Britanija

Finansų krizė taip pat paskatino finansų rinkos priežiūros pertvarką ir Didžiojoje Britanijoje. 2010 m. izdo kancleris parengė planą, iš esmės keičiantį finansų rinkų reguliavimą Didžiojoje Britanijoje. 2010 ir 2011 m. Vyriausybė paskelbė konsultavimosi dokumentus dėl siūlomų pakeitimų, o 2011 m. Parlamentui pateikė Finansinių paslaugų įstatymo projektą<sup>108</sup>.

Naujo teisinio reguliavimo pagrindu makrolygio rizikos ribojimo priežiūrai buvo įsteigtas Finansų politikos komitetas (angl. *Financial Policy Committee*)<sup>109</sup>, kuriam pavesta stebėti, nustatyti ir imtis veiksmų, siekiant pašalinti arba sumažinti sisteminę riziką. Šis komitetas turėtų apsaugoti ir sustiprinti Didžiosios Britanijos finansų sistemos atsparumą, apsaugoti ją nuo finansinių burbulų ir užtikrinti finansinį stabilumą<sup>110</sup>. Taip pat šio komiteto vienas iš tikslų – remti ekonominę Vyriausybės politiką. Finansų politikos komitetas yra Anglijos banko sudėtyje<sup>111</sup>. Finansų politikos komiteto įsteigimas tai tik dalis platesnės finansų reguliavimo reformos. Nors, tiesa, makrolygio rizikos ribojimo priežiūra yra vienas iš svarbiausių akcentų, kuriuo siekiama atnaujinti susitelkimą į rizikos vertinimą ir mažinimą, finansinio stabilumo užtikrinimą visoje finansų sistemoje.

Kita kryptis – mikrolygio rizikos ribojimo priežiūros reforma. Pagrindinis jos akcentas – Rizikos ribojimo reguliavimo tarybos (angl. *Prudential Regulation Authority*) įsteigimas. Tai atskira Anglijos

<sup>101</sup> Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*, 1994, nr. 99-1957; 2001, nr. 28-890. 7<sup>1</sup> skirsnis.

<sup>102</sup> Europos sisteminės rizikos valdybos 2011 m. gruodžio 22 d. rekomendacija dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje (ESRV/2011/3).

<sup>103</sup> Opinion of the ECB 26 June 2013 (CON/2013/45).

<sup>104</sup> Opinion of the ECB 27 August 2013 (CON/2013/66)

<sup>105</sup> Opinion of the ECB 24 July 2013 (CON/2013/54)

<sup>106</sup> Opinion of the ECB 3 June 2013 (CON/2013/39)

<sup>107</sup> Opinion of the ECB 30 April 2013 (CON/2013/30)

<sup>108</sup> HM Treasury. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty. June 2011, Cm 0883. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_finreg\\_new\\_approach\\_blueprint.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf)>.

<sup>109</sup> Financial Policy Committee. In *Bank of England*. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/default.aspx>>.

<sup>110</sup> LABROSSE, Raymond John; CAMINAL, Rodrigo Olivares; SINGH, Dalvinder. *Managing Risk in the Financial System*. Edward Elgar Publishing Limited: United Kingdom, 2011, p. 461.

<sup>111</sup> Financial Services Act 2012 of United Kingdom, as amended. 9B, 9C.



banko taryba, atsakinga už indėlių ir kitų gražintinų lėšų priėmimą iš neprofesionalių rinkos dalyvių, vykdančių bendrovių, investicinių bankų ir draudimo bendrovių priežiūrą<sup>112</sup>.

Verslo elgesio priežiūrą vykdo nepriklausomas reguliatorius – Finansinio elgesio priežiūros taryba (angl. *Financial Conduct Authority*)<sup>113</sup>. Ji turi plačius įgaliojimus užtikrinant pasitikėjimą ir skaidrumą finansinių paslaugų teikimo srityje, siekiant užtikrinti didesnę vartotojų apsaugą<sup>114</sup>. Jos vaidmuo taip pat svarbus skatinant konkurenciją<sup>115</sup>. Ši taryba vykdyt ir rizikos ribojimo priežiūrą, bet tik tų finansų rinkos dalyvių, kuriuos prižiūrėti yra Rizikos ribojimo priežiūros tarybos kompetencija.

