

O wiarygodny rozwój polskiego rynku finansowego/kapitałowego

- zmiany instytucjonalne

- stanowienie regulacji

Do głównych wyzwań stojących przed rynkiem finansowym i jego uczestnikami należą:

- Odbudowa zaufania do rynku finansowego, organów nadzoru nad rynkiem finansowym i instytucji finansowych
- Konkurencyjność polskiego rynku finansowego, jego bezpieczeństwo i rozwój

I. Zmiany instytucjonalne w polskim modelu nadzoru nad rynkiem finansowym

Polski model nadzoru nad rynkiem finansowym funkcjonuje w obecnym modelu od 2008 r. Jest on wynikiem procesu integracji sektorowych organów nadzoru, zapoczątkowanego w 2002.

Obecnie nasz model nadzoru jest klasyfikowany jako zintegrowany, nadzór skupiony w rękach w jednej instytucji (KNF) i pełniący nadzór nad sektorem bankowym, ubezpieczeniowym i rynkiem kapitałowym.

W praktyce, obok KNF mamy jeszcze Rzecznika Finansowego i UOKIK, których celem jest ochrona konsumenta/klienta na rynku finansowym, z czego UOKIK ma uprawnienia do nakładania sankcji na instytucje finansowe z tytułu nieuczciwych praktyk na rynku finansowym. Organem nadzoru makroostrożnościowego w Polsce jest Komitet Stabilności Finansowej, który jest wyposażony jedynie w instrumenty o charakterze „miękkiego oddziaływania” (stanowiska i rekomendacje), szczytkowy nadzór mikroostrożnościowy nad bankami sprawuje NBP (w NBP funkcjonuje cały wydział prowadzący analityczny nadzór nad bankami komercyjnymi oraz zrzeczeniami spółdzielczych banków). W Ministerstwie Finansów mamy również Generalnego Inspektora Informacji Finansowej, którego zadaniem jest przeciwdziałanie praniu brudnych pieniędzy i finansowaniu terroryzmu.

Powstaje zatem pytanie czy nie jest potrzebny przegląd wszystkich instytucji działających obecnie w ramach systemu nadzoru nad rynkiem finansowym pod kątem ich kompetencji, uprawnień i zasad współpracy pomiędzy tymi instytucjami. Uporządkowanie kompetencji, uprawnień i zasad współpracy mogłoby się przyczynić do:

- a. bardzo potrzebnych operacyjnych synergii między nadzorem mikroostrożnościowym i makroostrożnościowym,
- b. sprawniejszego funkcjonowania nadzoru i jasnego podziału kompetencji pomiędzy organami nadzoru nad rynkiem,
- c. wyposażenia organów nadzoru w nowe uprawnienia, tam gdzie jest to potrzebne,
- d. zwiększenia bezpieczeństwa na rynku, a także ochrony klienta na rynku finansowym.

W tym celu pomocne wydaje się przyjrzenie się modelom nadzoru nad rynkiem finansowym, funkcjonującym w innych krajach, które uznawane są za jedno z bardziej efektywnych. Do ciekawych przykładów *best practices* należy zaliczyć, np.: tworzenie wspólnych jednostek pomiędzy

instytucjami, czy też tworzenie ciał doradczych składających się z przedstawicieli biznesu, ekspertów z rynku finansowego. Ciekawym przykładem zaś modelu nadzoru jest np. model Twin Peaks (dwóch wzgórz), funkcjonujący obecnie w Wielkiej Brytanii, Australii, Nowej Zelandii, Holandii, Belgii. Cechą charakterystyczną tego modelu jest specjalizacja nadzorcza według celów. Przewiduje on dwa oddzielne organy nadzoru finansowego, jeden wyspecjalizowany w monitorowaniu ostrożnościowym instytucji regulowanych, a drugi w nadzorze nad rynkiem („conduct of business”) i ochronie konsumentów na rynku finansowym. Ponadto, model Twin Peaks oparty jest na bliskiej współpracy obu organów („wzgórz”), opartych o umowy i współpracę operacyjną, wykorzystującą potencjalne synergije wynikające z nadzoru ostrożnościowego i nadzoru nad rynkiem i nadzoru konsumenckiego różnych rodzajów instytucji finansowych.

W tym kontekście warto przyrzeć się też jak przy obecnie funkcjonującym modelu nadzoru nad rynkiem finansowym, rozwijają się jego poszczególne sektory. Tu w szczególności warto zwrócić uwagę na rynek kapitałowy, który od wielu lat jest w kryzysie. Polski rynek kapitałowy charakteryzuje brak nowych inwestorów, słabe obroty, niskie wyceny, słabo rozwinięty ład korporacyjny, ogólny brak zaufania ze względu na ryzyko. Powstaje zatem pytanie - co spowodowało i co powoduje, że polski rynek kapitałowy się nie rozwija? Na ile regulator i nadzorca rynku powinni szukać proaktywnie rozwiązań, aby ten rynek się rozwijał?

