

WSTĘP

Przedmiotem niniejszej monografii jest kompleksowa analiza polskiego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym. W niezbędnym zakresie analiza ta prowadzona będzie z odniesieniami do makroostrożnościowych regulacji w Unii Europejskiej (UE) i w innych państwach członkowskich, a więc na tle porównawczym. Pomimo uchwalenia ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (dalej jako ustawa o nadzorze makroostrożnościowym lub ustawa makroostrożnościowa) nadzór ten, z uwagi na swoją specyfikę – podwójne, gdyż unijno-krajowe źródła podstaw prawnych i brak monograficznego ujęcia – nadal stanowi *novum* regulacyjne¹.

Po lekturze wielu aktów prawa UE, dotyczących rynku finansowego i polskich aktów prawa powstałych w wyniku ich implementacji, można zauważyć, że specyfiką współczesnego rynku finansowego UE jest zmiana sposobu tworzenia i stosowania prawa rynku finansowego UE, zwłaszcza w aspekcie nadzorczym. Twierdzenie to jest prawdziwe tak w odniesieniu do nadzoru mikroostrożnościowego, jak i do nadzoru makroostrożnościowego. Na szczeblu UE, po ostatnim kryzysie finansowym, uznano za konieczne wprowadzenie w państwach członkowskich UE krajowych regulacji makroostrożnościowych na wzór i podobieństwo makroostrożnościowej regulacji unijnej, którą można nazwać ramową, wzorcową, gdyż stała się ona odzwierciedleniem dla wielu unormowań na poziomie krajowym, w tym i dla polskiej ustawy makroostrożnościowej. Urzeczywistnienie w państwach członkowskich UE tzw. mandatu makroostrożnościowego, a tym samym utworzenie krajowych ram prawnych nadzoru makroostrożnościowego, wprowadziło istotną modyfikację do konstrukcji Europejskiej Sieci Stabilności Finansowej (*Financial Stability Safety Net*). Słusznie eksponowana w ostatnich latach dyskusja o stabilności finansowej uzyskała w ten sposób po raz pierwszy w historii integracji nadzorczej krajowo-unijną, kompleksową regulację i przybliżyła jednocześnie do konkretyzowania pojęcia „stabilność finansowa” w wymiarze nadzoru makroostrożnościowego.

¹ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r. poz. 1934 ze zm.

Analizowana w pracy prawna problematyka nadzoru makroostrożnościowego w ujęciu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym i funkcjonalnie powiązanych z nią regulacji makroostrożnościowych unijnych i krajowych nie była jeszcze przedmiotem opracowań monograficznych. **Tym samym przedstawiana monografia jest kompleksowym ujęciem istoty krajowego nadzoru makroostrożnościowego, rekonstruowanym z ustawy makroostrożnościowej. Zawiera ona dogmatycznoprawną analizę regulacji nadzoru makroostrożnościowego, umiejscawiającą nadzór makroostrożnościowy w Sieci Stabilności Finansowej oraz w systemie prawa rynku finansowego i prezentuje wszechstronne ujęcie nadzoru makroostrożnościowego (systemowe, sieciowe, wielopłaszczyznowe, instytucjonalne, materialnoprawne oraz funkcjonalne) zakończone oceną, z prawnego punktu widzenia, normatywnych szans i zagrożeń dla urzeczywistnienia stabilności finansowej w Polsce i również w UE w badanych postanowieniach makroostrożnościowych w aspekcie spójności i zupełności.** Dokonanie takiej właśnie kompleksowej oceny polskiego nadzoru makroostrożnościowego w świetle odnośnych regulacji prawa UE i wybranych krajowych stanowi główny cel i zamierzenie badawcze niniejszej rozprawy.