Taigi nuo 2013 m. balandžio 1 d. Finansinių paslaugų tarybos funkcijas perėmė Anglijos banko Rizikos ribojimo priežiūros taryba ir savarankiška Finansinio elgesio priežiūros taryba<sup>116</sup>, t. y. buvo įgyvendintas *Twin-Peaks* modelis, tačiau skirtingai nuo Olandijos, Didžiojoje Britanijoje centrinis bankas integruotai vykdo visų trijų sektorių rizikos ribojimo priežiūrą. Pažymėtina, kad Anglijos bankas bankų priežiūrą vykdė iki 1997 m. kai buvo nuspręsta, kad bankas turi rūpintis tik monetarinės politikos klausimais, o priežiūros klausimus priskirti jam nėra efektyvu, todėl juos reikia pavesti spręsti atskirai Finansinių paslaugų tarybai (angl. *Financial Services Authority*)<sup>117</sup>. Tačiau „Northern Rock“ banko problemos ir žlugimas atskleidė, kad toks atskyrimas nebuvo racionalus, nes trijų institucijų (Finansinių paslaugų tarybos, Anglijos banko ir Jos Didenybės Išdo) dalyvavimas priimant sprendimus neužtikrino tinkamo informacijos keitimosi, todėl lėmė itin skaudžius padarinius<sup>118</sup>.

Minėta, kad integruotos priežiūros modelio įvedimas Didžiojoje Britanijoje ir Londono, kaip pasaulio finansų centro, prestižas paskatino jo plėtrą visoje Europoje. Kol kas anksti teigti, ar ir šį kartą Londono, kaip finansų centro, prestižas paskatins reformų bangą, tačiau, kaip matyti iš atlikto tyrimo, vis daugiau Europos Sąjungos valstybių narių į finansų rinkos priežiūrą įtraukia ir centrinius bankus.

## 2.2. Jungtinės Amerikos Valstijos

Žvelgiant istoriškai matyti, kad Jungtinės Amerikos Valstijos (toliau – JAV) periodiškai susidurdavo su finansinėmis panikomis, kurios lemdavo daugelio bankų žlugimą, verslo bankrotą ir visos ekonomikos nuosmukį. 1907 m. įvykusi ypač sunki krizė paskatino Kongresą įsteigti Nacionalinę pinigų politikos komisiją, kuri pateikė keturis siūlymus sukurti instituciją šioms problemoms spręsti. Po ilgų diskusijų buvo priimtas Federalinio rezervų aktas (angl. *The Federal Reserve Act*), kurį 1913 m. pasirašė prezidentas Wilson Woodrow<sup>119</sup>. Taigi iš esmės nuo tada Jungtinėse Amerikos Valstijose kaip centrinis bankas pradėjo veikti Federalinė rezervų sistema (angl. *Federal Reserve System*).

<sup>112</sup> Plačiau žr. House of Commons. Treasury Committee. Financial Regulation: a preliminary consideration of the Government's proposals. In *Seventh Report of Sessions* [interaktyvus]. 2010 [žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmtreasy/430/430i.pdf>>; The Bank of England, Prudential Regulation Authority. Our approach to banking supervision. In *Bank of England publication* [interaktyvus]. May, 2011, Banko of England, FSA [žiūrėta 2012 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/uk\\_reg\\_framework/pr\\_a\\_approach.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/uk_reg_framework/pr_a_approach.pdf)>.

<sup>113</sup> HM Treasury. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty. June 2011, Cm 0883. I skyrius [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_finreg\\_new\\_approach\\_blueprint.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf)>.

<sup>114</sup> Financial Services Act 2012 of United Kingdom, as amended. 1B, 1C.

<sup>115</sup> Ten pat, 1B, 1E.

<sup>116</sup> Regulatory Reform. Bank of England [interaktyvus]. [žiūrėta 2013 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bankofengland.co.uk>>.

<sup>117</sup> BLAIR Michael, et all. Financial Services Law. Oxford: Oxford University Press, 2009. p. 685.