Rekomendacje:

- 1) Przegląd wszystkich instytucji działających obecnie w ramach systemu nadzoru nad rynkiem finansowym pod kątem ich liczby, celów, kompetencji, uprawnień i zasad współpracy pomiędzy tymi instytucjami, a także składu.
- 2) Wypracowanie kierunków potrzebnych zmian w całym systemie nadzoru nad rynkiem finansowym.
- 3) Ważnym elementem przyszłego modelu nadzoru powinien być również nowy cel określony w przepisach prawa: „dbałość o rozwój rynku finansowego, w tym rynku kapitałowego”. Organy nadzoru powinny zostać wyposażone w narzędzia (stosowne kompetencje i uprawnienia), aby móc ten cel realizować.
- 4) „Dbałość o rozwój rynku kapitałowego” wymaga zmian koncepcyjnych, zmian w przepisach prawa, a przede wszystkim wymaga dobrej strategii rozwoju rynku kapitałowego.
- 5) Ważnym elementem świadczącym o sprawnym państwie i nadzorze finansowym jest możliwość w miarę szybkiego/sprawnego rozpoznawania spraw przez organy administracji publicznej i sądy. Możliwość szybkiego dochodzenia roszczeń przez konsumentów na rynku finansowym. Stąd proponuje się powołanie wyspecjalizowanego Sądu ds. Rynku Finansowego lub wyspecjalizowanych wydziałów w sądach rozpatrujących skomplikowane sprawy z zakresu funkcjonowania rynków finansowych. Jako dobre przykłady mogą w tej kwestii służyć: Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów czy projektowany sąd ds. własności intelektualnej (nowela KPC z marca 2019 r.).

II. Zwiększenie roli i znaczenia zasady proporcjonalności w stanowieniu regulacji dla rynku finansowego

Obecnie znacząca część regulacji regulująca funkcjonowanie rynków finansowanych i instytucji finansowych tworzona jest na poziomie Unii Europejskiej. Jedną z konsekwencji kryzysu finansowego 2008 było zwiększenie liczby tych regulacji i uczynienie ich bardziej restrykcyjnymi. Pomimo słuszności tych działań, wiele z tych regulacji jest nieproporcjonalna dla wielu rynków krajowych i działających na nich instytucji finansowych, generując dla nich duże obciążenia i koszty wdrożeniowe. Drugim ważnym aspektem jest implementacja przepisów unijnych do

prawa krajowego, w trakcie to którego procesu często dochodzi do zjawiska tzw. *gold platingu*, zjawiska negatywnie wpływającego na atrakcyjność danego rynku dla inwestorów i konkurencyjność instytucji finansowych.

Rekomendacje:

W celu zwiększenia jakości stanowionego prawa na poziomie UE i zapewnienia stosowania zasady proporcjonalności, niezbędne jest zwiększenie aktywności uczestników rynku w procesie stanowienia prawa unijnego, którzy na wczesnym etapie sygnalizowaliby brak proporcjonalności (monitoring legislacyjny UE i opracowywanie OSR na potrzeby unijnego procesu legislacyjnego).

- 1) Odejść od roli prymusa w poziomie implementacji przepisów unijnych (wdrażanie najbardziej restrykcyjnych opcji), w celu umożliwienia rozwoju rynku.
- 2) Wdrożyć zasadę UE + 0, co przyczyni się do ograniczenia zjawiska *gold platingu*. Zostawić elastyczność tylko tam gdzie są potrzebne doregulowania specyficznych ryzyk, nieobjętych w sposób właściwy przepisami UE.
- 3) Powołać przy Ministerstwie Finansów doradczą grupę legislacyjną ds. rynku finansowego, która będzie monitorowała i uczestniczyła w debacie na temat nadchodzących przepisów UE i jej skutków dla polskiego rynku finansowego, z uwzględnieniem potencjalnych niezamierzonych negatywnych konsekwencji. Pierwszym zadaniem grupy roboczej mogłaby być np. identyfikacja nadmiarowych regulacji rynku finansowego, które uniemożliwiają rozwój rynku.
- 4) Stosować i promować zasadę proporcjonalności:
 - a. na poziomie kształtowania prawa i praktyk w UE
 - b. w trakcie procesu transpozycji prawa UE do prawa krajowego oraz w trakcie tworzenia prawa lokalnego
 - c. w egzekwowaniu wymogów prawa (o ile jest to możliwe) i wytycznych.