

Piotr Masiukiewicz*

Sylwia Morawska**

Regulacje rynku finansowego. Aspekty prakseologiczne

Wstęp

Ostatnie lata przyniosły wiele międzynarodowych i krajowych inicjatyw w zakresie regulacji rynku finansowego. Dotyczyły to zarówno korygowania istniejących rozwiązań, jak i wprowadzania zupełnie nowych regulacji. Towarzyszył temu niekiedy pośpiech wynikający z obaw przed powrotem kryzysu finansowego i niska jakość tych regulacji, rozumiana jako nieprecyzyjność, niezrozumiałość, wadliwość definiowanych pojęć, łamanie zasady proporcjonalności, brak poprawnej ekonomicznej analizy prawa itp. Pojawiły się opinie o przeregulowaniu rynku finansowego.

W niniejszym artykule dokonano przeglądu zasad i teorii stanowienia prawa na rynku finansowym, które współcześnie powinny być stosowane przez regulatorów, analizy tendencji regulacyjnych na rynku finansowym i problemów złej jakości prawa w kontekście zasad prakseologicznych. Przedstawiono także przykłady dysfunkcyjnych regulacji na rynku polskim.

Teza artykułu jest następująca: stanowienie regulacji rynku finansowego wymaga nowego podejścia do tego procesu opartego o koncepcje: celowości i proporcjonalności, ekonomicznej analizy prawa, konsultacji publicznych oraz o zasady prakseologiczne.

Błędy w stanowieniu prawa i luki regulacji są czynnikami przyczyniającymi się do destrukcji wartości instytucji finansowych, jak też mogącymi powodować straty ich klientów, za co w dłuższej perspektywie wystawiony zostanie politykom rachunek przez wyborców.

Metody badawcze wykorzystane przez autorów obejmują: analizę literatury krajowej i zagranicznej, analizę danych statystycznych w odniesieniu do rynków finansowych, analizę czynnikową oraz systemową

* Dr hab., prof. SGH, Instytut Zarządzania Wartością, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ul. Madalińskiego 6/8, 02-513 Warszawa, piotr.masiukiewicz@wp.pl

** Dr hab., Katedra Prawa Administracyjnego i Finansowego Przedsiębiorstw, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ul. Madalińskiego 6/8, 02-513 Warszawa, smorawska@gmail.com

procesów legislacyjnych oraz studia przypadków obrazujące dysfunkcje prawa gospodarczego.

1. Teoretyczne aspekty procesów regulacyjnych

1.1. Teorie stanowienia prawa

Rozważając kwestie adekwatności systemu regulacyjno-instytucjonalnego, trzeba stwierdzić, że regulacje te powinny się wpisywać w kanon dobrego stanowienia prawa. Pisze o tym Komisja Europejska w swoim Komunikacie *Better Regulation*, zobowiązując państwa członkowskie do rzetelnego przeprowadzania ocen skutków regulacji *ex ante*. Jednym z najpoważniejszych problemów legislatywy w Polsce jest, obok inflacji prawa i związanej z tym niestabilności systemu prawnego, niejednoznaczność i niespójność przepisów. Państwo, regulując dany obszar życia gospodarczego, oddziałuje bezpośrednio na warunki funkcjonowania przedsiębiorstw i podejmowania decyzji ekonomicznych [Fiedor, 2013, s. 196]. Ujęcie wąskie sprowadza się z kolei do identyfikacji procesu regulacyjnego z działalnością prawotwórczą państwa. W artykule przyjęto wąskie rozumienie regulacji publicznej. W przypadku sektora finansowego regulacje publiczne są konieczne, gdyż bezpieczeństwo obrotu wymaga jasnych reguł gry na rynku. Prawodawca w procesie tworzenia prawa może jednak popełnić błędy skutkujące utratą bezpieczeństwa lub konkurencyjności systemu finansowego. Dlatego też wybór odpowiedniego dla tego sektora modelu stanowienia prawa odgrywa szczególną rolę. Błędy państwa, regulującego dany obszar życia gospodarczego, w tym również rynek finansowy, mogą według ekonomicznej teorii regulacji polegać na [Fiedor, 2013, s. 196]:

- 1) niezdolności do identyfikacji głównych grup podmiotów ponoszących określone koszty rozwiązań regulacyjnych lub uzyskujących z tej regulacji określone korzyści,
- 2) nieumiejętności przewidywania oraz szacowania kosztów i korzyści z tytułu regulacji oraz ich rozkładu między poszczególne grupy podmiotów, z uwzględnieniem różnych horyzontów czasowych pojawiania się tych kosztów i korzyści,
- 3) niezdolności państwa do tworzenia rozwiązań regulacyjnych akceptowanych przez wszystkie główne grupy podmiotów, do których dane rozwiązanie regulacyjne jest adresowane,
- 4) nieumiejętności stwarzania reżimów regulacyjnych przeciwdziałających nadmiernej koncentracji korzyści z tytułu regulacji w jednej grupie podmiotów,

- 5) nieumiejętności rozwiązywania i łagodzenia konfliktów, jakie mogą się pojawiać po stronie podaży regulacji, a więc między ciałami legislacyjnymi stanowiącymi regulację a agendami regulacyjnymi odpowiedzialnymi za jej wdrożenie i egzekwowanie,
- 6) podejmowaniu decyzji regulacyjnych pod wpływem uwarunkowań wynikających z cyklu politycznego, a nie na podstawie rzetelnego rachunku kosztów i korzyści związanych z określonymi rozwiązaniami regulacyjnymi.

Zgodnie z normatywną teorią regulacji publicznej błędy państwa należy rozumieć ogólnie jako:

- 1) niezdolność regulatora państwowego do tworzenia prawa zapewniającego efektywność alokacyjną i osiągnięcie stanu efektywnej równowagi na poszczególnych rynkach,
- 2) podejmowanie działań prawnych, które same w sobie stają się przyczyną osłabienia zdolności rynku do efektywnej alokacji zasobów i osiągania stanu efektywnej równowagi na poszczególnych rynkach.

Błędy specyficzne mogą polegać na nieumiejętności rozpoznawania, a następnie właściwego identyfikowania w ramach reżimów regulacyjnych niedoskonałości rynku specyficznych dla danego sektora.

Nadal bowiem na kształt kultury prawnej i politycznej wywiera wpływ pozytywizm. Do podstawowych idei stanowiących rdzeń pozytywizmu prawniczego należą następujące twierdzenia:

- 1) prawo to zbiór norm ogólnych pochodzących od państwa i większości przypadków zabezpieczonych taką lub inną formą przymusu,
- 2) prawo stanowione przez państwo jest porządkiem nadrzędnym na terytorium państwa i co do zasady nie istnieją żadne ograniczenia przedmiotowe zakresu regulacji prawnej,
- 3) prawo powstaje z reguły w trybie jednostronnych i władczych decyzji wydawanych przez organy państwowe lub z upoważnienia organów państwowych,
- 4) źródłem prawa są teksty prawne, a więc autoryzowane przez organy państwowe dokumenty, które składają się z norm prawnych i zasadniczo poprzez odwołanie do tych dokumentów prawo jest identyfikowane,
- 5) prawo jest systemem niezależnym od etyki w tym sensie, że norma prawidłowo ustanowiona obowiązuje nawet wtedy, gdyby okazało się, że jest niesłuszna lub nieracjonalna albo niezgodna z innymi pozaprawnymi regułami,

- 6) podstawowym obowiązkiem organów państwa i obywateli jest przestrzeganie prawa, nawet niesłusznego lub niezgodnego z innymi pozaprawnymi regułami,
- 7) głównymi metodami oceny prawa są metody analityczne, a podstawowym zadaniem prawnika jest egzegeza tekstów prawnych – ich opracowywanie, porządkowanie i wykładnia.