<sup>118</sup> House of Commons Treasury Committee (2008). The Run On The Rock. Vol. 56-I, HC 2007-08, London Stationery Office. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]: <<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200708/cmselect/cmtreasy/56/56i.pdf>>.

<sup>119</sup> GREY, B. George. Federal Reserve System. Background, Analyses and Bibliography. Nova Science Publishers, Inc.: New York, 2002, p. 9–10.



JAV Federalinio rezervo sistemą sudaro Valdytojų taryba (angl. *The Board of Governors*), dvylika regioninių federalinių rezervų bankų (angl. *The Federal Reserve Banks*), esančių pagrindiniuose JAV miestuose. Pagrindinis sistemos komponentas yra Federalinis atviros rinkos komitetas (angl. *The Federal Open Market Committee*), kurį sudaro Valdytojų taryba, Niujorko federalinio rezervo banko prezidentas ir keturi prezidentai iš kitų federalinio rezervo bankų, kurie dirba pagal rotacijos principą<sup>120</sup>. Federalinio rezervo sistema nuo pat jos įkūrimo vykdo bankų priežiūrą, teikia bankines paslaugas depozitoriumo institucijoms ir federalinei valdžiai, užtikrina, kad iš bankų sistemos vartotojai gautų pakankamą informaciją ir su jais būtų tinkamai elgiamasi<sup>121</sup>.

2008 m. rugsėjį įvykęs „Lehman Brothers“ žlugimas, turėjęs didelę reikšmę pasaulinei finansų krizei<sup>122</sup>, taip pat paskatino reformų bangą finansų rinkų reguliavimo ir priežiūros srityje. Pažymėtina, kad nuo pat Didžiosios depresijos laikų JAV finansų rinkos reguliavimas neišgyveno tokių kardinalių reformų kaip kad šios krizės laikotarpiu. 2010 m. JAV prezidentas Barakas Obama pasirašė Dodd-Frank Volstryto reformų ir vartotojų apsaugos aktą (angl. *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*)<sup>123</sup> (toliau – Dodd-Frank aktas), kuris laikomas vienu iš reikšmingiausių ir svarbiausių finansų rinkos pertvarkymo aktų nuo Didžiosios depresijos laikų. Būtent Federalinio rezervo sistemos pertvarka buvo viena iš pagrindinių reformos ašių. Nepaisant to, kad prieš akto priėmimą vykusiose diskusijose buvo svarstoma apriboti kai kurias Federalinio rezervo banko reguliuojamas sritis (pavyzdžiui, mažų bankų priežiūrą, skubios skolinimo pagalbos įgaliojimus) bei padidinti centrinio banko politinę kontrolę, tačiau galiausiai Dodd-Frank aktu Federalinio rezervo banko galios bankų priežiūros (ir ne tik) srityje buvo sustiprintos. Pagal 2010 m. Amerikos finansinio stabilumo atkūrimo įstatymą (angl. *The Restoring American Financial Stability Act*)<sup>124</sup> federalinei rezervų sistemai (be jau turėtos kompetencijos holdingo bendrovių, tradicinių bankų priežiūros ir vartotojų apsaugos srityje) suteikta pirminė atsakomybė už priežiūrą visų įmonių (ne tik bankų!), kurios galėtų kelti grėsmę finansų stabilumui<sup>125</sup>. Taigi ir šioje valstybėje centrinio banko vaidmuo finansų rinkos dalyvių priežiūros srityje buvo sustiprintas.

## Išvados

1. Išskirtini keturi pagrindiniai finansų rinkos priežiūros instituciniai modeliai: funkcinis, institucinis, *Twin-Peaks*, integruotas. Funkcinį ir institucinį modelį keitė *Twin-Peaks* ir integruotos priežiūros modeliai. Didžioji dalis Europos Sąjungos valstybių narių finansų rinkos priežiūrą vykdo pagal integruotos priežiūros modelį.
2. Judėjimą prie integruotos priežiūros modelio skatina rinkų integracija, dėl kurios nyksta takoskyra tarp skirtingų finansų sektorių ir paslaugų, o finansiniai produktai įgyja vis daugiau mišrių požymių, todėl skirtingoms institucijoms vykdyti priežiūrą tampa vis sudėtingiau. Priežiūros modelių kaitą dažnai paskatina ir finansų krizės. Ne išimtis ir vėliausia finansų krizė, paskatinusi neregėto masto teisinio reguliavimo reformas šioje srityje pasauliniu, Europos Sąjungos ir nacionaliniu lygiu.