Analiza polskiego nadzoru makroostrożnościowego dotyka także zjawiska konwergencji nadzorczej na rynku finansowym, które z uwagi na współczesną architekturę nadzorczą przybiera wymiar sieciowy². Konwergencja, czyli zbliżanie przepisów prawnych do przepisów unijnych, odbywa się na rynku finansowym w funkcjonalnym połączeniu celu działania poszczególnych podmiotów sieci stabilności finansowej, stąd jej wymiar i charakter prawny wymaga odniesień do sieciowych uwarunkowań. **Nadzorcza konwergencja sieciowa jest charakterystyczna tak dla nadzoru mikroostrożnościowego, jak i zwłaszcza dla nadzoru makroostrożnościowego. Warto bowiem zauważyć, że konwergencje: materialna (zbieżność treściowa przepisów), formalnoprawna (zbieżność i czasami funkcjonalne połączenia procedur kontrolnych**

² Zastosowanie do nadzoru makroostrożnościowego w UE (modyfikującego dotychczasowe ogniwa i instrumenty działania Europejskiej Sieci Stabilności Finansowej) dobrodziejstw koncepcji sieci administracyjnych umożliwia, jak się wydaje, lepsze i bardziej kompleksowe przybliżanie zmian w architekturze finansowej UE właśnie za pomocą analizy procesu konwergencji nadzorczej, umiejscowionej i odnoszącej się do uwarunkowań sieciowych, czyli relacji poziomych i pionowych między podmiotami szczebla unijnego i krajowego. Dokonanie tego wydaje się konieczne dla pogłębiania procesów integracyjnych, w tym przypadku w zakresie nadzoru makroostrożnościowego, tak w aspekcie instytucjonalnym, treściowym, proceduralnym, jak i funkcjonalnym. O koncepcji sieci administracyjnych zob. zwłaszcza J. Supernat, *Koncepcja sieci organów administracji publicznej*, w: *Koncepcja systemu prawa administracyjnego*, red. J. Zimmermann, Warszawa 2007, s. 207; R. Grzeszczak, *Władza wykonawcza w systemie Unii Europejskiej*, Warszawa 2011, s. 100 i n. O finansowej sieci stabilnościowej w polskiej literaturze przedmiotu kompleksowo w odniesieniu do rynku finansowego UE przed zmianami ESNF i EUB zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo finansowe w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, passim.

i nadzorczych pomiędzy poziomem unijnym i krajowym) oraz instytucjonalna (tworzenie na poziomie krajowym instytucji odwzorowywanych z przepisów unijnych oraz struktury sieci stabilności finansowej), właśnie w odniesieniu do nadzoru makroostrożnościowego uwidaczniają swoje elementy sieciowe i dlatego uzasadnione jest wyodrębnienie konwergencji sieciowej jako procesu dobrze służącego analizom w zakresie nadzoru makroostrożnościowego. Warto zaakcentować, że podbudową teoretyczną dla podejmowanych analiz jest wykorzystanie, zmodyfikowanej na potrzeby zależności na rynku finansowym, socjologiczno-prawnej myśli związanej z przymusem normatywnym i sytuacyjnym³. Istotą przymusu normatywnego w analizowanych zagadnieniach nadzoru makroostrożnościowego byłoby przyjęcie określonego rozwiązania normatywnego z nakazu normy prawnej, natomiast w przypadku przymusu sytuacyjnego przyjęcie określonego rozwiązania i określonych norm postępowania wynikałoby z systemowej konieczności zapewnienia spójności dla przyjmowanych rozwiązań w ujęciu prakseologicznym czy aksjologicznym, a w odniesieniu do spraw makroostrożnościowych trzeba by dodać: zwłaszcza w ujęciu stabilnościowym, dla urzeczywistnienia stabilności finansowej na rynku finansowym. Takie podejście wydaje się bardzo pomocne w tłumaczeniu i zrozumieniu idei oraz specyfiki krajowego nadzoru makroostrożnościowego, rozpatrywanego również przez pryzmat regulacji unijnych.

Celem pracy jest ponadto **propozycja doktrynalnego ujęcia obowiązujących przepisów krajowego, polskiego nadzoru makroostrożnościowego w dokonującym się procesie nadzorczej konwergencji sieciowej, uwzględniająca również trudną drogę kształtowania się tego nadzoru**. Rozważania podejmowane w rozprawie mają pomóc w udzieleniu odpowiedzi na pytanie o istotę, pojęcie, umiejscowienie, funkcje i znaczenie nadzoru makroostrożnościowego na rynku finansowym i wyodrębnienie normatywnych cech, różniących analizowany nadzór od nadzoru mikroostrożnościowego z jednej strony, a z drugiej, różniących polski nadzór makroostrożnościowy od unijnej regulacji tego nadzoru. W pracy posłużono się także, w niezbędnym zakresie, analizą prawnoporównawczą i odniesieniami do wybranych fragmentów regulacji nadzoru makroostrożnościowego wprowadzonych w innych państwach członkowskich.