Pozytywistyczna koncepcja prawa okazała się nieefektywnym instrumentem rozwiązywania problemów współczesnych społeczeństw. We wszystkich krajach należących do pozytywistycznej kultury prawnej obserwuje się nieskuteczność prawa, pogłębiającą się jurydyzację stosunków społecznych i inflację przepisów prawnych. Nieskuteczność pozytywistycznej koncepcji prawa wynika z faktu, że pozytywizm koncentrował się na takiej organizacji procesów tworzenia i stosowania prawa, która zapewniała ich zgodność z przyjętymi regułami. Mniejsze znaczenie przywiązywano do funkcji instrumentalnych prawa. Ponadto prawo było zorganizowane autorytarnie, realizowało w sposób jednostronny i władczy określone cele. Zorganizowana według pozytywistycznego modelu koncepcja prawa przykrojona była do potrzeb państwa narodowego.

W ramach reformy pozytywistycznego paradygmatu prawa Lech Morawski przedstawił dwie koncepcje prawa:

- 1) koncepcję prawa jako techniki,
- 2) koncepcję prawa jako rozmowy [Morawski, 2003, s. 165].

Mając na względzie trudności nieodłącznie związane z tworzeniem regulacji normatywnych odnoszących się do funkcjonowania systemu finansowego, konieczne jest przeprowadzenie pogłębionych analiz wymogów, jakim muszą odpowiadać regulacje, aby z jednej strony zapewnić instytucjom finansowym możliwość prowadzenia rentownej działalności gospodarczej, z drugiej strony zapewnić odpowiedni poziom bezpieczeństwa nabywcom usług i instrumentów finansowych w zglobalizowanym świecie finansowym.

W celu eliminacji błędów regulacyjnych państwa w sektorze finansowym optymalnym modelem identyfikującym na etapie tworzenia prawa różne jakościowo grupy podmiotów uczestniczących w grze regulacyjnej i specyfikację ich funkcji użyteczności jest koncepcja połączenia prawa opartego na dialogu wszystkich interesariuszy (koncepcja prawa jako rozmowy) z prawem opartym na używaniu motywatorów pozytywnych i negatywnych. Techniki sterowania rynkami poprzez bodźce są obecne we współczesnym prawotwórstwie. Prawo regulujące działanie rynku

finansowego powinno stanowić kombinację metod i technik regulacji łączących w różnych proporcjach elementy prawa jako techniki i elementy prawa jako rozmowy, tak w ujęciu systemowym, jak i komunikacyjnym. System prawny jest w wysokim stopniu zglobalizowany, a regulacje krajowe w tym obszarze są uzależnione od podpisanych porozumień na globalnym rynku. Ponadto na niższym poziomie wpływ na krajowego regulatora ma prawodawca unijny. Taka sytuacja ogranicza swobodę stanowienia prawa i skutkuje w tej sferze narzuconymi rozwiązaniami egzogenicznymi, które oparte są na pluralizmie metod argumentacji. Poszukiwanie jednej jedynie skutecznej metody regulacji rynków finansowych wynika z fałszywego przekonania, że istnieje tylko jedno słuszne rozwiązanie problemu bezpieczeństwa obrotu finansowego. Na rynku finansowym ścierają się bowiem dwa doniosłe cele, którym mają służyć wszelkie regulacje prawne, a mianowicie bezpieczeństwo systemu finansowego i jego konkurencyjność oraz sprawność. Nadmiar regulacji może być rozwiązaniem równie szkodliwym jak nadmiar konkurencji. Ponadto zbyt częste zmiany regulacji prawnych mogą stanowić poważne ryzyko prawne. Stanowi ono także jeden z najistotniejszych elementów ryzyka politycznego. Jedynie racjonalny, akceptowalny przez inwestorów poziom ryzyka stanowi warunek dokonywania przez nich inwestycji w danym kraju. Atrakcyjność inwestycyjna państwa zależy wprost od jakości otoczenia instytucjonalno-regulacyjnego, przedsiębiorczości i poziomu bezpieczeństwa na rynku finansowym.

Do najważniejszych procesów wpływających na kształt i funkcjonowanie współczesnych systemów finansowych, a tym samym do najważniejszych zjawisk determinujących kształt regulacji normatywnych odnoszących się swoim zakresem do systemów finansowych, należały takie zjawiska, jak globalizacja, deregulacja i liberalizacja. Liberalizacja jest związana ze złagodzeniem ograniczeń prawnych dotyczących rynków finansowych. Integracji podlegają nie tylko rynki towarów, ale również kapitału, w tym (w ostatnich dekadach ze szczególną intensywnością) płynnego kapitału finansowego [Roubini, Mihm, 2011, s. 8; Kołodko, 2013; Balcerowicz, 2012; Stiglitz, 2005, 2010; Rodrik, 2011; Tkaczyk, 2005; Szymański, 2011; Sadowski, 2010]. Jednak globalizacja jest niekompletna ekonomicznie i politycznie – jak twierdzi W. Szymański. Mechanizm rynkowy i rynek globalny coraz bardziej wyzwalają się z ram granicznych oraz spod kontroli i działań koordynacyjnych państwa. Pozbywają się suwerena, który dotychczas narzucał rynkowi brzegowe warunki działania.

Jednocześnie rozwój rynku globalnego nie idzie w parze z procesem kształtowania nowej architektury politycznej, która umożliwiłaby powstanie nowego ponadnarodowego suwerena, nowej ponadnarodowej koordynacji [Szymański, 2011]. Słabnie podmiot interwencji, czyli państwo, które nie jest w stanie tworzyć i egzekwować reguł gry swobodnie przepływającym ponad granicami kapitałowi. Wskutek globalizacji daje się zaobserwować osłabienie zdolności władczych państwa narodowego.

Państwo, jeszcze nie tak dawno postrzegane jako nieomal absolutny decydent w sprawach społecznych i gospodarczych, musi liczyć się z coraz większą liczbą korporacji międzynarodowych, organizacji i instytucji międzynarodowych oraz regionalnych, a także zrzeszeń obywateli, które chcą na równych prawach partycypować w procesach podejmowania decyzji w sprawach publicznych [Morawski, 2003, s. 165]. Globalizacja stanowi istotne wyzwanie dla prawodawcy tworzącego normy odnoszące się swoim zakresem do funkcjonowania systemu finansowego. Prawodawca w swoim działaniu musi kierować się koniecznością stworzenia regulacji normatywnych, które będą równolegle maksymalnie dostosowane do wymogów płynących z praktyki obrotu gospodarczego, do globalnych standardów regulacji rynku finansowego. Regulacje muszą z jednej strony gwarantować bezpieczne i sprawne funkcjonowanie rynku finansowego oraz być zgodne ze standardami unijnymi i światowymi, z drugiej strony nie mogą wpływać dezorganizująco na procesy rynkowe zachodzące w obrębie systemu finansowego i zbyt drastycznie ograniczać ryzyko związane z funkcjonowaniem tego systemu.

Kryzys finansowy przewartościował sposób podejścia do interwencji państwa na rynku finansowym. Państwo okazało się być niezbędnym aktorem prawidłowego funkcjonowania tych rynków. Obecnie dawne paradygmaty skrajnej wolności gospodarowania zastępowane są przez interwencjonizm państwa i doregulowanie rynku. Nie idzie z tym w parze wzmocnienie instytucji egzekwowania prawa zdolnych do działania na globalnym rynku. Idea prawa, którego wyłącznym dysponentem jest suwerenne państwo, wymaga odpowiedniego potencjału. Trzeba mieć bowiem świadomość, że obok regulacji adekwatnych do poziomu ryzyka na rynku finansowym niezbędny jest sprawny aparat państwowy do egzekwowania prawa. Interwencjonizm państwowy wymaga sprawnych instytucji, dobrze przygotowanych urzędników i sędziów rozumiejących cel i zakres interwencji. Procesowi rozszerzania zakresu regulacji powinien towarzyszyć wzrost potencjału instytucjonalnego. Pominięcie tego

czynnika skutkuje bezprawiem, generuje niepewność w relacjach podmiotów rynku finansowego i może być czynnikiem odstrasżającym inwestorów.

