

Czy Polska potrzebuje nadzoru finansowego typu Twin Peaks?

Aleksandra Nadolska*

Nadesłany: 5 maja 2021 r. Zaakceptowany: 30 marca 2022 r.

Streszczenie

W artykule opisano model nadzoru finansowego typu Twin Peaks, cechujący się wyodrębnieniem „dwóch wierzchołków” wymagających ochrony. Pierwszy z tych wierzchołków dotyczy stabilności finansowej, drugi zaś interesów uczestników rynku finansowego.

Słowa kluczowe: nadzór finansowy, model Twin Peaks, ochrona klienta usług finansowych, zaufanie, stabilność finansowa

JEL: E58, E66, F30, G28, O16

1. Wstęp

W kwietniu 2013 r. nadzór nad rynkiem finansowym w Wielkiej Brytanii został przejęty przez FCA (Financial Conduct Authority). Od tego momentu ochrona konsumentów stała się jednym z trzech podstawowych celów operacyjnych brytyjskiego nadzoru finansowego, obok integralności rynku oraz efektywnej konkurencji. Wyodrębnienia tych aspektów dokonano w ramach nadrzędnej idei strategicznej FCA, polegającej na zapewnieniu „dobrego funkcjonowania rynku”¹. Poza nią istnieje oczywiście druga misja strategiczna brytyjskiego nadzoru, polegająca na zapewnieniu stabilności finansowej w ujęciu mikro i makro, realizowana przez odrębne podmioty: PRA (Prudential Regulation Authority) oraz Komitet Polityki Finansowej (Financial Policy Committee). Każdy z tych celów stanowi przy tym odrębny wierzchołek w brytyjskiej strukturze nadzorczej typu Twin Peaks.

Konsekwencją tego zabiegu jest to, że ryzyko związane ze stosowaniem niewłaściwych praktyk² i działań biznesowych, zagrażających interesom konsumentów (a właściwie wszystkim klientom³) oraz integralności rynków finansowych (tzw. *conduct risk*⁴), stało się głównym celem agendy wykonawczej FCA. Warto przy tym podkreślić, że EBA (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego) zakwalifikował to ryzyko jako element ryzyka operacyjnego instytucji finansowych (EBA 2019, s. 66). Nie sposób zatem wykluczyć, że w przyszłości *conduct risk* może stać się przyczyną kolejnego globalnego kryzysu finansowego⁵, chyba że rządy państw wprowadzą skuteczny nadzór finansowy w przedmiocie zgodnego z prawem i zasadami etyki działania instytucji finansowych, w szczególności w zakresie relacji z klientami usług finansowych.

Celem artykułu jest omówienie modelu nadzoru finansowego typu Twin Peaks, cechującego się wyraźnym wyodrębnieniem „dwóch wierzchołków” wymagających kompleksowej ochrony. Pierwszy z tych wierzchołków dotyczy stabilności finansowej jako całości, drugi natomiast obejmuje interesy uczestników rynku finansowego, w szczególności nieprofesjonalnych. Charakterystyki tej dokonano ze szczególnym uwzględnieniem założeń, na podstawie których Michael Taylor w 1995 r. zaproponował stworzenie tego rodzaju modelu nadzoru finansowego. Potrzeba analizy teoretyczno-prawnej w tym przedmiocie wynika z faktu, że w Unii Europejskiej od 2017 r. przy okazji regularnych przeglądów działalności ESAs (Europejskich Urzędów Nadzoru Finansowego) toczy się dyskusja nad zmianą strukturalną Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF) właśnie w kierunku Twin Peaks, którego kluczowym elementem byłaby odpowiednia ochrona klientów usług finansowych. Model ten – w kształcie zaproponowanym przez Taylora – od 2013 r. z powodzeniem funkcjonuje w Wielkiej Brytanii, gdzie FCA działa proaktywnie, podejmując interwencje na wczesnym etapie życia produktu finansowego i starając się zająć pierwotnymi przyczynami problemów konsumentów (klientów).

¹ The Chartered Insurance Institute, Policy briefing, Towards Twin Peaks: The UK's Emerging Regulatory Landscape, styczeń 2013 r., s. 4. Podkreślić trzeba w tym kontekście, że „dobre funkcjonowanie rynku” to zapewnienie funkcjonowania rynku w sposób uczciwy, sprawiedliwy i skuteczny, rynku, na którym konsumenci są traktowani należycie oraz chronione są interesy osób fizycznych i prawnych, w tym dużych i małych przedsiębiorstwach, co odbywa się dla dobra gospodarki jako całości (por. <https://www.fca.org.uk/about/o-fca>).

² Dalej też jako praktyki nieuczciwe albo praktyki niedozwolone.