<sup>120</sup> GREY, B. George. Federal Reserve <...>, p. 9–16.

<sup>121</sup> Ten pat, p. 10.

<sup>122</sup> SCHOENMAKER, Dirk. Governance of International Banking. Oxford University Press: New York, 2013, p. xvii.

<sup>123</sup> The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of the United States of America. Government Printing Office, 21 July 2010.

<sup>124</sup> The Restoring American Financial Stability Act of 2010 of United States of America. Government Printing Office. 29 April 2010.

<sup>125</sup> Ibidem. Sec. 115.

3. Ryškėja nauja tendencija – centrinio banko vaidmens didėjimas finansų rinkos priežiūros srityje tiek mikrolygiu (vykdant atskirų finansų rinkos dalyvių rizikos ribojimo priežiūrą), tiek makrolygiu (vykdant visos finansų rinkos rizikos ribojimo priežiūrą). Mokslinėje literatūroje galima aptikti argumentų tiek už, tiek prieš finansų rinkos dalyvių priežiūros funkcijų perdavimą centriniam bankui. Tačiau atlikta analizė rodo, kad vis daugiau valstybių į finansų rinkos priežiūrą įtraukia ir centrinius bankus. Šia kryptimi juda ir svarbiausias finansų centras Europos Sąjungoje – Didžioji Britanija. Lietuva taip pat priskiriama šiai tendencijai. Europos Sąjungos lygiu Europos centrinis bankas įgyja vis daugiau įgaliojimų finansų rinkos priežiūros srityje tiek makrolygiu, tiek mikrolygiu. JAV taip pat sustiprintas Federalinio rezervų fondo vaidmuo finansų rinkos priežiūros srityje.

## LITERATŪRA

### Teisės aktai ir jų rengimo medžiaga

1. Sutartis dėl Europos Sąjungos veikimo. OL, 2008, C 115, p. 47–199.
2. Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific task on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. OL, 2013, C 287, p. 63–89.
3. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo. OL, 2010 L 331, p. 1–11, 1 str. 3 d.
4. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas 1093/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos bankininkystės institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/78/EB. OL, 2010 L 331, p. 12–47.
5. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1094/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/79/EB. OL, 2010 L 331/48, p. 48–83.
6. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija) ir iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB bei panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/77/EB. OL, 2010 L 331/84, p. 84–119.
7. 2010 m. lapkričio 17 d. Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1096/2010, kuriuo Europos centriniam bankui pavedami konkretūs uždaviniai, susiję su Europos sisteminės rizikos valdybos veikla. OL 331, p. 162–164.
8. Protocol (no 4) on the Statute of the European System of Central banks and of the European Central Bank. OL, 2008 C115/230, p. 230–250.
9. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*, 1994, Nr. 99-1957; 2001, Nr. 28-890.
10. The Act on the Financial Market Authority (Finanzmarktaufsichtsbahrdengesetz), the Republic of Austria, official Gazette, as amended.
11. Act CXXXIX of 2013 on the National Bank of Hungaria.
12. Act on the Financial Supervision Authority. Adopted in Helsinki on 19 December 2008, official Gazette, as amended.
13. Loi du 23 décembre 1998 portant création d’une commission de surveillance du secteur financier telle qu’elle a été modifiée.
14. The Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz) Federal Republic of Germany, Federal Law Gazette I page 1310, 22 April 2002.
15. The Malta Financial Services Authority Act., as amended.
16. The Act to strengthen German financial supervision (Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht) of the Federal Republic of Germany 25 October 2012.
17. Central Bank Reform Act 2010 of the Republic of Ireland. Number 23 of 2010, official Gazette.
18. Act of the National Council of the Slovak Republic No. 566/1992 Co. On the National Bank of Slovakia, as amended.
19. Loi du 22 Février 1998 Fixant le Statut Organique de la Banque Nationale de Belgique
20. Law on the Bulgarian National Bank. Adopted by the 38th National Assembly on 5 June 1997; published in the Darjaven Vestnik, issue 46 of 10 June 1997 (as amended).
21. The Act on the Croatian National Bank. June 2008, as amended.