Regulator w procesie tworzenia norm prawnych w zglobalizowanym systemie finansowym powinien mieć na uwadze konieczność:

- 1) maksymalnego dostosowania treści i charakteru regulacji do wymogów płynących z praktyki obrotu instrumentami finansowymi,
- 2) wyznaczenia najlepszego kompromisu pomiędzy bezpieczeństwem a konkurencyjnością systemu finansowego,
- 3) zharmonizowania krajowych rozwiązań normatywnych ze standardami unijnymi i globalnymi – harmonizacja rozwiązań prawnych pozwala na zminimalizowanie możliwości arbitrażu regulacyjnego,
- 4) stałego dostosowania treści regulacji normatywnych do zmieniających się warunków funkcjonowania systemu finansowego, jak również zapewnienia maksymalnej stabilności warunków funkcjonowania instytucjom rynku finansowego,
- 5) zapewnienia właściwej organizacji i funkcjonowania sieci bezpieczeństwa rynku finansowego, co stanowi klamrę spinającą powyższe wymogi.

Zbyt restrykcyjne regulacje prawne rynku finansowego wywołują naturalną skłonność przedsiębiorców do ich omijania. Preregulowany rynek finansowy będzie bezpośrednio związany z koniecznością ponoszenia, tak przez przedsiębiorców poszukujących źródeł finansowania w obrębie rynku finansowego, jak i inwestorów, znacznych kosztów jego funkcjonowania. Z drugiej strony odstąpienie przez prawodawcę od uregulowania funkcjonowania pewnego obszaru rynku finansowego, który to obszar bezwzględnie wymaga regulacji prawnej, będzie prowadzić do wykorzystania tych obszarów przez tzw. kapitał spekulacyjny.

W przypadku rynku finansowego regulacje o charakterze publicznoprawnym przeplatają się z regulacjami o charakterze prywatnoprawnym. Niemożliwe jest dokonanie pełnej delimitacji sfery prawa publicznego od sfery prawa prywatnego. Niemożliwe jest również narzucenie określonej kultury kontraktowania w sytuacji niedojrzałości rynku krajowego i jego instytucji. Istnienie i efektywne funkcjonowanie systemu finansowego ma oczywiście fundamentalne znaczenie dla całej gospodarki; możliwe jest jego regulowanie pod warunkiem przestrzegania regulacji przez wszystkich aktorów. Regulacje normatywne odnoszące się swoim zakresem do systemu finansowego muszą bezwzględnie

gwarantować sprawne i bezpieczne funkcjonowanie instrumentów, instytucji i rynków finansowych. System finansowy podlega stałym, dynamicznym, ewolucyjnym a niejednokrotnie nawet rewolucyjnym zmianom, które są trudne do antycypacyjnego uwzględnienia w treści odpowiednich aktów prawnych. Tym większego znaczenia nabiera system egzekwowania prawa i jakość instytucji prawnych.

1.2. Teorie regulacji rynku finansowego a bezpieczeństwo finansowe

Międzynarodowy kryzys finansowy subprime spowodował dyskusję o roli bezpieczeństwa finansowego dla społeczeństwa i gospodarki. Dobro publiczne, jakim jest bezpieczeństwo finansowe, powinno być chronione; jest to zatem pole dla interwencjonizmu państwowego; za dobro publiczne uważa się między innymi walutę krajową i stabilne ceny. Zdaniem J. K. Solarza współcześnie „w miejsce dyktatu rynku lub państwa pojawia się przestrzeń do dialogu o dobrach publicznych w sektorze finansowym. (...) Naruszanie bezpieczeństwa finansowego jest stałym elementem gry rynkowej” [Solarz, 2008].

W zakresie regulacji prawnych normujących funkcjonowanie rynku finansowego działania państwa podejmowane są w interesie publicznym, a treść tego interesu wypełniają fundamentalne dla rynku wartości, jak swoboda podejmowanej na rynku działalności gospodarczej, przejrzystość, bezpieczeństwo oraz stabilność [Solarz, 2008]. Powstał pogląd, że wolność uczestnikom rynku finansowego może zapewnić jej uregulowanie (ograniczenie); co nazwano paradoksem nadzoru finansowego [Leśnik, 2003, s. 7]. Adekwatne ramy regulacji i wykonywania nadzoru mają fundamentalne znaczenie dla właściwego funkcjonowania rynku. Należy też zauważyć, że Nowa Umowa Kapitałowa określająca zasady zarządzania ryzykiem w instytucjach kredytowych (wdrożona dyrektywą CRD w Unii Europejskiej), zawierająca w II filarze założenie, że nadzór finansowy będzie podejmował działania naprawcze w sytuacji kryzysowej, a rekomendacje Bazylea III (wdrożone dyrektywami UE oraz ustawą Dodd-Franka w USA) wyraźnie rozszerzyły zakres regulacji na rynku. Już ostatni międzynarodowy kryzys finansowy subprime charakteryzował bardzo szeroki interwencjonizm państw. Masowa interwencja okazała się konieczna we wszystkich krajach silnie dotkniętych kryzysem finansowym, bez względu na to, jak bardzo dominowała tam liberalna filozofia gospodarki. Interwencja ta dotyczyła przede wszystkim udzielenia pomocy i ratowania instytucji finansowych, stąd też cały wachlarz działań podjętych przez rządy określa się jako pakiety ratunkowe.

Pojawiają się jednak ostrzeżenia co do przeregulowania rynku. W. Szpringer stawia pytanie, co robić, aby nie przeregulować rynku? „Jaki powinien być zakres i poziom norm ostrożnościowych, aby banki i parabanki działały bezpiecznie, a konsumenci nie popadali w pułapkę zadłużenia i aby równocześnie nie wpędzać całych grup wrażliwych konsumentów w objęcia parabanków, co nastąpiło w ostatnim czasie w konsekwencji Bazylei II?” [Szpringer, 2014, s. 11]. Zdaniem tego autora kluczowym problemem w regulowaniu sektora finansowego jest permanentna konieczność dokonywania wyboru między efektywnością a bezpieczeństwem, zapobieganiem upadłości instytucji finansowych a promowaniem konkurencji, ale także między asymetrią informacji i moralnym hazardem a etyką biznesu. „Optymalny zakres ingerencji wchodzi w materię ekonomii normatywnej, gdzie – jak w innych naukach społecznych – występują subiektywne sądy wartościujące” [Szpringer, 2014, s. 13].

Regulacje w gospodarce nie zawsze mają charakter społeczny, a raczej służą grupom interesu (politycznym i biznesowym) w promowaniu swoich działań – kwestie te opisuje teoria *regulatory capture* dotycząca regulacji względem grup interesu [Posner, 1974, s. 341]. W literaturze prezentowane są różne wersje tej teorii. Jako punkt widzenia marksistów można przedstawić *regulatory capture* następująco: „duże przedsiębiorstwa (kapitaliści) kontrolują instytucje, które mają wpływ na społeczeństwo. Wśród tych instytucji znajdują się też te odpowiedzialne za regulacje. Dlatego też kapitaliści muszą kontrolować regulację” [Posner, 1974, s. 341]. Jednakże to założenie posiada dużą wadę, gdyż pomijane są tutaj regulacje służące interesom gospodarstw domowych, małych firm, organizacji non profit itp.