³ Konsumentem jest osoba fizyczna, która działa w celach innych niż jej działalność handlowa, gospodarcza, rzemieślnicza lub zawodowa. W najwęższym znaczeniu klient utożsamiany jest z konsumentem, natomiast w najszerszym pojęcie to obejmuje wszelkie podmioty, niezależnie od ich formy prawnej oraz charakteru zawieranych umów, nabywające na rynku produkty lub usługi finansowe. Szerzej zob. Cyman (2019, s. 103 i nast.).

⁴ Zasadniczo *conduct risk* jest definiowane jako każde działanie instytucji finansowej lub osoby fizycznej, które prowadzi do szkody klienta lub ma negatywny wpływ na stabilność rynku lub skuteczną konkurencję (FCA 2013, s. 12 i nast.).

⁵ Por. <https://voxfp.com/conduct-risk-and-control-in-the-banking-sector-part-one-introduction/>.

Poruszona problematyka ma więc duże znaczenie dla Polski, skoro od kilku lat polityka ochrony klientów usług finansowych jest realizowana nieefektywnie, co konsekwentnie podkreśla Najwyższa Izba Kontroli (NIK) w raportach na ten temat. W artykule wyeksponowano zagadnienie niewystarczającej ochrony klientów usług finansowych, bazując na kilku raportach NIK. Unijna reforma nadzorcza w tym zakresie może zatem bezpośrednio wpłynąć na strukturę nadzoru finansowego w Polsce, tym bardziej że już w 2009 r. w raporcie de Larosièrè'a zaakcentowano, iż nie jest możliwe stworzenie solidnego i konkurencyjnego systemu finansowego bez zaufania konsumentów do rzetelności instytucji finansowych oraz ciągłości działania rynków finansowych (De Larosièrè i in. 2009, s. 14). W raporcie tym wskazano jednocześnie, że ład korporacyjny „to jedna z największych porażek związanych z kryzysem” (De Larosièrè i in. 2009, s. 33), a przecież w ramach tego ładu wyodrębnia się właśnie nadzór nad produktem finansowym i zasady zarządza nim⁶. Wszystko to skłania do refleksji, że fundamentalnym celem nadzoru finansowego, obok przywrócenia i utrzymania stabilności finansowej, jest ochrona klientów usług finansowych, obecnie nieco bagatelizowana przez KNF z uwagi na zakres działania Rzecznika Finansowego (RF) czy Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK).

Od początku zamiarem autorki nie była kompleksowa analiza porównawcza modeli nadzoru finansowego. W ocenie autorki zagadnienie to zostało już wyczerpane w literaturze przedmiotu (por. m.in. Davies, Green 2010; Hryckiewicz, Pawłowska 2013; Nadolska 2014; Zawadzka 2017; Gromek i in. 2009). Struktura nadzorcza ma bowiem znaczenie wtórne wobec celów, dla których nadzór finansowy jest ustanawiany. W konsekwencji treść artykułu została zdeterminowana istotą współczesnego nadzoru finansowego oraz zakresem jego regulacji. Nigdy dotąd właściwa ochrona klientów usług finansowych nie była bowiem tak pożądana i poszukiwana w ramach publicznego nadzoru jak obecnie – w szczególności z uwagi na ideę ochrony konsumentów oraz podporządkowującą się jej misję działania instytucji finansowych.

W opracowaniu pominięto też szczegółową analizę instytucjonalną i funkcjonalną nadzorów finansowych typu Twin Peaks, obecnie działających w Belgii i Holandii. Ponadto w całości zrezygnowano z opisu tego rodzaju modelu przyjętego w Nowej Zelandii, Australii oraz Afryce Południowej. Zamierzeniem autorki było bowiem sięgnięcie do materiałów źródłowych, w których po raz pierwszy zaproponowano ten model nadzorczy, oraz opisanie go wyłącznie na przykładzie Wielkiej Brytanii, jako że właśnie w tym kraju Taylor był zaangażowany w reformę nadzorczą w latach 2009–2012. Nie bez znaczenia był też fakt, że spośród krajów UE Wielka Brytania najpóźniej wprowadziła w życie model nadzorczy typu Twin Peaks, dogłębnie weryfikując jego celowość i zasadność na gruncie doświadczeń ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Obecnie rozwiązanie brytyjskie w tej materii uznawane jest za bardzo skuteczne (a FCA rozpoznaje co roku najwięcej spraw w porównaniu z jej odpowiednikami nadzorczymi w państwach UE).