W Polsce ustawę o nadzorze makroostrożnościowym uchwalono w 2015 r., a interesująca dyskusja, która toczyła się nad dostępnymi na etapie przedsejmowym projektami tej ustawy, wskazywała na doniosłość i niezwykle ważną wagę problemu nadzoru makroostrożnościowego, a zwłaszcza jego optymalnego uregulowania. Można przyjąć, że zarówno pytania stawiane w tej dyskusji, jak

³ Zob. i por. N. Luhmann, *Rechtstheorie im interdisziplinären Zusammenhang*, w: *Ausdifferenzierung des Rechts: Beiträge zur Rechtssoziologie und Rechtstheorie*, red. N. Luhmann, Frankfurt am Main, 1981, passim.

i rezultaty prowadzonego dyskursu, pomimo historycznego już znaczenia, są ważne i pomocne także dla zrozumienia istoty nadzoru makroostrożnościowego oraz jego znaczenia dla systemu finansowego.

Uchwalenie ustawy makroostrożnościowej w Polsce, podobnie jak ostateczne uporządkowanie regulacyjne w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w innych państwach członkowskich, było związane z potrzebą wdrożenia zalecenia ERRS/2011/3, tzw. mandatu makroostrożnościowego⁴. Na gruncie zbadanych wersji projektów ustawy makroostrożnościowej pojawiło się szereg wątpliwości prawnych, wiązanych zwłaszcza z określeniem charakteru prawnego proponowanej Rady ds. Ryzyka Systemowego (RRS), a następnie ostatecznie zmodyfikowanego Komitetu Stabilności Finansowej (KSF) jako organu makroostrożnościowego, konstytucyjności jego instrumentarium prawnego, określenia jego roli w sektorze finansowym i relacji z pozostałymi ogniwami szeroko pojętej, unijno-krajowej współczesnej sieci stabilności finansowej, składającej się m.in. z: Narodowego Banku Polskiego (NBP), Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), Europejskich Organów Nadzoru Finansowego (ESA), Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG).

W badanych wersjach projektu ustawy makroostrożnościowej proponowano wyposażać RRS, a potem KSF w instrumenty, za pomocą których RRS (KSF) mogłaby decydować o ustaleniu wskaźników buforów kapitałowych dla instytucji finansowych oraz buforów ryzyka systemowego, proponując w ten sposób implementację do prawa polskiego wymogów buforowych dyrektywy CRD IV. Powstało zatem na tym tle fundamentalne pytanie o wyznaczenie zakresu podmiotowego i przedmiotowego nadzoru makroostrożnościowego, jego celów i zadań, które to pytanie pozostaje nadal aktualne w obowiązującej ustawie o nadzorze makroostrożnościowym z 2015 r. Zadanie to jest istotne nie tylko z czysto akademickiego założenia o potrzebie uporządkowania badanej materii, ale jest również ważne dla praktyki i efektywnego ułożenia relacji między nadzorcą makroostrożnościowym i mikroostrożnościowym, a także pozostałymi ogniwami sieci stabilności finansowej, które urastają współcześnie do roli głównych organów dbających o zapewnienie stabilności finansowej w skali mikro- i makroostrożnościowej. Precyzyjne rozdzielenie materii nadzoru makro- i mikroostrożnościowego pozwoli również na ukierunkowane stosowanie środków nadzorczych *sensu stricto* przez krajowego nadzorcę.