Inne podejście prezentują zwolennicy doktryny politologii, wychodząc z założenia, iż grupy nacisku mają duży wpływ na kształtowanie się polityki regulacyjnej. Głównym założeniem tej teorii jest, że z biegiem czasu organy do spraw regulacji zostaną zdominowane przez podmioty regulowane, m.in. wyszczególnia się dla potrzeb analizy grupę interesu, czyli przedsiębiorstwa regulowane w danym sektorze, jako przeważające w starciu o wpływy legislacyjne, a także przewiduje się, że zakładany na początku program regulacji zostanie w przyszłości zmieniony w wyniku działania danej grupy interesu [Posner, 1974, s. 342]. Także punkt widzenia Stiglera, czyli ekonomiczna teoria regulacji, zakłada, że politycy dążą do maksymalizacji własnego interesu – nie jest do końca określony ich cel, ale chodzi im o zabezpieczenie i utrzymanie się przy władzy [Peltzman,

1989, s. 6]. W przypadku regulatorów dochodzi do licytacji z reprezentantami politycznymi, którzy mają ostateczną władzę w obszarze ustalania cen, liczby firm dopuszczonych do rynku itp. Według Stiglera funkcja użyteczności polityków ogranicza się do dwóch wyborów: kapitału finansowego i głosów. Konsekwencją tego są decyzje regulatorów, które mogą się wiązać na przykład z wpływem na kampanie wyborcze, gratyfikacjami prywatnymi czy dobrze płatnym stanowiskiem po zakończeniu kariery polityka. Stigler określił koszt, jaki muszą ponieść grupy interesu, aby dostarczyć głosy i pieniądze, tj. są to koszty informacji i organizacji [Peltzman, 1989, s. 7]. Przez koszty organizacji Stigler określa proces lobbingu i udziału w kampanii wyborczej, natomiast koszt informacji jest określany jako poinformowanie członków grupy, jak mają głosować [Peltzman, 1989, s. 8]. Może także pojawić się problem efektu gapowicza (taniej jest uczestniczyć w regulacjach niż tworzyć kartel z innymi).

Wnioski z teorii *regulatory capture* to, po pierwsze: kompaktowe, dobrze zorganizowane grupy zyskują więcej z regulacji niż wielkie, rozproszone grupy. Z tego faktu wynika, że przedsiębiorstwa są w lepszej pozycji od kupujących. Po drugie, polityka regulacyjna będzie dążyć do zachowania optymalnej dystrybucji przychodów w całej gospodarce. Zmiany rynkowe mogą też spowodować dostosowania optymalnej dystrybucji, wynikające ze zmian parametrów (np. popytu lub kosztów). Taka struktura cenowa może spowodować, że może dojść do subsydiowania wysoko kosztowych konsumentów – w wyniku przesunięć przychodów z innych grup. Po trzecie, podział politycznych korzyści wiąże się z dystrybucją bogactwa, a procesy regulacyjne są podatne na efekt tzw. zbędnych strat społecznych (*deadweight losses*), wynikających z nieoptymalnej alokacji zasobów. Dlatego też przy tworzeniu regulacji dąży się niekiedy do unikania redukcji całkowitego dostępnego do podziału bogactwa, zatem przy uwzględnieniu *ceteris paribus* wpływy na regulacje zostaną zmniejszone [Peltzman, 1989, s. 13].

Za większą regulacją rynku finansowego w kontekście ostatniego kryzysu finansowego opowiadali się w swoich publikacjach między innymi wybitni ekonomiści światowi: A. Berges, R. Corrigan, J. K. Galbraith, H. Kaufman, P. Krugman, J. de Larosiere, G. Soros, J. Stiglitz, N. Roubini [Roubini, Mihm, 2011].

H. Kaufman dowiódł niskiej skuteczności dyscypliny regulacyjnej na rynku finansowym, pokazując, że w przypadku nowych instrumentów finansowych, tzw. strukturyzowanych (np. których dokumentacja liczyła

do kilkuset stron), inwestorzy nie byli w stanie ocenić ich wartości. Wykazał też, że w wyniku relatywnego osłabiania roli instytucji nadzorczych nie było na rynkach finansowych dostatecznej informacji o prawdziwej sytuacji poszczególnych instytucji finansowych. Stał się też autorem znanego paradoksu, stwierdzając, że banki centralne, dbając o jak największą przejrzystość swej polityki pieniężnej, przyczyniły się same do osłabiania roli nadzoru oraz zmian instytucjonalnych, które zmniejszyły przejrzystość rynków i instytucji finansowych [Kaufman, 2008].

W dyskusji o kierunkach i zakresie regulacji pokryzysowych w sektorach finansowych podkreśla się m.in. potrzebę kompleksowego podejścia, unifikacji oraz proporcjonalności wobec nowych regulacji. Zwolennicy neoliberalizmu stale natomiast podkreślają ryzyko i koszty związane z przeregulowaniem rynku. W swojej najnowszej książce Berges, Guillen, Moreno i Ontiveros wskazują na konieczność nowego podejścia do regulacji sektora bankowego, w tym uregulowania nowych obszarów ryzyka [Berges i inni, 2014, s. 21]. Ich zdaniem kwestią kluczową jest unifikacja regulacji rynku finansowego w skali globalnej.

Problemom modelu regulacji poświęcono brytyjski raport TheCity-UK i Oxford Economics; wskazano w nim, że argumenty za wprowadzeniem regulacji sektora finansowego zależą od identyfikacji niedoskonałości rynku. Upadek każdej firmy finansowej może się bowiem odbić negatywnie na interesach klienta; klient zwykle nie jest w stanie ocenić bezpieczeństwa i prawidłowości działania firmy finansowej (w tym przyjmującej depozyty) [*Balancing Growth...*, 2011]. Bankructwo może mieć też szersze konsekwencje społeczno-ekonomiczne, nawet międzynarodowe (efekt domina na gospodarce realną i inne koszty).

J. Stiglitz jest zwolennikiem większych regulacji. Jego zdaniem kryzys subprime jasno udowodnił, że samoregulacja promowana przez branżę finansową (stanowiąca – zdaniem tego autora – sprzeczność samą w sobie) nie zadziałała, a banki nie potrafiły nawet ocenić ryzyka zagrażającego im samym [Stiglitz, 2010, s. 175]. W tym kontekście należy pozytywnie przyjąć reformy zmierzające do wzmocnienia struktury regulacyjnej, dzięki czemu system finansowy będzie zdrowszy [*Balancing Growth...*, 2011]. Należy zauważyć, że niektórzy ekonomiści uważają regulacje za darmowe dobro – co nie jest prawdą. W rzeczywistości regulacje niosą za sobą duże koszty; po pierwsze, koszty działania regulatorów, po drugie, koszty pośrednie regulacji (np. w przedsiębiorstwach finansowych) i po

trzecie, koszty związane z zakłóceniami, jakie będą skutkiem zmian na rynku wynikających z regulacji.

Jednakże bardziej rygorystyczne regulacje – według cytowanego raportu TheCityUK i Oxford Economics – zapewniają swego rodzaju równowagę, bowiem z jednej strony promują stabilność finansową, a z drugiej strony wspierają wzrost gospodarczy poprzez dopuszczenie w sektorze finansowym dobrze zarządzanego ryzyka, sprzyjającego efektywności i innowacjom; jest to pogląd dyskusyjny. Celem regulacji ostrożnościowych jest – jak stwierdzono w raporcie – utrzymanie sprawnego funkcjonowania pośrednictwa finansowego, a nie całkowite wyeliminowanie ryzyka. Osiągnięcie właściwej równowagi ma więc duże znaczenie, jeżeli oczekuje się, by sektor finansowy wspierał rozwój gospodarczy – zauważają autorzy ww. raportu. W tym obszarze mieści się też zasada proporcjonalności oznaczająca uwzględnienie rozmiarów podmiotu i jego działalności przy projektowaniu regulacji.

Zdaniem S. Heffernan bankructwa wielu instytucji finansowych spowodowane były tym, że władze nadzorcze i audytorzy nie dostrzegali ważnych sygnałów i zawinili regulacyjną pobłażliwością, tj. stawianiem interesów nadzorowanych instytucji przed interesami podatnika [Heffernan, 2007, s. 486–487]. Obok niesolidności audytorów przyczyną niewłaściwych regulacji i nadzoru były trudności komunikacyjne między audytorami a nadzorem, niedostateczne kontrole, nieporozumienia co do właściwości regulatorów i inne. Autorka wskazuje, że słaby nadzór nad amerykańskimi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i masowe ich upadłości w latach osiemdziesiątych były typowym przykładem pobłażliwości regulacyjnej [Heffernan, 2007, s. 486].