Autorka postawiła następującą hipotezę badawczą: „Polska potrzebuje nadzoru finansowego (typu Twin Peaks), który zagwarantuje kompleksową ochronę interesów uczestników rynku finansowego”. Do zweryfikowania tej hipotezy badawczej sformułowano trzy tezy badawcze:

- 1) nadzór finansowy powinien zapewniać stabilność rynku, stabilność instytucji finansowych oraz ochronę wszystkim uczestnikom tego rynku,
- 2) jednoczesna realizacja celów stabilnościowych i realizacja celu ochronnego są w potencjalnej sprzeczności, zwłaszcza podczas kryzysu,

⁶ Por. Joint Committee of the European Supervisory Authorities, *Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes*, JC-2013-77.

3) realizacja celów stabilnościowych i celu ochronnego zasadniczo powinna się odbywać w ramach dwóch równorzędnych i niezależnych instytucji nadzorczych.

Sprawdzeniu ww. tez podporządkowana została struktura opracowania. W artykule wyodrębniono pięć części, odnoszących się do: celu i struktury nadzoru finansowego, nadzoru finansowego typu Twin Peaks, modelu nadzorczego przyjętego w Wielkiej Brytanii, propozycji reformy strukturalnej ESNF oraz problemów ochrony konsumenckiej w Polsce. W zakończeniu artykułu autorka zaproponowała wstępne rozwiązanie poruszonego problemu w kraju.

W artykule wykorzystano kilka metod badawczych. Są nimi: metoda historyczna, metoda interdyscyplinarna, metoda dogmatyczna, nawiązująca jednak do praktyki, jak również metoda funkcjonalna.

2. Cele i struktury nadzoru finansowego – uwagi ogólne

Podstawową rolą nadzoru finansowego, rozumianego jako instytucja prawna, za pomocą której państwo sprawuje pieczę nad prawidłowym funkcjonowaniem systemu finansowego, jest zapewnienie stabilności tego systemu. W tym celu nadzór finansowy powinien być pełniony na trzech poziomach:

- a) nadzór makroostrożnościowy,
- b) nadzór mikroostrożnościowy,
- c) nadzór zapewniający właściwą ochronę konsumentom.

Nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na zapewnieniu stabilności całego systemu finansowego lub jego istotnej części. W szczególności nadzór ten odpowiada za identyfikację i analizę ryzyka systemowego oraz powinien ostrzegać o takim ryzyku. W dużej części nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na nadzorowaniu instytucji, które mogą mieć znacznie systemowe. Nadzór makroostrożnościowy ma również za zadanie stworzyć nowe i monitorować istniejące normy prawne i systemy zabezpieczeń, które mają ostrzegać przed rozprzestrzenianiem się kryzysów finansowych i zapobiegać im.

Nadzór mikroostrożnościowy dąży do oceny stabilności pojedynczego podmiotu. Jego głównym celem jest przede wszystkim sprawdzenie, czy instytucja wypełnia wymogi dotyczące wskaźników kapitałowych. Nadzorca mikroostrożnościowy skupia się na analizie pojedynczych instytucji, nie uwzględnia jednak efektu, jaki mogą wywołać zbiorowe zachowania podmiotów finansowych.

Trzeci poziom nadzoru finansowego polega na zapewnieniu ochrony przede wszystkim nieprofesjonalnym uczestnikom systemu finansowego. W szczególności odnosi się to do praktyk stosowanych przez podmioty finansowe. Instytucja nadzorująca sprawdza, czy podmioty rynku finansowego nie prowadzą niedozwolonych działań, czy działają etycznie, czy informują swoich klientów o ryzyku, jakie ponoszą, i kosztach obsługi. Ten poziom nadzoru obejmuje również kontrolę, czy podmioty działają zgodnie z obowiązującymi przepisami.

W praktyce można wyróżnić trzy zasadnicze formy sprawowania nadzoru finansowego:

1) system tradycyjny, sektorowy, z bankiem centralnym nadzorującym banki, nadzorem nad rynkiem papierów wartościowych, będącym zwykle odrębnym ciałem kolegialnym, oraz nadzorem nad zakładami ubezpieczeń, który może, ale nie musi być częścią jednego z ministerstw; taki model nazywany jest też nadzorem solo;

2) system mieszany, dwufilarowy, o różnych charakterystykach, w którym nadzór ubezpieczeniowo-emerytalny łączony jest z nadzorem nad rynkiem kapitałowym lub – w innym ujęciu – nadzór nad bankami połączony jest z nadzorem nad papierami wartościowymi;

3) system zintegrowany (uniwersalny), obejmujący cały sektor usług lub jego większość, skupiony w jednej instytucji.

Wspólną i uniwersalną zasadą nadzorowania rynku finansowego jest konieczność zaangażowania banku centralnego w działania nadzorcze, niezależnie od specyfiki kraju, struktury rynku czy formy nadzoru. Zaangażowanie to może dotyczyć różnych poziomów nadzoru i nie musi obejmować wszystkich jego celów, zwłaszcza że sama struktura nie przesądza o efektywności nadzoru⁷, choć może w istotny sposób go usprawnić.