Postawione zadanie badawcze dotyczące kompleksowej analizy dogmatycznoprawnej regulacji krajowego nadzoru makroostrożnościowego nie może być pełne bez odniesień do unijnych, nadzorczych regulacji makroostrożnościowych (ujęcie wielopłaszczyznowe); do poszczególnych sektorów rynku fi-

⁴ Zalecenie ERRS z dnia 22.12.2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, Dz. Urz. UE C 41 z 14.2.2012, s. 1.

nansowego (ujęcie transsektorowe); do umiejscowienia nadzoru makroostrożnościowego w systemie prawa finansowego (systemowe) i w sieci stabilności finansowej (sieciowe); do organów, którym można przypisać kompetencje makroostrożnościowe (ujęcie instytucjonalno-kompetencyjne); do funkcji, jakie nadzór ten pełni w systemie prawa finansowego (ujęcie funkcjonalne) oraz w końcu – do treści przepisów obowiązujących na rynku finansowym, w których normowane są zagadnienia makroostrożnościowe czy sprawy, które hipotetycznie mogą stanowić materię o znaczeniu (doniosłości) makroostrożnościowym (ujęcie materialnoprawne, treściowe). Sieciowe i materialnoprawne ujęcia są szczególnie ważne dla zrozumienia istoty nadzoru makroostrożnościowego, gdyż pokazują z jednej strony treść pojęcia „nadzór makroostrożnościowy” (a zarazem potencjalne źródła ryzyka systemowego), z drugiej zaś konsumują niejako wszystkie pozostałe ujęcia, od kompetencyjnego do instytucjonalnego i funkcjonalnego. Trzeba również podkreślić, że przedmiotem analiz w niniejszej monografii objęty będzie przede wszystkim segment bankowy rynku finansowego jako swoisty wzorzec odnoszony również do pozostałych segmentów rynku finansowego. Ustawa makroostrożnościowa zawiera bowiem pojemne i elastyczne rozwiązania makroostrożnościowe istotne tak dla segmentu bankowego rynku finansowego (postanowienia buforowe i ryzyko systemowe), jak i dla pozostałych segmentów rynku finansowego (kapitałowego i ubezpieczeniowego).

Głównym zamierzeniem badawczym niniejszej monografii jest sprawdzenie prawdziwości **twierdzenia o rozproszonym normatywnie charakterze prawnym nadzoru makroostrożnościowego**, co wiązane musi być z potrzebą wieloaspektowej jego analizy. Argumenty przemawiające za takim podejściem wiążą się z tym, że treści makroostrożnościowe i treści doniosłe dla nadzoru makroostrożnościowego nie są li tylko unormowane w ustawie makroostrożnościowej, ale posiadają swoje normatywne zakotwiczenie w wielu aktach prawnych, tak unijnych ramowych (rozporządzenie ERRS i zalecenie o mandacie makroostrożnościowym), jak i sektorowych (regulacja CRR/CRD IV) czy krajowych (m.in. ustawa makroostrożnościowa, ustawa o NBP czy ustawa o BFG). Rekonstrukcja postanowień makroostrożnościowych zawartych w aktach prawa UE i prawa krajowego stanowi jeden z celów pracy i doktrynalną próbę odnalezienia zarówno bezpośrednich treści normatywnych istotnych dla nadzoru makroostrożnościowego, jak i związanych funkcjonalnie z realizacją ustawy o nadzorze makroostrożnościowym. Swoiste „filtrowanie” regulacji na szczeblu UE i szczeblu krajowym (a w tym ostatnim przypadku zarówno na poziomie ustawowym, jak i wykonawczym) – z punktu widzenia po pierwsze, zawartości normatywnej aktów prawnych istotnych makroostrożnościowo oraz po drugie, przydatności danej regulacji dla celów nadzoru makroostrożnościowego – pozwoli na zrekonstruowanie treści

makroostrożnościowych, ukazanie oraz ocenę, w obszarze prawa rynku finansowego, wszelkich funkcjonalnych powiązań, od których uzależnione jest prawidłowe sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego. Konsekwencją objęcia analizą twierdzenia o rozproszonym normatywnie charakterze prawnym nadzoru makroostrożnościowego jest dalsze zamierzenie badawcze dotyczące odpowiedzi na pytanie o charakter prawny tego nadzoru. **Kolejnym zamierzeniem badawczym niniejszego opracowania jest również udzielenie odpowiedzi na pytanie o to, czy konstrukcja nadzoru makroostrożnościowego i postanowień makroostrożnościowych unormowanych na szczeblu UE i na szczeblu krajowym zasada się na szeroko pojętej klauzuli *bail-in*, rozumianej w niniejszej monografii jako ponoszenie odpowiedzialności za zobowiązania i trudności występujące w obszarze prawa rynku finansowego UE przez ten rynek⁵, a nie przy wykorzystaniu pomocy ze strony państwa, która jest co prawda dopuszczalna, ale powinna mieć charakter wyjątkowy i awaryjny. Taka konstrukcja regulacyjna nie byłaby w istocie wyłącznie właściwa dla nadzoru makroostrożnościowego, gdyż stanowi i nadal powinna stanowić cechę charakterystyczną wszelkich regulacji przyjmowanych z zakresu prawa rynku finansowego po kryzysie finansowym. Sprawdzenie jej występowania w regulacji nadzoru makroostrożnościowego wydaje się szczególnie pożądane.**

