

*Paweł Sebastian Bafia**
*Tomasz Knepka***

SPRAWOZDANIE Z OGÓLNOPOLSKIEGO SEMINARIUM NAUKOWEGO PT. PRAWO RYNKU FINANSOWEGO

W polskiej nauce prawa koncepcja prawa rynku finansowego przebiega się z trudem. Dlatego też celem Seminarium Naukowego zorganizowanego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie 25 września 2013 r. było ukazanie przede wszystkim specyfiki prawa rynku finansowego i poszukiwanie jego odrębności gałęziowej. Seminarium miało za zadanie także zarysowanie kluczowych problemów łączących się z sektorową regulacją poszczególnych usług finansowych w gronie prawników zajmujących się naukowo prawną regulacją świadczenia usług finansowych na rynku finansowym i jego architekturą instytucjonalną. Inicjatorami Seminarium byli profesorowie Anna Jurkowska-Zeidler (Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego) oraz Piotr Zapadka (Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Kardynała Stefana Wyszyńskiego).

W wystąpieniach otwierających seminarium zwrócono uwagę, że coraz częściej w publikacjach pojawiają się poglądy o wyodrębnianiu się prawa rynku finansowego jako nowego działu prawa, nowej dziedziny czy nawet gałęzi prawa oraz konieczności umiejscowienia badań nad prawem rynku finansowego w nauce prawa

* Paweł Sebastian Bafia, mgr prawa, doktorant w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego.

** Tomasz Knepka, mgr prawa, doktorant w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego.

finansowego. Seminarium podzielono na dwie części. Pierwsza dotyczyła doktryny prawa, druga zaś roli instytucji międzysektorowych i banku centralnego dla regulacji rynku finansowego.

W części pierwszej prof. Eugenia Fojcik-Mastalska (Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego) stwierdziła, że nie ma już wątpliwości co do tego, że prawo rynku finansowego jest działem prawa z pogranicza prawa finansowego i cywilnego. Samodzielna gałąź prawa, czy nawet dział prawa, musi spełniać następujące kryteria: posiadać zasady ogólne, część ogólną, wspólne źródła prawa, wspólne zasady tworzenia i stosowania prawa. Prawo rynku finansowego ma te cechy, bowiem w większym stopniu jest zwarte i integralne niż prawo finansowe jako całość. Podstawą wyodrębnienia nowej gałęzi jest europejski porządek prawny oraz zharmonizowane prawo krajów członkowskich. Jeżeli zaakceptujemy odrębność i specyfikę prawa rynku finansowego, to niewątpliwie specjalizacja badawcza w tej dziedzinie powinna być wyodrębniona i powszechnie uznawana.

Prof. Marek Michalski (Wydział Prawa i Administracji UKSW) odniósł się do sześciu etapów rozwoju prawa rynku finansowego – od klasycznego prawa rynku kapitałowego do zintegrowanego rynku finansowego – wskazując, że od 2005 r. mówi się o rynku finansowym z kluczowym dla niego pojęciem instrumentu finansowego, a nie o rynku kapitałowym. Prof. Mariola Lemonnier (Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego) dodała, że powodem powstania autonomicznej gałęzi prawa, jaką jest prawo podatkowe we Francji, były przyczyny utylitarne (np. ujednolicenia kognicji w sprawach podatkowych, ucieczka przed opodatkowaniem, zapobieganie oszustwom podatkowym). Podobny pogląd wygłosił prof. Piotr Zapadka. Opierając się na rynku usług finansowych powstaje linia orzecznicza, a następnie doktryna. Z kolei prof. Marcin Olszak (Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego i dyrektor Departamentu Prawnego Komisji Nadzoru Finansowego) przypomniał ideę powołania sądu finansowego. Prof. Michalski wskazał w tym kontekście na problemy z powstaniem sądu finansowego z punktu widzenia systemu sądowego w Polsce. Z kolei prof. Tomasz Nieborak (Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu) stwierdził, że gałąź prawa wyłoni się poprzez publikacje z wątkami europeizacji oraz ekonomizacji prawa.