Nawet gdyby banki dobrze zarządzały własnym ryzykiem, to nie rozwiązałyby problemu ryzyka systemowego. Biorąc pod uwagę stałą mentalność, wszystkie instytucje finansowe zachowują się podobnie – sprzyjają temu podobne systemy motywacji. Na to nakładają się efekty zewnętrzne, tj. gdy działania jednych podmiotów na rynku wywierają wpływ na inne podmioty. Zawodność rynków kosztuje społeczeństwo i gospodarkę ogromne pieniądze [Stiglitz, 2010, s. 176].

Po międzynarodowym kryzysie subprime podejście do regulacji rynku finansowego zmienia się [Rose, Walker, 2013]. Jak udowadnia W. Szpringer, koncepcja regulacji podmiotowej (ustawy o bankach, towarzystwach ubezpieczeniowych, kasach oszczędnościowo-kredytowych itp.) zostaje zastępowana koncepcją regulacji funkcjonalnej; takie podejście zastoso-

wano w dyrektywie unijnej MIFID czy dyrektywie o kredycie konsumenckim [Szpringer, 2014, s. 39 i nast.]. Regulatorzy coraz częściej odwołują się także do zasady proporcjonalności, jeśli chodzi o podmiotowy zakres obowiązywania norm. W Unii Europejskiej obowiązuje zasada tworzenia równych warunków konkurencji poprzez stanowione prawo. „*The level playing field*” to koncepcja wdrożenia regulacji zapewniających równe warunki konkurencji dla wszystkich podmiotów wykonujących podobne usługi (*same activity, same risks, same rules*). Takie podejście można znaleźć w dyrektywie KE nr 2000/12, która zintegrowała szereg poprzednich dyrektyw (fundusze własne banków, współczynnik wypłacalności, normy koncentracji, adekwatność kapitałowa i in.) [Lumpkin, 2009].

2. Zjawiska nadregulacji rynku finansowego i złej jakości prawa

2.1. Problem pokryzysowego nadmiaru regulacji

Globalizacja i związane z nią procesy utraty funkcji władczych przez państwa narodowe, globalizacja (regionalizacja), funkcjonalna dyferencjacja i społeczeństwa ryzyka, finansjalizacja, informatyzacja, wejście gospodarki w erę nieciągłości, niepewności, niestabilności kazały na nowo spojrzeć na proces tworzenia i stosowania prawa. Dotychczasowe paradygmaty stanowienia prawa wymagają reformy, bowiem instytucje formalne (prawo) najczęściej wchodzi w interakcje z innymi rzeczywistymi instytucjami oraz z postawami i zachowaniami obywateli, aby wywołać rzeczywiste skutki. Prowadzi nas to do kwestii skuteczności: czy w niedoskonałym świecie prawo przynosi rezultaty, które obiecuje w świecie teoretycznym i czy zawodności nie można zaradzić bez ponoszenia nadmiernych kosztów [March, Olsen, 2005, s. 161]. Obecny system stanowienia prawa stał się systemem multicentrycznym, a źródłami prawa, w związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej, stały się również regulacje unijne. Następuje ograniczenie prymatu i onnipotencji prawa wewnętrznego. Z wprowadzonej na mocy Traktatu z Lizbony reformy ustrojowej Unii wynikają istotne konsekwencje dla państw członkowskich. Reforma ta obejmuje nie tylko samą Unię i relacje między Unią a państwami członkowskimi, lecz również pociąga za sobą dostosowania ustroju państw członkowskich UE, nakierowanego na podniesienie ich efektywności w ramach kompleksowej współzależności integracyjnej.

Obecnie kształtuje się nowa, specyficzna relacja między sferą ponadnarodową a suwerennością państwową, narodową i polityczną,

polegającą na „współgraniu” i konstruktywnym uzupełnianiu się tych obszarów (kompleksowa współzależność integracyjna). Szczególne miejsce w tych reformach zajmuje umocnienie roli parlamentów narodowych i Parlamentu Europejskiego. Parlamenti narodowe i sądy są zobowiązane do brania udziału w procesie implementacji i wykonania prawa UE. Chodzi tu zarówno o zagwarantowanie efektywności normom prawa unijnego wywierającym bezpośredni skutek, stosownie do zasady pierwszeństwa w stosunku do prawa krajowego, jak i uchwalanie ustaw, gdy jest to konieczne do wykonania prawa unijnego (przede wszystkim w celu transpozycji dyrektyw). Następuje systemowy konflikt dla krajowych regulatorów w związku ze zróżnicowaniem technik legislacyjnych UE i państw członkowskich. Na poziomie prawa unijnego regulacje są celowo elastyczne i celowo niedoregulowane, podczas gdy regulacje narodowe pozostają pod wpływem pozytywistycznych paradygmatów prawa.

Po kryzysie subprime w UE, USA i innych krajach rozwiniętych sformułowano programy reform regulacyjnych rynku; powstały koncepcje *risk base regulation*, *better regulation* itp. Ramy regulacyjne zapewniające unifikację międzynarodową stworzone zostały w formie rekomendacji Bazylea III. Specregulacje dodatkowo zostały zaproponowane dla wielkich globalnych banków (SIFIs) [Masiukiewicz, 2011]. W 2014 roku Financial Stability Board oraz European Banking Authority zaproponowały kolejne zaostrzenie regulacji dla SIFIs, tj. wprowadzenie dodatkowych wymogów kapitałowych w ramach tzw. stosowania i obliczania zdolności do całkowitej absorpcji strat (TLAC) [*Adequacy of loss-absorbing...*, 2014]. Powstaje pytanie w tym kontekście o równowagę konkurencyjną i celowość tak znacznego, dodatkowego regulowania subsektora dużych banków, a bardziej generalne: ile wolności gospodarczej, a ile regulacji ma być na współczesnym rynku (tablica 1).

Procedury stanowienia prawa powinny zapewniać jego względną stabilność, tj. uwzględniać zasadę *stare decisis et non qui eta movere*, czyli „pozostań przy podjętej decyzji”. Ta łacińska zasada obowiązująca w systemie prawa zwyczajowego oznaczała m.in. konieczność uwzględniania przez sędziów w sprawach później orzekanych wcześniejsze wyroki sądów [*Stare decicis*, 2013]. Zbyt częste zmiany regulacji na rynku finansowym, co ma miejsce w ostatnich latach, należy uznać za szkodliwe dla jego rozwoju i funkcjonowania.

Tablica 1. Nowe obszary regulacji pokryzysowych w UE

Lp.	Obszar regulacji w formie dyrektywy	Podmioty regulowane
1	Etapowy wzrost wymogów adekwatności kapitałowej	Instytucje kredytowe
2	Norma dźwigni finansowej	Instytucje kredytowe
3	Norma utrzymania w portfelu własnych emisji sekurytyzacyjnych	Instytucje kredytowe
4	Zalecenia w sprawie systemów wynagrodzeń top menedżerów	Instytucje kredytowe
5	Możliwość stosowania czasowego ograniczenia krótkiej sprzedaży (HFT, <i>high frequency transaction</i>)	Cały rynek finansowy
6	Powoływanie międzynarodowych kolegów nadzorczych w celu specjalnego nadzoru	Grupy bankowe międzynarodowe
7	Wprowadzenie podatków/opłat bankowych w poszczególnych krajach	Instytucje finansowe
8	Normy płynności LCR i NSFR od 2015 roku	Banki
9	Obowiązek opracowania testamentu życia (<i>living will</i>)	Duże banki
10	Nowelizacja zasad działania funduszy inwestycyjnych i alternatywnych funduszy inwestycyjnych (dyrektywy UCITS IV oraz AIFMD)	Fundusze inwestycyjne
11	Nowe prawa konsumenta usług finansowych (dyrektywa MIFID)	Instytucje finansowe
12	Powołanie europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i PPE	Instytucje finansowe
13	Projekt wprowadzenia specjalnej regulacji tworzącej unię bankową w UE w 2015 roku	Duże banki
14	Projekt wprowadzenia specjalnej regulacji TLAC w 2015 roku	Duże banki
15	Procedury naprawy i uporządkowanej likwidacji podmiotów	Instytucje kredytowe
16	Projekt uregulowania agencji ratingowych w UE	Agencje ratingowe

Źródło: Opracowanie własne.