Zamierzeniem badawczym podejmowanym w rozprawie jest również **odpowiedź na pytanie o skuteczność i efektywność⁶ nadzoru makroostrożności-**

⁵ Pojęcie „rynku finansowego UE”, przyjmowane w rozważaniach, precyzowane jest jako suma wszystkich rynków finansowych państw członkowskich UE, zarówno należących do strefy euro, jak i pozostających poza Eurosystemem, objętych ujednoczającymi i harmonizującymi postanowieniami aktów prawa UE dotyczącymi rynku finansowego, których celem jest osiągnięcie stabilności finansowej. O możliwych ujęciach terminu rynek finansowy, o jego definicjach i możliwych ujęciach zob. i por. zwłaszcza: L. Oręziak, *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Warszawa 1999, s. 37 i 38; eadem: *Kierunki zmian w funkcjonowaniu rynku finansowego UE*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 7, s. 27 i n.; L. Góral, *Opinia do projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym* (druk nr 654), „Biuro Analiz Sejmowych”, s. 2; P. Zapadka, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 1, s. 28; T. Nieborak, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 41 i n.; J. Pruski, *Problemy architektury sieci stabilności finansowej na tle doświadczeń globalnego kryzysu finansowego*, „Bezpieczny Bank” 2010, nr 3, s. 7-21; P. Zawadzka, *Pojęcie i zakres prawa rynku finansowego*, w: *Prawo finansowe*, red. R. Mastalski, E. Fojcik-Mastalska, Warszawa 2011, s. 476 i 477; D. Wojtczak-Samoraj, *Kilka uwag na temat otoczenia regulacyjnego rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny” 2014, nr 5, s. 93-109; M. Lemmonier, *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Warszawa 2017, *passim*; R. Płókarz, *Globalne rynki finansowe. Praktyka funkcjonowania*, Warszawa 2017, *passim*; A. Jurkowska-Zeidler, *Rynek bankowy Unii Europejskiej*, w: *System prawnofinansowy Unii Europejskiej*, red. A. Drwiłło, A. Jurkowska-Zeidler, Warszawa 2017, s. 260-266.

⁶ Skuteczność może być rozumiana jako osiągnięcie przez prawodawcę określonego celu, w tym przypadku urzeczywistnienia stabilności finansowej i przeciwdziałania powstawaniu ryzyka systemowego oraz wolnego od luk regulacyjnych wykrywania źródeł tego ryzyka

ciowego. Oczywiście **udzielenie odpowiedzi na to pytanie wymagać będzie ustosunkowania się do kwestii, czy cechy te są uzależnione po pierwsze, od identyfikacji wszelkich, szeroko pojętych instytucji finansowych⁷ (które swoimi działaniami i prowadzoną polityką ostrożnościową mają lub mogą wykazywać wpływ na ryzyko systemowe, generując źródła ryzyka systemowego), czy po drugie, od prawidłowej identyfikacji materii makroostrożnościowej (która może wykazywać funkcjonalne, systemowe powiązania), czy też po trzecie, od czasu, w którym podejmowane są rozstrzygnięcia nadzorcze lub ostrzegawcze.** Takie podejście i zamierzenia badawcze wydają się umożliwiać właściwą identyfikację źródeł ryzyka systemowego, a następnie stosowania do określonej materii makroostrożnościowej właściwych instrumentów ochronnych i działań prewencyjnych, czy też następczo – po wystąpieniu ryzyka systemowego – prowadzenia działań z zakresu zarządzania makroostrożnościowego, zarządzania kryzysowego. To dlatego wspólnie należy rozpatrywać zarówno m.in. kwestie buforów kapitałowych, funduszy własnych banków, współczynników płynności (zwłaszcza długookresowej),