Dr Edyta Rutkowska-Tomaszewska (Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii UW) zwróciła uwagę, że ochrona klienta usług finansowych też może być przesłanką do wyodrębnienia nowej gałęzi prawa. Badając najnowsze regulacje prawa usług finansowych w obrębie prawa rynku finansowego: ustawę o obrocie instrumentami finansowymi i ustawę o usługach płatniczych, mamy do czynienia z ochroną klienta, która wyrasta z prawa konsumenckiego, ale nie jest czystym prawem konsumenckim. To rynek finansowy pokazał, że konsumenta należy chronić – choć nie tylko jego. Zainspirowało to dyskusje o rozszerzeniu katalogu podmiotów objętych ochroną na rynku usług finansowych.

W toku dyskusji prof. Dorota Maśniak (Wydział Prawa i Administracji UG) pytała, czy jest uzasadnione wyodrębnienie gałęzi prawa, która miałaby obejmować prawo rynku ubezpieczeniowego? Jeśli chodzi o polską doktrynę prawa ubezpieczeniowego, to od wielu lat jest bardzo silnie broniony pogląd, że mamy kompleksową gałąź prawa ubezpieczeniowego, która wykracza poza podziały na prawo publiczne i prawo prywatne i obejmuje również prawo rynku ubezpieczeniowego. Jeżeli jest prawo ubezpieczeniowe jako kompleksowa gałąź prawa, to jaka jest potrzeba rozwijania nauki prawa rynku finansowego o prawo rynku ubezpieczeń? Ponadto szczegółowo uzasadniła specyfikę regulacji rynku ubezpieczeniowego jako części rynku finansowego, zarówno w wymiarze europejskim, jak i krajowym.

Prof. Kamil Zeidler (Katedra Teorii i Filozofii Państwa i Prawa UG), nawiązując do wcześniejszych argumentów, podkreślił, że ocena, czy mamy do czynienia z kompleksową gałęzią prawa będzie efektem testu kryteriów.

Prof. Michalski apelował, aby na prawo rynku finansowego patrzeć przez pryzmat zachodzących zjawisk gospodarczych i ich dynamikę powodującą nowe problemy, które przez ustawodawcę powinny być traktowane w obszarze zintegrowanego rynku finansowego. Na tym tle prof. Olszak podniósł problem zbyt dużej ogólności celu jakim jest stabilność rynku finansowego.

W kolejnym głosie prof. Magdalena Fedorowicz (Instytut Prawa Szkoły Wyższej Psychologii Społecznej) również nawiązała do wyodrębniania gałęzi prawa i dodała, że jeśli mówimy o prawie Unii Europejskiej jako podstawie autonomizacji prawa rynku finansowego, to do uzasadnień etycznych należy dołączyć dwa uzasadnienia stanowiące o potrzebie wyodrębnienia prawa rynku finansowego. Pierwszym jest potrzeba zwrócenia uwagi na aksjologię, czyli stabilność finansową, która jest dobrem prawnie chronionym na rynku finansowym UE. Drugim jest potrzeba teleologiczna, czyli cele ochronne w ramach poszczególnych segmentów rynku finansowego. W dalszej części swojej wypowiedzi prof. Fedorowicz dodała, że materia dotycząca rynku finansowego nie należy do materii jednolitej (materii wyłącznej UE). Ponadto w UE obserwujemy unifikację (najważniejszych z punktu widzenia stabilności finansowej) regulacji, w ramach których unijny nadzorca może co do zasady wydawać prawnie wiążące decyzje. Na poziomie unijnej regulacji rynku finansowego mamy także *soft law* (*soft law* nowej generacji), które coraz bardziej nabiera znaczenia. *Soft law* pojawia się w rozporządzeniach oraz dyrektywach unijnych, jest również w wiążących standardach technicznych (*Binding Technical Standards* – BTS), które są wprowadzane w aktach bezpośrednio skutecznych, wywierających skutki na rynku. Na problemy praktyczne w zakresie procedury administracyjnej, które wiążą się ze stosowaniem regulacji rynku finansowego, zwrócił uwagę dr Piotr Stanisławiszyn (Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Opolskiego). Z kolei prof. Witold Srokosz (Katedra Prawa Finansowego Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii UW) podkreślił, że w przypadku prawa rynku finansowego mamy do czynienia z bardzo wąską specjalizacją naukową.