Poziom i zakres nowych regulacji rynku finansowego w Unii Europejskiej, po ostatnim kryzysie finansowym, jest znaczny, a planowane są dalsze działania w tym zakresie [*European Financial...*, 2014]. Grozi to przeregulowaniem rynku, zwiększy koszty działania (koszty compliance) w instytucjach finansowych. Na kwestie te zwracają uwagę m.in. S. Kasiewicz i L. Kurkliński [*Szok regulacyjny ...*, 2012].

2.2. Dysfunkcje regulacji w Polsce. Studia przypadków

Od wydolności struktur państwowych, w tym parlamentu narodowego, zależy w decydującym stopniu efektywność udziału państwa w relacjach między sferą ponadnarodową (procesem integracji europejskiej) a suwerennością państwową, narodową (jego rola w Unii Europejskiej). Polska zajmuje wciąż odległe 23 miejsce wśród państw członkowskich w obszarze prawidłowej implementacji i właściwego stosowania prawa UE; opóźnia się również w transpozycji prawa UE [*Roczne sprawozdanie KE...*, 2013].

Z rocznego sprawozdania Komisji Europejskiej w sprawie kontroli stosowania prawa wynika, że w stosunku do Polski w 2013 roku otwarto aż 68 postępowań w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego. W Polsce kuleje nie tylko proces transpozycji regulacji unijnych, ale również sam proces tworzenia prawa. Powyższa konstatacja dotyczy także procesu tworzenia prawa w obszarze wolnym od ingerencji regulatora unijnego.

System regulacji rynku finansowego w Polsce budzi szereg zastrzeżeń. Po pierwsze, liczba aktów prawnych regulujących bankowość i cały rynek finansowy jest znaczna (tablica 2). Najszerzej została uregulowana problematyka cen w bankowości, tj. aż przez 46 aktów prawnych ustawowych i rozporządzeń wykonawczych. W niektórych obszarach można zatem mówić o przeregulowaniu rynku. Zdaniem autorów występują także obszary niedoregulowane w Polsce, tj. parabankowość, w tym piramidy finansowe, uporządkowana likwidacja instytucji kredytowych oraz subrynek HFT (*high frequency transaction*) [Szakun, Bieszki, 2013].

Po drugie, cechą systemu prawnego jest duża niestabilność prawa, wyrażająca się w liczbie zmian. Znamienne są tu zmiany Prawa bankowego; od czasu uchwalenia ustawy liczba średniorocznych zmian wynosiła 5. Rekordowa liczba zmian występowała w ustawie o działalności gospodarczej, tj. aż 6,2 średniorocznie (tablica 3).

Tablica 2. Liczba obowiązujących regulacji w polskiej bankowości

Lp.	Obszar regulowany	Typy aktów prawnych	Liczba aktów prawnych
1	Funkcjonowanie banków	Ustawy	16
2	Uchwały KNF dot. całego rynku finansowego	Uchwały	220
	– w tym rekomendacje dla banków		18
3	Ceny w bankowości (stopy procentowe, prowizje, opłaty)	Ustawy i rozporządzenia, aktualne uchwały RPP	46

Źródło: Opracowanie własne.

Tablica 3. Częstotliwość zmian ważniejszych ustaw dotyczących rynku finansowego w Polsce

Lp.	Nazwa aktu prawnego	Data uchwalenia	Liczba nowelizacji do 31.12.14	Liczba zmian średnio-roczne
1	Ustawa Kodeks cywilny	23.04.1964	74	1,5
2	Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej	02.07.2004	62	6,2
3	Ustawa o rachunkowości	29.09.1994	55	2,8
4	Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych	15.02.1992	100	4,6
5	Ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze	28.02.2003	43	3,9
6	Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym	21.07.2006	23	2,9
7	Ustawa Prawo bankowe	29.08.1997	85	5,0
8	Ustawa o NBP	29.08.1997	33	2,0
9	Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym	14.12.1994	38	2,0
10	Ustawa o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających	07.12.2000	11	0,8
11	Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi	29.07.2005	26	3,0

Lp.	Nazwa aktu prawnego	Data uchwalenia	Liczba nowelizacji do 31.12.14	Liczba zmian średnio-rocznie
12	Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych	29.07.2005	11	1,2
13	Ustawa o obligacjach	29.06.1995	25	1,3
14	Ustawa o działalności ubezpieczeniowej	22.05.2003	40	3,6

Źródło: Opracowanie własne.

Po trzecie, zasada proporcjonalności przy stanowieniu prawa nie jest przestrzegana, co także powoduje zbędne i mało logiczne przeregulowanie rynku finansowego.

Po czwarte, charakter i moc prawna uchwał KNF mających ważny i strategiczny charakter budzi prawne wątpliwości. Wynika to niestety z niskiego usytuowania tego organu w strukturze władz państwowych, tj. jako organu centralnej administracji państwa – niemającego ani inicjatywy ustawodawczej, ani możliwości wydawania rozporządzeń [Grabowska, 2012]. Uchwał KNF nie można zatem kwalifikować do aktów prawa powszechnie obowiązującego.

Po piąte, jakość wprowadzanych regulacji (sposób realizacji celu regulacji, przejrzystość, zrozumiałość itd.) jest w niektórych przypadkach zła, o czym świadczą podane poniżej przykłady.

Patologicznym wręcz przykładem złych regulacji były postanowienia dotyczące procedury naprawczej w ustawie Prawo upadłościowe i naprawcze. Ścieżka postępowania naprawczego dla przedsiębiorstw polegała w tej ustawie na złożeniu wniosku przedsiębiorstwa o upadłość z równoległym wnioskiem o nierozpatrywanie tego wniosku i przyjęcie wniosku dotyczącego postępowania naprawczego. Przy czym przedsiębiorca nie miał żadnej gwarancji, który wniosek sąd przyjmie. Makiawelizm tej regulacji spowodował, iż sądowe postępowania naprawcze nie były stosowane przez przedsiębiorców. Przepis ten uchylono dopiero w 2015 roku.

Inny przykład to regulacje zawarte w nowej ustawie Prawo restrukturyzacyjne (wejdzie ona w życie 1 stycznia 2016 roku), a dotyczące re-

strukturyzacji banków. Autorzy wykazali tu niekompetencję i ignorancję wobec uwag zgłoszonych przez specjalistyczne instytucje – Komisję Nadzoru Finansowego oraz zarząd BFG. W ustawie znalazły się takie postanowienia, jak nowa definicja niewypłacalności banku (sprzeczna z tą w Prawie bankowym) oraz rozwiązanie umów kredytowych przez bank z klientami w przypadku wszczęcia procedury restrukturyzacyjnej (innej niż w Prawie bankowym). Ciekawe jak autorzy tego zapisu wyobrażają sobie pokrywanie kosztów własnych przez bank oraz kosztów odsetek od depozytów po likwidacji umów kredytowych? Przecież to kreuje natychmiastowe bankructwo banku.

Procedury uchwalania prawa przez Sejm RP także pozostawiają wiele do życzenia. Drastycznym przykładem z 2015 roku była szeroka dyskusja w parlamencie i przegłosowanie licznych poprawek w ustawie o kuratorach sądowych. Prowadząca obrady w czasie głosowania nad poprawkami Senatu marszałek zarządziła głosowanie. Posłowie machinalnie zagłosowali „za” – poprawki poparło 417 posłów, chociaż najprawdopodobniej ich intencją było odrzucenie proponowanych przez Senat zmian. Pani marszałek nie zauważyła swojego kuriozalnego błędu – po tym jak posłowie przyjęli poprawki podsumowała głosowanie: „Sejm odrzucił poprawki bezwzględną większością głosów”. Ustawę otrzymał do podpisu prezydent, nie był to jednak uchwalony głosami posłów dokument, gdyż do głowy państwa trafiła wersja nieuwzględniająca poprawek [*Zamieszanie w Sejmie...*, 2015].