(skuteczność rozumiana zatem jako miara realizacji celu). Z kolei efektywność pojmowana jest jako najszybsza i najbardziej przemyślana, najtańsza droga służąca do osiągnięcia postawionych celów prawodawczych, wyrażająca się w tym przypadku w sprawności instrumentów prawnych, szybkości podejmowania decyzji, szybkości reagowania na sytuacje kryzysowe, wielopodmiotowego zaangażowania w proces zarządzania kryzysowego, w funkcjonalnym ujęciu i rozpatrywaniu powiązań między treściami makroostrożnościowymi, występującymi w różnych aktach prawnych (jest zatem rozumiana jako stopień realizacji tego celu i odnosi się do poniesionych nakładów). Przy czym podejście rozdzielnie traktujące skuteczność i efektywność występuje głównie w naukach ekonomicznych, w naukach prawnych natomiast częściej spotykane jest ujęcie nadające obydwu podejściom równorzędne znaczenie, a wyrażające się po prostu w ocenie danej regulacji prawnej pod kątem jej sprawności i pełnienia określonych funkcji w systemie prawa.

⁷ Pod pojęciem „instytucji finansowej *sensu largo*” rozumieć należy każdy podmiot działający na rynku finansowym i świadczący usługi finansowe. Podmioty świadczące usługi na rynku finansowym to instytucje kredytowe działające na rynku bankowym, ubezpieczeniowe działające na rynku ubezpieczeniowym i firmy inwestycyjne działające na rynku usług inwestycyjnych, a także obecnie instytucje płatnicze działające w segmencie płatniczym. Z kolei pod pojęciem instytucji w niniejszej rozprawie rozumie się zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 3 dyrektywy CRD IV instytucję zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 3 rozporządzenia CRR, a zatem instytucję kredytową lub firmę inwestycyjną. Natomiast pod pojęciem instytucji kredytowej, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 1 dyrektywy CRD IV, rozumie się instytucję kredytową zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia CRR, czyli przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów pieniężnych lub innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek. Szeroko na temat kształtowania się tych pojęć zob. E. Fojcik-Mastalska, *Instytucja finansowa i kredytowa w projekcie nowelizacji Prawa bankowego*, „Prawo Bankowe” 2001, nr 5, s. 19-24; także: P. Zapadka, *Polskie instytucje finansowe w Unii Europejskiej*, „Prawo i Podatki Unii Europejskiej” 2005, nr 5, s. 12 i 46; zob. również C. Kosikowski, *Prawo Unii Europejskiej w systemie polskiego prawa finansowego*, Białystok 2010, s. 129 i 130. O pojęciu „usług finansowych” świadczonych przez instytucję finansową w szerokim znaczeniu zob. E. Fojcik-Mastalska, *Nowe definicje legalne w prawie rynku finansowego*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2007, t. XIV, s. 534.

ryzyka stóp procentowych, ryzyka stóp procentowych kredytów hipotecznych (w tym w szczególności udzielanych w walutach obcych czy opłat ponoszonych przez banki na BFG), jak i całej stabilnościowo zorientowanej aktywności gwarancyjnej i, od niedawna, również restrukturyzacyjnej BFG. Wszystkie wyszczególnione jedynie przykładowo materie wykazują lub w konkretnych sytuacjach gospodarczych mogą wykazywać bezpośrednio i pośrednio znaczenie makroostrożnościowe.

W niniejszym opracowaniu podniesiony będzie również problem badawczy, czy ład instytucjonalny krajowego organu nadzoru makroostrożnościowego⁸ może stanowić także komponent wpływający na osiągnięcie celu stabilności finansowej w zmieniającej się szybko na rynku finansowym rzeczywistości prawnorynkowej.