22. Financial Supervision Authority Act. The Republic of Estonia 09.05.2001.
23. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of the United States of America. US Government Printing Office, 21 July 2010.
24. The Restoring American Financial Stability Act of 2010 of United States of America. Government Printing Office, 29 April 2010.
25. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Tarybos Reglamento, kuriuo Europos centriniam bankui pavedamos specialios užduotys, susijusios su rizikos ribojimu pagrįsto kredito įstaigų priežiūros politika. 2012-09-12, Briuselis, COM (2012) 511 final.
26. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. Interinstitutional File 2012/0242, 16 April 2013, Brussels.
27. Act No. 6/1993 Coll., on the Czech National Bank.
28. Act of 21 July 2006 on Financial Market Supervision, as amended. The Journal of Laws, No. 205, item 1208, of 2012, item 855.
29. Act on Central Bank of the Republic of Ireland 1942, official Gazette, as amended.
30. Law on the Central Bank of Cyprus (as amended).
31. Law on taking up and pursuit of the business of credit institutions, capital adequacy of credit institutions and investment firms, and other provisions. Law Number 3601. Government Gazette.
32. Law on Supervision of private insurance, establishment of a Private Life Insurance Guarantee Fund, credit rating agencies and other provisions within the scope of the Ministry of Finance Law 3867/2010. Government Gazette A 128.
33. Law on Banking of the Republic of Italy. Legislative Decree 385/1993.
34. Organic Law on the Bank of Portugal. Approved by Law No. 5/98 of 31 January 1998, as amended.
35. Law No. 312 / 28.06.2004 on the Statute of the National Bank of Romania.
36. The Act of Bank of Slovenia – Official Gazette of RS, No. 58/02.
37. Law of Autonomy of the Banco De España. Law 13/1994, of 1 June. Official State Gazette of 2 June.
38. Consolidated Law on Finance of the Republic of Italia. Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998.
39. Financial Services Act 2012 of United Kingdom, as amended.
40. Europos Komisijos komunikatas. Europos finansų priežiūra. KOM (2009) 252 galutinis, Briuselis, 27.5.2009.
41. Europos sisteminės rizikos valdybos 2011 m. gruodžio 22 d. rekomendacija dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje (ESRV/2011/3).
42. Opinion of the ECB 27 August 2013 (CON/2013/66).
43. Opinion of the ECB 26 June 2013 (CON/2013/45).
44. Opinion of the ECB 3 June 2013 (CON/2013/39).
45. Opinion of the ECB 24 July 2013 (CON/2013/54).
46. Opinion of the ECB 30 April 2013 (CON/2013/30).
47. Opinion of the ECB 20 January 2010 (CON/2010/5).
48. Opinion of the ECB of 11 May 2004 (CON/2004/16).
49. Opinion of the ECB of 15 July 2005 (CON/2005/24).
50. Opinion of the ECB of 24 March 2002 (CON/2002/13).
51. Opinion of the ECB of 25 May 2001 (CON/2001/10).
52. Opinion of the ECB of 30 May 2011 (CON/2011/46).
53. Opinion of the ECB of 4 September 2003 (CON/2003/19).
54. Opinion of the ECB of 8 November 2001 (CON/2001/35).

### Specialioji ir kita literatūra

55. ALPINIS, Marcis *et al.* The Role of National Central Banks in Banking Supervision in Selected Central and Eastern European Countries. A Case-Study on Bulgaria, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Poland and Slovakia. *European Central Bank*, No11, 2010.
56. Action Plan for Recovery and Reform. In *G-20 London summit*, 2 April 2009
57. BLAIR Michael, *et al.* *Financial Services Law*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
58. C.ENGELN, Klaus. Germany's Fight Over BaFin. The ramification of a Bundesbank takeover. In *International Economy*, 2010.
59. ČIHAK, Martin; PODPIERA, Richard. Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision. In *IMF Working Paper*, WP/06/57, 2006.
60. De Nederlandsche Bank [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.dnb.nl/en/home/index.jsp>>.

61. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy. In *G-20 summit*. Washington DC, November 15, 2008 [interaktyvus. Žiūrėta 2011 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>>.
62. EIJJFINGER, Sylvester; MASCIANDARO, Donato. *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision – After the Financial Crisis*. Edward Elgar Publishing Limited: UK, 2012.
63. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. In *Official Government Edition*. [interaktyvus]. 2011, p. xviii [žiūrėta 2011 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <[http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf)>;
64. Financial market supervision. Iš *Czech National Bank*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.cnb.cz/en/supervision\\_financial\\_market/](http://www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/)>.
65. Financial Policy Committee. In *Bank of England*. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/default.aspx>>.
66. Financial Services Authority website. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fsa.gov.uk/>>.
67. Finnish Financial Supervision Authority website [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.ee/index.php?id=12265&year=2004>>.
68. G-20 leaders' declaration. In *Saint Petersburg Summit*. 5–6 September 2013.
69. German coalition agrees Bundesbank to take over bank supervision. In *Reuters* [interaktyvus]. 9 October 2009 [žiūrėta 2010 m. vasario 20 d.]. Prieiga per internetą: <<http://blogs.reuters.com/financial-regulatory-forum/2009/10/09/german-coalition-agrees-supervision-reform/>>.
70. GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? *Oxford Journals: Oxford University Press. Oxford Economic Papers, New Series*, Vol. 47, No. 4 (Oct., 1995), p. 539–560.
71. GREY, B. George. *Federal Reserve System. Background, Analyses and Bibliography*. Nova Science Publishers, Inc.: New York, 2002.
72. HM Treasury. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty. June 2011, Cm 0883. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_finreg\\_new\\_approach\\_blueprint.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf)>.
73. House of Commons Treasury Committee (2008). *The Run On The Rock*. Vol. 56-I, HC 2007-08, London Stationery Office. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]: <<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200708/cmselect/cmtreasy/56/56i.pdf>>.
74. House of Commons. Treasury Committee. Financial Regulation: a preliminary consideration of the Government's proposals. In *Seventh Report of Sessions* [interaktyvus]. 2010 [žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmtreasy/430/430i.pdf>>.
75. LABROSSE, Raymond John; CAMINAL, Rodrigo Olivares; SINGH, Dalvinder. *Managing Risk in the Financial System*. Edward Elgar Publishing Limited: United Kingdom, 2011.
76. MARTINEZ, Luna de Jose; ROSE, G. Thomas. International Survey of Integrate Financial Sector Supervision. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3096, 8 July 2003.
77. MASCIANDARO, Donato. *Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*. Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, United Kingdom, 2005.
78. MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*. Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, United Kingdom, 2007.
79. MWENDA, Kenneth. *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulation*. Washington, World Bank, 2006.
80. NIEUWENHUIJZEN, Marcel. *Financial Law in the Netherlands*. Wolters Kluwer: the Netherlands, 2010.
81. Ministry of Finance of the Kingdom of Norway, website [interaktyvus. Žiūrėta 2013 m. liepos 23 d.]: <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/the-ministry/Underliggende-etater/the-financial-supervisory-authority.html?id=270404>>.
82. PALMOWSKI, Jan. Depression, the Great. In *A Dictionary of Contemporary World History*. Oxford University Press, 2008 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780199295678.001.0001/acref-9780199295678-e-647>>.
83. PEEK, Joe; ROSENGER, Eric S.; TOOTEL, Geoffrey M. B. Is Bank Supervision Central to Central Banking? In *Oxford Journals: Oxford University Press. The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 144, No. 2 (May, 1999), p. 629–653.
84. Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. Interinstitutional File 2012/0242, 16 April 2013, Brussels. 5 str.
85. Reforming UK financial regulation. Iš *HM Treasury*. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.hm-treasury.gov.uk/fin\\_stability\\_regreform\\_structure.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_stability_regreform_structure.htm)>.