Instytucje finansowe z pewnym niepokojem patrzą na nadmiar regulacji. Badanie wśród członków zarządów banków w 14 krajach Europy Środkowo-Wschodniej w 2014 roku wykazało wyraźnie, że głównym czynnikiem mającym wpływ na sektor bankowy w najbliższych 5 latach będą regulacje sektora (w tym nowe regulacje – tablica 4).

Z najnowszych badań ZBP i Instytutu Badawczego ProPublicum wynika, że w opinii ekspertów (panel delficki) istnieje jednakże szereg ważnych obszarów działalności banków w Polsce, które są nieuregulowane lub źle uregulowane (tablica 5). Jest to ważny sygnał dla regulatorów [*Czy i w jaki sposób trzeba...*, 2015].

Tablica 4. Najważniejsze czynniki mające wpływ na sektor bankowy w najbliższych 5 latach

Lp.	Rodzaj czynnika	Odpowiedzi w % Polska	Odpowiedzi w %, Europa Środk.-Wsch.
1	Regulacje	100,0	99,0
2	Indywidualizacja usług	86,0	86,0
3	Nowe systemy płatności	79,0	77,0
4	Starzenie się populacji (klientów)	71,0	63,0
5	Pozabankowe podmioty finansowe (<i>shadow banking</i>)	64,0	62,0
6	Social media	64,0	67,0
7	Nowe metody uwierzytelniania	50,0	50,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Banking Executive Survey 2014].

Tablica 5. Obszary, w których występują złe regulacje bankowości. Wyniki badania

Lp.	Jakie zagadnienia są nieuregulowane lub uregulowane źle?	Odpowiedzi w % N = 94, wskazania pow. 4%
1	Ochrona klientów w ich relacjach z bankami	26,0
2	Działalność parabanków, firm pożyczkowych i innych niebankowych instytucji finansowych	11,0
3	Kredyty walutowe	8,0
4	Transparentność i zrozumiałość ofert bankowych, uproszczenie umów	8,0
5	Finansowanie przedsiębiorstw, w tym zwłaszcza MSP	8,0
6	Kredyty hipoteczne	6,0
7	Nadzór bankowy	6,0
8	Bezpieczeństwo informatyczne, cyberprzestępczość	5,0
9	Restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja banków	5,0
10	Ustalanie cen usług bankowych	5,0

Źródło: [Czy i w jaki sposób trzeba..., 2015].

2.3. Pomijanie zasady proporcjonalności w polskiej praktyce

Genezę powstania zasady proporcjonalności przypisuje się orzeczeniu Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, który ukształtował ją jako zasadę ogólną prawa wspólnotowego [Białek i inni, 2013]. Pojęcie zasady proporcjonalności podlegało ewolucji, stąd występuje wiele jej alternatywnych określeń [Engle, 2012]. S. Kasiewicz i L. Kurkliński proponują następującą definicję: „zasada proporcjonalności wymaga, żeby akty instytucji wspólnotowych nie przekraczały granic tego, co jest odpowiednie i konieczne do realizacji uzasadnionych celów zamierzonych przez dane uregulowanie, przez co należy rozumieć, że kiedy istnieje wybór między kilkoma odpowiednimi środkami, należy uciec się do najmniej ograniczającego oraz żeby spowodowane niedogodności nie były nadmierne w porównaniu do zamierzonych celów” [Kasiewicz, Kurkliński, 2012].

Zasada proporcjonalności obejmuje trzy istotne elementy: odpowiedniości, konieczności i proporcjonalności sensu stricte. W związku z tym przestrzeganie zasady proporcjonalności w stanowieniu prawa sprowadza się do trzech etapów, tj.: 1) interpretacja zakresu przedmiotowego; co najmniej trzech już wspomnianych składowych tej zasady, 2) transformacja przyjętego zakresu na zrozumiałe i w miarę proste kryteria, 3) przypisanie do odpowiednich kryteriów właściwych miar (mierników). Wykorzystanie tej zasady w praktyce zależy od dziedziny i przedmiotu stanowionej regulacji. Inaczej funkcjonuje ona w systemie sądowym, w systemie administracyjnym, a odmiennie w systemach ekonomicznych [Kasiewicz i inni, 2014]. Zasada ta jest swego rodzaju testem, na ile stanowione regulacje są wprowadzone zgodnie z wiedzą i umiejętnościami profesjonalnymi.

Proporcjonalność sensu stricte oznacza zachowanie odpowiedniej równowagi między kosztem (praktycznie szkodą) poniesionym przez jednostkę (kraj, adresatów regulacji, obywateli) a korzyścią uzyskaną przez społeczeństwo (regulatora). Jest to element zasady proporcjonalności najmniej stosowany w praktyce legislacyjnej, a najbardziej pożądany. Oznacza to, że każda wprowadzona regulacja wymaga rzetelnej, kompleksowej i długookresowej oceny korzyści i kosztów, jakie są z nią związane. Ważny tu jest pomiar skutków i nadrzędność interesów społeczeństwa [Kasiewicz i inni, 2014].

Jako przykład braku stosowania tej zasady można podać regulacje dyrektyw CRD III/CRR dla banków spółdzielczych w Polsce; w zasadzie wprowadzono dla nich takie same regulacje jak dla dużych banków

komercyjnych. Między innymi banki spółdzielcze zostały zobowiązane do wypłaty części premii w formie opcji na akcje (a przecież w tych bankach są udziały spółdzielcze!), co oczywiście nie jest sensowne.

Zakończenie

Generalnym celem regulatorów powinno być bezpieczeństwo finansowe kraju, jest ono bowiem dobrem publicznym. Ostatnie lata przyniosły szereg nowych regulacji na rynku finansowym (tzw. regulacje pokryzysowe); wzrost ich zakresu i liczby może jednakże grozić przeregulowaniem rynku. Grozi to zahamowaniem rozwoju instytucji finansowych, wzrostem kosztów compliance, zatem i cen, czy też arbitrażem regulacyjnym. Współcześnie odejść należy od pozytywistycznej teorii stanowienia prawa. Proces stanowienia prawa powinien uwzględniać wysoką jego jakość, ekonomiczną analizę skutków, zasadę proporcjonalności, społeczne konsultacje, sprawność i efektywność wdrożenia. Niestety, proces ten w praktyce pozostawia wiele do życzenia, a polskie przykłady dysfunkcji regulacji rynku są tego potwierdzeniem.

Złożoność materii na rynkach finansowych uzasadnia tworzenie autorskich projektów regulacji przez grupy specjalistów oraz istotną zmianę stosowania instrumentu poprawek senackich i sejmowych do aktów prawnych, tj. konieczności ich weryfikacji specjalistycznej, ekonomicznej i prawnej.

Obok nowych regulacji na rynku finansowym należy poszukiwać innych narzędzi zapewnienia bezpieczeństwa finansowego, m.in. większej skuteczności nadzoru finansowego, wzrostu roli corporate governance, rozwoju kultury organizacyjnej wymuszającej wzrost etyki kadry zarządzającej. Istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost skuteczności nadzoru jest zdolność organów państwa do egzekwowania przejrzystości i zgodnego z prawem działania rynków finansowych. Należy rozważyć zmianę statusu KNF i wyposażenie tego organu w inicjatywę ustawodawczą oraz możliwości wydawania rozporządzeń.

Na poprawę systemu legislacji wpływ mają działania organów Unii Europejskiej; pozytywną stroną stanowi harmonizacja prawa – ważna dla rynku finansowego. Polska zajmuje niestety odległe miejsce wśród państw członkowskich w obszarze prawidłowej implementacji i właściwego stosowania prawa UE, opóźnia się również w transpozycji tego prawa.

Należy oczekiwać, że wnioski z wyżej cytowanej Zielonej Księgi „System stanowienia prawa w Polsce” [2013] zostaną pilnie wdrożone, a zasady prakseologii będą stosowane w procesach legislacyjnych.