Konstrukcja pracy odzwierciedla kolejność dokonywanej analizy: po pierwsze, teoretycznoprawnego ujęcia nadzoru makroostrożnościowego (rozdział I); po drugie, analizy podstaw prawnych unijnego nadzoru makroostrożnościowego jako niezbędnego tła do rozwiązań polskiej regulacji nadzoru makroostrożnościowego (rozdział II); po trzecie, kształtowania się krajowego nadzoru makroostrożnościowego w Polsce w świetle projektów ustawy o nadzorze makroostrożnościowym (rozdział III) oraz po czwarte, krajowego, polskiego modelu nadzoru makroostrożnościowego ze szczególnym uwzględnieniem statusu prawnego Komitetu Stabilności Finansowej (KSF) w systemie finansowym, jego instrumentarium prawnego, zakresu podmiotowego i przedmiotowego nadzoru makroostrożnościowego, współpracy KSF z Komisją Nadzoru Finansowego (KNF), Narodowym Bankiem Polskim (NBP), Europejskim Bankiem Centralnym (EBC), Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), funkcji nadzoru makroostrożnościowego oraz znaczenia działalności KSF dla polskiego sektora finansowego (rozdział IV).

Tym samym część materialnoprawna pracy (zawarta w rozdziałach II-IV) tworzy uzasadnienie dla teoretycznoprawnej analizy nadzoru makroostrożnościowego (uwzględnionej w rozdziale I). Dzięki takiemu podejściu konstrukcyjnemu możliwe jest nie tylko zdefiniowanie polskiego modelu⁹ nadzoru

⁸ Instytucjonalnego przedstawienia rozwiązań dla organów makroostrożnościowych w państwach członkowskich UE, którego dokonała w interesujących pracach A. Dobrzańska, zob. eadem, *Polityka makroostrożnościowa-zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia NBP”, nr 307, Warszawa 2014, passim; eadem, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, nr 1, s. 52-68.

⁹ Sformułowanie „model nadzoru” oznacza podejmowaną w rozprawie dogmatycznoprawną analizę i rekonstrukcję w aspekcie kompetencyjnym, treściowym i funkcjonalnym rozwiązań polskiej regulacji nadzoru makroostrożnościowego z niezbędnymi odniesieniami do makroostrożnościowych postanowień na poziomie UE, przy czym w stosowanym w pracy pojęciu „regulacji” głównym przedmiotem rozważań uczyniono ustawę o nadzorze makroostrożnościowym z niezbędnymi odniesieniami do wybranych fragmentów innych ustaw, w ocenie

makroostrożnościowego we wskazanym powyżej wieloaspektowym i sieciowo konwergencyjnym ujęciu, ale również wskazanie pewnych uniwersalnych zasad, funkcji i cech charakterystycznych dla nadzoru makroostrożnościowego, istotnych i reprezentatywnych dla krajowego nadzoru makroostrożnościowego. Tym samym pełniejsza, bo dokonana – w wybranym zakresie – na tle prawno porównawczym, jest analiza i ocena regulacji polskiego nadzoru makroostrożnościowego.

Dla urzeczywistnienia celu badawczego pracy i argumentów wspierających postawione pytania badawcze w monografii przeprowadzona będzie analiza dogmatycznoprawna i prawno porównawcza przepisów dotyczących nadzoru makroostrożnościowego, unijnych i polskich, oraz, w wybranych elementach, pozostałych państw członkowskich, jak i dostępnego na stan zamknięcia badań (1 lipca 2018 r.) orzecznictwa sądów krajowych i Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE). W pracy wykorzystano ponadto piśmiennictwo, literaturę krajową i zagraniczną, dokumenty konsultacyjne, projekty ustaw i uchwał, sprawozdania i raporty dotyczące kształtowania się nadzoru makroostrożnościowego w UE, w Polsce i wybranych państwach członkowskich.