Podsumowując pierwszą część spotkania, prof. Jurkowska-Zeidler stwierdziła, że w chwili obecnej nie ma wątpliwości, iż celem regulacji prawa rynku finansowego jest bezpieczeństwo rynku finansowego. Podkreśliła również, że nie da się tej nowej dziedziny prawa umieścić w prawie publicznym albo prywatnym, jest to swoiste połączenie prawa publicznego z prywatnym. Mamy zbudowaną instytucjonalną sieć bezpieczeństwa finansowego, w skład której wchodzi: Narodowy Bank Polski, Komisja Nadzoru Finansowego, system gwarantowania depozytów i rekompensat dla inwestorów – to jest kompletny system instytucjonalny, a silną legitymację daje mu prawo europejskie. Należy podkreślić rolę Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego – na arenie europejskiej i międzynarodowej działania tych instytucji tworzą ramy zintegrowanego rynku, co daje najlepsze uzasadnienie dla wyodrębnienia nowej gałęzi prawa, jaką jest prawo rynku finansowego.

Druga dyskusja została poświęcona roli instytucji międzysektorowych i banku centralnego do regulacji rynku finansowego. Analizowano zmiany w zakresie sieci bezpieczeństwa rynku finansowego związane z budową nowej architektury europejskiego nadzoru finansowego, pozycję krajowych organów nadzoru, efektywność *safety net* na poziomie krajowym i unijnym, oraz kwestię ewentualnego przystąpienia Polski do unii bankowej. Bardzo dużo miejsca poświęcono zmianie roli banku centralnego w zakresie zapewnienia stabilności rynku finansowego. Odpowiednik Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ma powstać także na poziomie krajowym.

Na wstępie prof. Jurkowska-Zeidler zwróciła uwagę, że w wielu nowych regulacjach, których zwieńczeniem jest unia bankowa, nie można tracić z pola widzenia klienta usług bankowych. Ochrona prawna i bezpieczeństwo depozytów klientów powinny być głównym obiektem troski ustawodawców. Należy znaleźć społeczną legitymację dla działań mających na celu ratowanie dużych banków, ponieważ nie da się wyeliminować związku pomiędzy niestabilnością rynku finansowego a budżetami państw. Nawet najlepszy system gwarantowania depozytów nie spełni swojej funkcji, gdy będziemy mieli do czynienia z „bankami zbyt dużymi, żeby upaść”. Kwestia ta nabiera nowego znaczenia z polskiego punktu widzenia, jako że nasz kraj jest krajem goszczącym dla zagranicznych instytucji kredytowych, dlatego też polski system gwarantowania depozytów musi być w stanie wywiązywać się ze swoich zadań także w razie kłopotów tychże instytucji. W nawiązaniu do tego prof. Olszak podkreślił pozytywny konserwatyzm krajowego nadzoru w Polsce, który pozwolił uniknąć kryzysu finansowego. Zadał w związku z tym pytanie, czy ograniczenie kompetencji krajowych organów nadzoru zmniejszy ich elastyczność reagowania, która to elastyczność umożliwi dostosowanie się do specyfiki poszczególnych rynków krajowych.

Prof. Nieborak stwierdził, że nadzór europejski w zaproponowanej formie nie będzie dobrze funkcjonował z uwagi na m.in. kwestię stosowania prawa i charakteru prawnego aktów tworzonych na poziomie europejskim. Te zaliczane do