Literatura

1. *Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution, Consultative Document* (2014), Financial Stability Board, Brussels, 10.11. www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/TLAC-Condoc-6-Nov-2014-FINAL.pdf, dostęp dnia 15.02.2015.
2. *Balancing Growth and Stability in EU Financial Reform* (2011), TheCity-UK and Oxford Economics, London, 24.05., www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/balancing-growth-and-stability..., dostęp dnia 20.12.2013.
3. Balcerowicz L. (2012), *Odkrywając wolność. Przeciw zniewoleniu umysłu*, Wydawnictwo Zysk i Ska, Warszawa.
4. Baldwin R., Cave M., Lodge K. (2012), *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, Oxford University Press, New York.
5. *Banking Executive Survey 2014* (2014), www.kpmg.com/global/banking-executive-survey-2014.aspx, dostęp dnia 21.01.2015.
6. Berges A., Guillen M. F., Moreno J. P., Ontiveros E. (2014), *A New Era in Banking. The Landscape After the Battle*, Bibliomotion, Brookline MA.
7. Białek T., Grabowska M., Brewiński P. (2013), *Ekspertyza prawna dotycząca zasady proporcjonalności w europejskim prawie wspólnotowym i polskim porządku prawnym*, Centrum Prawa Bankowego i Informacji, Warszawa, 21.06. (masz. pow.).
8. *Czy i w jaki sposób trzeba zmienić polski system bankowy?* (2015), Wyniki badania eksperckiego, ProPublicum, Instytut Badawczy, ZBP, Warszawa (masz. pow.).
9. Engle E. (2012), *The history of general principle of proportionality: a overview*, „The Dartmouth Law Journal”, Vol. 10.
10. *European Financial Stability and Integration* (2014), Commission Staff Working Document, European Commission, Brussels, SWD 170, 28.04.
11. Fiedor B. (2013), *Błędy rynku a błędy państwa – regulacja rynkowa versus regulacja publiczna*, „Ekonomista”, nr 2.
12. Grabowska M. (2012), *Ekspertyza prawna w sprawie charakteru prawnego uchwał, rekomendacji innych aktów wydawanych przez Komisję Nadzoru Finansowego*, ZBP, Warszawa, 23.10. (masz. pow.).

13. Heffernan S. (2007), *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
14. Kasiewicz S., Kurkliński L. (2013), *Regulacyjna zasada proporcjonalności. Zastosowanie w sektorze bankowym – weryfikacja, wyzwania, doświadczenia*, „Bank”, nr 12.
15. Kasiewicz S., Kurkliński L., Szpringer W. (2014), *Zasada proporcjonalności: przełom w ocenie regulacji*, Alterum, Ośrodek Badań i Analiz Systemu Finansowego, Warszawa.
16. Kaufman H. (2008), *The Financial Crisis: Causes and Remedies*, Keynote address delivered before The Global Interdependence Center and Drexel University's LeBow College of Business 26th Annual Monetary and Trade Conference, Philadelphia, April 18.
17. Kieżun W. (2013), *Patologia transformacji*, Poltext, Warszawa.
18. Kołodko G. W. (2013), *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa.
19. Kotarbiński T. (2003), *Dzieła wszystkie. Prakseologia*, część II, Ossolineum, Wrocław.
20. Leśnik I. (2003), *Nadzór skonsolidowany nad instytucjami kredytowymi*, Warszawa.
21. Lumpkin S. A. (2009), *Regulatory Issues Related To Financial Innovation*, „Financial Market Trends”, issue 2, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/44362117.pdf>, dostęp dnia 1.03.2015.
22. Masiukiewicz P. (2011), *Regulacje w obszarze wzrostu wartości dużych banków*, w: Zarządzanie wartością instytucji finansowych, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 4/5.
23. March J. G., Olsen J. P. (2005), *Instytucje. Organizacyjne podstawy polityki*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
24. Morawski L. (2003), *Główne problemy współczesnej filozofii prawa. Prawo w toku przemian*, Lexis Nexis, Warszawa.
25. Peltzman S. (1989), *The Economic Theory of Regulation after a Decade of Deregulation*, Brookings Papers of Economic Activity.
26. Posner R. A. (1974), *Theories of Economic Regulation*, „The Bell Journal of Economics and Management Science”, No. 1.
27. *Roczne sprawozdanie KE z kontroli stosowania prawa UE w 2013 r.* (2013), http://ec.europa.eu/atwork/applying-eu-law/index_en.htm, dostęp dnia 12.02.2015.
27. Rodrik D. (2011), *Jedna ekonomia, wiele recept. Globalizacja, instytucje i wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.

28. Rose P., Walker Ch. J. (2013), *Importance of Cost-Benefit Analysis in Financial Regulation*, Center of Capital Markets Competitiveness, United States Chamber of Commerce, March.
29. Roubini N., Mihm S. (2011), *Ekonomia kryzysu*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa.
30. Sadowski Z. (2010), *Liberalizm i pojmowanie roli państwa w gospodarce*, w: *Idee ordo i społeczna gospodarka rynkowa*, Mączyńska E., Pysz P. (red.), Biblioteka Myśli Ekonomicznej, Polskie Towarzystwo Naukowe, Warszawa.
31. Solarz J. K. (2008), *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
32. *Stare decicis* (2013), <http://www.lectlaw.com/def2/s065.htm>, dostęp dnia 3.05.2013.
33. Stiglitz J. E. (2005), *Globalizacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
34. Stiglitz J. E. (2010), *Freefall*, W.W. Norton & Company, Inc. New York.
35. *System stanowienia prawa w Polsce. Zielona księga* (2013), Kancelaria Prezydenta RP, Warszawa (masz. pow.).
36. Szakun M., Bieszki M. (2013), *Analiza regulacji dotyczących funkcjonowania niebankowych instytucji finansowych pod kątem należytej ochrony interesów ekonomicznych i prawnych ich klientów*, Kancelaria Senatu RP, Warszawa.
37. *Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego* (2012), red. S. Kasiewicz, L. Kurkliński, Wydawnictwo WIB, Warszawa.
38. Szpringer W. (2014), *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
39. Szymański W. (2011), *Niepewność i niestabilność gospodarcza. Gwałtowny wzrost i co dalej?* Difin, Warszawa.
40. Tkaczyk T. (2005), *Ryzyko i niepewność w warunkach globalizacji*, w: *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Mączyńska E. (red.), IFGN SGH, Warszawa.
41. *Zamieszanie w Sejmie. Przez pomyłkę uchwalili złą ustawę* (2015), www.newsweekpolska.pl, dostęp dnia 15.09.2015.

Streszczenie

Celem regulatorów powinno być bezpieczeństwo finansowe kraju, jest ono bowiem dobrem publicznym. Analiza teorii stanowienia prawa wskazuje, że współcześnie należy zmienić podejście do procesów regulacyjnych w gospodarce. Wzrost liczby i zakresu regulacji na rynku finansowym jest już oceniany jako

przeregulowanie – zwiększa ryzyko prawne i utrudnia proces compliance. Społeczne konsultacje aktów prawnych wydają się być niedostateczne. W Polsce proces stanowienia prawa w praktyce nie zawsze jest zgodny z zaleceniami teorii stanowienia prawa i zasadami prakseologii, a polskie przykłady dysfunkcji regulacji rynku są tego potwierdzeniem.

Słowa kluczowe

dysfunkcje regulacji, przeregulowanie, ryzyko systemowe, zasady prakseologiczne

Regulations of financial market. Praxeology aspects (Summary)

The goal of the regulators should be the country's financial security; after all, it is a public good. The analysis of making law indicates that at present one should change the approach to the regulatory processes in the economy. The growing number and scope of regulations in the financial market is already considered over-regulated; it makes legal risk bigger and compliance more difficult. The social consultations of legal acts seem insufficient. In Poland, making law is in practice not always compliant with the recommendations of the theory of making law and the rules of praxeology, and Polish examples of dysfunctions of market regulations are the best evidence of this situation.

Keywords

dysfunctions of regulations, overregulation, systemic risk, praxeology rules