86. Regulatory Reform. Bank of England [interaktyvus. Žiūrėta 2013 m. rugpjūčio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bankofengland.co.uk>>.
87. Report on Consolidation in the Financial Sector. Iš *G-10*, 2011 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.mof.go.jp/english/international\\_policy/convention/g10/if032.pdf](http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g10/if032.pdf)>.
88. SCHOENMAKER, Dirk. *Governance of International Banking*. Oxford University Press: New York, 2013.
89. ŠENAVIČIUS, Vytautas; TALUTIS, Tomas. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. Iš *Viešojoji politika ir administravimas*, 2012, t. 11, Nr. 1 / 2012, p. 129–138.
90. STRIKULIS, Nerijus. ES finansų reguliavimo ir priežiūros reformos įtaka pagrindinių Lietuvos finansų rinkų reguliavimo principų vystymuisi. Iš *Teisės apžvalga*, Nr. 1 (8), p. 100–133.
91. The Swedish Financial Supervision Authority, website [interaktyvus]. [žiūrėta 2013 m. liepos 23 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/>>.
92. TEMIN, Peter. Great Depression. In *The Oxford Encyclopedia of Economic History*. Oxford University Press, 2003 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780195105070.001.0001/acref-9780195105070-e-0317>>.
93. The Asian Economic Crisis. House of Commons Library. In *Research paper*, 99/14, 11 February 1999, p. 1–45.
94. The Bank of England, Prudential Regulation Authority. Our approach to banking supervision. In *Banko f England publication* [interaktyvus]. May, 2011, Banko of England, FSA [žiūrėta 2012 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/uk\\_reg\\_framework/pa\\_approach.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/uk_reg_framework/pa_approach.pdf)>.
95. The Central Bank of Hungaria [interaktyvus. Žiūrėta 2013 m. sausio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.pszaf.hu/en/topmenu/legislation>>.
96. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by the Jacques de Larosiere. Iš *Report Brussels*, 25 February 2009.
97. The Mission of the Czech National Bank for Supervision of the Czech Financial Market. P. 1 [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/supervision\\_financial\\_market/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT\\_en.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/poslani_cnb_dohled_FT_en.pdf)>.
98. The Structure of Financial Supervision. In *Group of Thirty report*, Washington, 6 October 2008.
99. The Turnenr Review. A Regulatory Response to the Global Banking Crisis. In the Turner Review, Financial Services Authority [interaktyvus]. 2009 [žiūrėta 2012 m. rugpjūčio 20 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf)>.
100. WANG, Peijie. *Financial Econometrics*. 2nd edition. Routledge, New York, 2009.
101. WRIGHT, Edmund. Depression, the Great. In *A Dictionary of World History*. Oxford University Press, 2006. [interaktyvus. Žiūrėta 2012 m. liepos 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780192807007.001.0001/acref-9780192807007-e-1051>>.
102. ŽILINSKAS, Tomas. Finansų rinkų priežiūros konsolidacija ir galima jos įtaka draudimo priežiūros veiklai. Iš *Socialinių mokslų studijos*, 2009, p. 113–128.
103. ZWET, A. Van der. The Blurring of Distinctions between Financial Sectors: Fact or Fiction? De Nederlandsche Bank, *Occasional Studies*, 2003, No. 2.

## FINANCIAL MARKET SUPERVISION MODELS AND TRENDS OF LEGAL REGULATION CHANGE

Laurynas Balčiūnas

S u m m a r y

Four main financial market supervision models can be distinguished: functional, institutional, twin-peaks and integrated. Functional and institutional models are being changed by the twin-peaks and integrated supervision models. Majority of the Member States of the European Union apply integrated supervision model. Financial crisis usually encourage amending supervision model. The latest financial crisis is not an exemption. It has triggered a lot of reforms at worldwide, European Union and national levels. General trend of on-going regulatory changes and reforms is the increasing role of the state in the financial market supervision. Furthermore, performed analysis of legal acts changes and initiatives in the European Union, Member States and United States of America reveals a new emerging trend – the growing role of central banks in micro-prudential and macro-prudential supervision of financial market. The Republic of Lithuania also falls under this trend.

*Įteikta 2013 m. spalio 4 d.*

*Priimta publikuoti 2014 m. vasario 19 d.*