soft law (wiązące standardy techniczne) są tworzone bardzo powoli, co świadczy o niewydolności systemu. Procedury (np. procedura odwoławcza) są zbyt wolne w stosunku do bardzo dynamicznego systemu finansowego. Podkreślił, że efektywny nadzór musi być oparty na informacjach pozyskanych od nadzorów krajowych. Tymczasem nowy pakiet regulacyjny wzmacnia nadzór „na papierze”, ale w rzeczywistości go osłabia, ponieważ czyni go nieefektywnym. Jednocześnie zwrócił uwagę na swoisty renesans bankowości centralnej związany z tworzeniem Europejskiej Unii Bankowej. Odnosząc się do podstaw prawnych sprawowania nadzoru przez Europejski Bank Centralny, prof. Srokosz zwrócił uwagę, że właśnie z nich wynika słabość tego rozwiązania. Nadzór ostrożnościowy został bowiem przekazany EBC tylko i wyłącznie na podstawie jednego przepisu z Traktatu o Funkcjonowaniu UE, z którego można wywnioskować (na podstawie wykładni językowej), że tylko niektóre elementy nadzoru mogą zostać przekazane. Ze stanowiskiem tym, uznając że podstawy prawne kompetencji nadzorczych EBC są wystarczające, nie zgodziły się prof. Fojcik-Mastalska i dr Fedorowicz. Oceniając nowe kompetencje nadane Europejskiemu Bankowi Centralnemu, dr Stanisławiszyn stwierdził, że EBC ma przede wszystkim problem ze skutecznością nadzoru makroostrożnościowego. Jego zdaniem Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego podejmuje zadania spóźnione i nieadekwatne, czego najlepszym przykładem jest regulowanie opcji walutowych. Dodatkowo skrytykował polski projekt legislacyjny, powołujący kolejny obok Komitetu Stabilności Finansowej organ – Radę ds. Ryzyka Systemowego. Odnosząc się do istoty i celu nadzoru makroostrożnościowego, prof. Olszak zwrócił uwagę, że elementy nadzoru makroostrożnościowego znajdują się już w nadzorze mikroostrożnościowym. Mimo to organy sprawujące funkcję wyłącznie makroostrożnościową są potrzebne. Mogłyby one skupić się na szukaniu odpowiedzi na pytanie, w którym miejscu cyklu koniunkturalnego znajduje się rynek w danej chwili. Niezależna Rada oceniająca ryzyko systemowe ma być „sumieniem finansowym państwa”, wytykającym błędy w polityce finansowej.

W odniesieniu do rynku ubezpieczeniowego prof. Maśniak zauważyła, że nadzór makroostrożnościowy stanowi pewnego rodzaju instytucjonalną ochronę przed „siłą rażenia” upadających banków. Wskazała na marginalizację problemów swoich dla rynku ubezpieczeniowego. Skupienie się nadzoru na bankach ma sens, jeżeli ubezpieczyciele są z nimi powiązani kapitałowo, natomiast np. *bancassurance* polega przede wszystkim na powiązaniu kooperacyjnym. Zdaniem profesora nie powinno się ogólnie zwiększać nadzoru, ale zastosować regulację oddolną, której w chwili obecnej w ogóle się nie wykorzystuje. *Bancassurance* nie doczekało się unormowania ani za pomocą przepisów o umowie ubezpieczenia, ani przepisów o umowach dotyczących czynności bankowych. Daje się ponadto zauważyć naganne zjawisko transponowania przepisów bankowych na prawo ubezpieczeń.

Ważnym tematem w ramach dyskusji był charakter prawny tworzonych na poziomie UE regulacji rynku finansowego. Istnieje tendencja do wypełniania luk

regulacyjnych przez *soft law*, która może być, zdaniem prof. Nieboraka, całkiem dobrym rozwiązaniem. *Soft law* cechuje się pożądaną elastycznością, która może sprostać dynamice rynku. Dodał, że podstawy do stosowania *soft law* muszą mieć solidny fundament w prawie stanowionym.

W dyskusji o efektywności nowej architektury nadzoru w kontekście ewentualnego osłabienia nadzoru krajowego przez nowy pakiet regulacyjny dr Anna Zalcwicz (Europejska Wyższa Szkoła Prawa i Administracji w Warszawie) wyraziła przekonanie, że do takiego osłabienia zapewne dojdzie. Podkreśliła poruszane wcześniej zagadnienia mające wpływ na takie stanowisko: problem z rozgraniczeniem kompetencji, powstawanie różnych organów na szczeblu krajowym, przekazanie nadzoru do EBC. Nie sprzyja to efektywności nadzoru ani pewności instytucji finansowych co do jego rozstrzygnięć. Jej zdaniem przeregulowanie osłabia nadzór. W odniesieniu do skuteczności nadzoru głos zabrał także mgr Paweł Bafia (Wydział Prawa i Administracji UG), który zwrócił uwagę, że w dyskusji o efektywności nadzoru nie należy zapominać o wielkościach aktywów samych instytucji kredytowych. Efektywny nadzór nad bankami zbyt dużymi w relacji do budżetów państw może być niemożliwy. Zbyt duże banki powinny zostać podzielone.