Praca stanowi wyłącznie normatywne ujęcie problematyki nadzoru makroostrożnościowego i podejmuje zadanie umiejscowienia tego nadzoru w krajowej architekturze rynku finansowego oraz wskazania na najistotniejsze cechy normatywne tego nadzoru oraz jego ocenę, a także ewaluację jego przydatności z punktu widzenia urzeczywistnienia celów, zadań i kompetencji realizowanych na rynku finansowym UE. Przy czym podejmowanej analizie towarzyszyć również będzie teoretycznoprawny aspekt rozważań, uwzględniający założenie wzmocnionego wykorzystania myśli socjologów prawa i również dobrodziejstw *rule of law* na rynku finansowym UE, co w szczególności właśnie na rynku finansowym UE powinno przejawiać się w uwzględnianiu zasady określoności przepisów prawa, stabilności czy pewności przepisów prawa, proporcjonalności i zasady subsydiarności oraz zasad bezpieczeństwa prawa i obrotu prawnego, których właściwe przełożenie na praktyczny wymiar stosowania prawa rynku finansowego UE jest fundamentalne dla ochrony interesów wszystkich uczestników rynku finansowego, w tym zwłaszcza konsumentów na rynku usług finansowych. Dla kompleksowej analizy zależności występujących w nadzorze makroostrożnościowym w rozprawie rozważany również będzie wpływ ryzyka systemowego na zachowania klientów na rynku finansowym oraz zaakcentowane będą aktywności klientów i instytucji rynku finansowego, które mogą hipotetycznie powodować wygenerowanie

autorki pracy funkcjonalnie powiązanych z ustawą makroostrożnościową i tłumaczących nadzór makroostrożnościowy w procesie sieciowej konwergencji nadzorczej, w procesie najlepiej oddającym specyfikę nadzoru makroostrożnościowego.

źródeł ryzyka systemowego, stając się regulacyjnie doniosłymi dla nadzorców makroostrożnościowych czy organów sieci stabilności finansowej.

W rozprawie przyjęto podejście, że wyszczególniane przez polskiego ustawodawcę w ustawie makroostrożnościowej zarządzanie kryzysowe mieści się w nadzorze makroostrożnościowym, akcentując jego aspekt wykonawczy, operacyjny. Mimo formalnego wyodrębnienia w tytule i konstrukcji ustawy makroostrożnościowej zarządzania kryzysowego, obok nadzoru makroostrożnościowego, można formułować wniosek, że zarządzanie kryzysowe jest elementem następczym tego nadzoru i wchodzi w jego skład, właśnie w elemencie wykonawczym, operacyjnym. Takie podejście można uzasadnić, zarówno stosując argumenty celowościowe (analizując cele i zadania rozporządzenia ERRS i ustawy makroostrożnościowej), jak i funkcjonalne (koncentrując się na działaniach wykonawczych, operacyjnych czy też naprawczych, służących zarządzaniu powstałym już ryzykiem systemowym czy minimalizacją zakłóceń w systemie finansowym i efektu zarażania innych instytucji działających na rynku finansowym). Skoro całe rozporządzenie o ERRS dotyczy nadzoru makroostrożnościowego i systematyka rozporządzenia obejmuje nadzór makroostrożnościowy, to wyróżnianie zarządzania kryzysowego, przyjęte np. w tytule ustawy makroostrożnościowej i jej interpretacji w Polsce, akcentuje po prostu następczy etap radzenia sobie z sytuacją w systemie finansowym, w przypadku, w którym środki prewencyjne nie przyniosły rezultatu. Dlatego w niniejszej pracy nie wyodrębniono zarządzania kryzysowego, przyjmując i uzasadniając, że jest ono elementem operacyjnym wykonawczym szeroko pojmowanego nadzoru makroostrożnościowego w sieciowym układzie zależności.

W niniejszej monografii prezentowane są również trojaki rodzaj rozważania dotyczące oceny regulacji makroostrożnościowych, uwzględniające w procesie analizy zarówno podejście nadzorcze, stabilnościowe (rozumiane w tym miejscu jako podejście uwzględniające aktywności organów sieci stabilności finansowej), jak i eksponujące wpływ norm prawa rynku finansowego na sytuację i pozycję prawną klienta rynku usług finansowych, w tym zwłaszcza w segmencie bankowym jako tym, który pozostaje w szczególnym zainteresowaniu nadzorca makroostrożnościowego. Tym samym założenie to nawiązuje do zaproponowanych w teorii prawa rynku finansowego aspektów rozważań treści prawnorynkowych: nadzorczego, stabilnościowego i konsumenckiego¹⁰.

W pracy uwzględniono stan prawny na dzień 1 lipca 2018 r.

¹⁰ M. Fedorowicz, *Rola i zadania teorii prawa rynku finansowego UE*, „Bezpieczny Bank” 2016, nr 1, s. 114-134.