Podnosząc jeszcze raz temat *soft law*, dr Rutkowska-Tomaszewska nie uznała go za remedium na brak efektywności nadzoru, ponieważ *soft law* też może być nieefektywne. Zazwyczaj tworzone jest ono w odpowiedzi na pojawiające się zapotrzebowanie, którego prawo stanowione nie zdążyło zaspokoić. Podkreśliła, że istnieje możliwość wykorzystania aktów samoregulacji na etapie stosowania prawa, ważne jest więc, żeby nie tylko ustawodawca, ale także wymiar sprawiedliwości chciał nadążać nad zmieniającym się rynkiem. W odniesieniu do tych wątków prof. Olszak stwierdził, że rekomendacje KNF są wydawane wtedy, gdy zawiedzie mechanizm samoregulacji. Wiara profesora w faktyczną moc samoregulacji jest ograniczona, zwłaszcza w optyce niedawnego kryzysu globalnego. Zgodził się z tym dr Stanisławiszyn, który podniósł, że ostatni kryzys finansowy zaprzeczył w ogóle idei samoregulacji rynku. Banki przestały też być instytucjami zaufania publicznego, przynajmniej w znacznej części Europy.

W podsumowaniu Seminarium jako pierwsza głos zabrała prof. Lemonnier, która zgodziła się, że prawo rynku finansowego istnieje, i aktualnie potwierdza budowę swojej doktryny, co jest pierwszym krokiem do powszechnego jego uznania. Ekonomiczny aspekt nadzoru powinien być uwzględniony w dyskursie naukowym. Prof. Zbigniew Ofiarski (Wydział Prawa Uniwersytetu Szczecińskiego) uznał, że proces wyodrębniania prawa rynku finansowego jest faktem, a problematyce badawczej z tego zakresu powinno się wyznaczać możliwie jak najszersze granice. Zakres zagadnień szczegółowych tego prawa nie powinien być ograniczony do sektorów wyodrębnionych w ustawie o nadzorze finansowym, gdyż nie można zapominać o legalnie działających finansowych instytucjach niebankowych. Podkreślił także, że prawo rynku finansowego znajduje się na styku prawa publicznego oraz

prawa prywatnego, i w tej dychotomii należy znaleźć odpowiednią równowagę. Z kolei prof. Andrzej Drwiłło (Wyższa Szkoła Administracji i Biznesu im. E. Kwiatkowskiego w Gdyni) za cenną uznał przede wszystkim integrację środowiska naukowego skupionego wokół tej nowej dziedziny prawa. Zauważył, że pojęcie rynku finansowego jest pojęciem ekonomicznym, dlatego przy jego regulacji prawnicy powinni współpracować z ekonomistami. Jako ostatnia głos zabrała prof. Fojcik-Mastalska, która stwierdziła, że ekonomizacja prawa nie jest absolutna, i ma swoje granice, np. ryzyko jest pojęciem ekonomicznym, i chociaż jest ono używane przez prawników, to nie jest przez nich definiowane.

Seminarium pokazało, że rynek finansowy podlega ciągłym zmianom, za którymi ustawodawcy oraz środowisko naukowe muszą próbować nadążyć. Prawo rynku finansowego jest już w pewnym stopniu autonomiczne, a jego normy mają odrębne cechy, których prawny charakter powinien stanowić przedmiot dalszych rozważań. W celu pełnej analizy zjawisk zachodzących na rynku finansowym za konieczną należy uznać wymianę poglądów z przedstawicielami nauk ekonomicznych, bowiem przedmiot badań powinien być traktowany jak najszerzej.

Patronem medialnym Seminarium było „Państwo i Prawo” oraz Monitor Prawa Bankowego. Partnerem Seminarium zostało Wydawnictwo Wolters Kluwer.