Warto podkreślić, że poza ww. podziałem strukturalnym nadzoru wyróżnia się podział zdeterminowany funkcją oraz celem nadzorczym (Goodhart i in. 1998, s. 144). W takich ramach obok nadzoru instytucjonalnego wyodrębnia się:

a) nadzór funkcjonalny (inaczej „dwubiegunowy” lub Twin Peaks), w którym kompetencje nadzorcze są określone poprzez wyodrębnione funkcje nadzorcy, tj. ze względu na kryterium przedmiotowe,

b) nadzór celowy (inaczej specjalistyczny), w którym kompetencje nadzorcze są określone przez cele bezpośrednie (podstawowe) nadzoru – np. nadzór oparty na analizie ryzyka, nadzór oparty na samoregulacji czy też nadzór oparty na zasadach ogólnych.

Na szczególną uwagę wśród tak ukształtowanych modeli nadzorczych zasługuje tzw. podejście funkcjonalne, powszechnie określane jako Twin Peaks, które zakłada utworzenie dwóch (co do zasady) odrębnych instytucji nadzorczych odpowiedzialnych za różne aspekty nadzoru finansowego (Gromek i in. 2009, s. 4). Jedna instytucja jest odpowiedzialna za stabilność i nadzór ostrożnościowy nad wszystkimi instytucjami finansowymi. W tym modelu nadzór ostrożnościowy z reguły ulokowany jest w banku centralnym. Druga instytucja kontroluje natomiast prawne aspekty operacji finansowych, *ergo* prawidłowe świadczenie usług finansowych (zachowanie rynku), i odpowiada za ochronę konsumentów. Takie rozwiązanie uznaje się za modelowe, aczkolwiek w praktyce często występuje dużo większe zróżnicowanie i poszczególne kraje stosują rozwiązania pośrednie (Nieborak i in. 2011, s. 54). Zwrócić należy uwagę, że tego rodzaju podejście zawiera się jednocześnie w instytucjonalnym modelu nadzoru mieszanego. Tym samym nadzór Twin Peaks, w zależności od parametrów kwalifikacji, może być oznaczany jako model nadzoru funkcjonalnego bądź model nadzoru instytucjonalnego o charakterze mieszanym. Determinuje to założenie, że Twin Peaks nie może występować jako instytucjonalny model zintegrowany albo sektorowy – zresztą takie jego ujęcie spowodowałoby pozbawienie go cechy wyróżniającej.

Ogólnie rzecz ujmując, istota nadzoru typu Twin Peaks sprowadza się do tego, że istnieją dwa organy nadzoru, z których pierwszy nadzoruje realizację wymogów ostrożnościowych przez podmioty finansowe, m.in. przestrzeganie wskaźników wypłacalności i koncentracji wierzycelności (z reguły jest to bank centralny), natomiast drugi odpowiada za nadzorowanie bieżącej działalności instytucji finansowej (z reguły jest to odrębny organ nadzoru). Celem nadzoru nad usługami finansowymi (nadzoru operacyjnego) jest przede wszystkim ochrona uczestników rynku, którzy nie mają charakteru profesjonalnego. W tym sensie nadzór operacyjny sprowadza się do kontroli jakości usług świadczonych przez szeroko rozumiane instytucje finansowe na rzecz konsumentów oraz weryfikacji tego, czy są oni właściwie traktowani na rynku usług finansowych (Schmulow 2015, s. 4–5).

⁷ Efektywność nadzoru rozumiana jako prawidłowość i skuteczność wypełniania stawianych przed nim celów.

3. Koncepcja nadzoru finansowego typu Twin Peaks w ujęciu Taylora

Założenia analityczne dla uzasadnienia oddzielenia nadzoru ostrożnościowego od nadzoru operacyjnego przedstawił Michael Taylor w broszurze informacyjnej pt. *Twin Peaks: A Regulatory Structure of a New Century* (Taylor 1995).

Taylor przyjął, że dwa zasadnicze cele nadzoru, czyli ochrona systemu przed destabilizacją oraz ochrona konsumenta, są potencjalnie sprzeczne. Zauważył, że model, w którym realizację tych celów powierzono odrębnym organom, „instytucjonalizuje odrębność celów ochrony systemu od celów związanych z ochroną konsumenta”. Podkreślił też „zasadnicze różnice między sposobami i technikami właściwymi dla nadzoru ostrożnościowego i nadzoru odnoszącego się do działalności podmiotu na rynku”. W innych wypowiedziach i dokumentach jest to czasem określane jako różnica między „medyczną” a „policyjną” rolą nadzorcy ostrożnościowego (Davies, Green 2010, s. 235).

Model nadzorczy typu Twin Peaks opowiada się za strukturą opartą na celach regulacyjnych – sam Taylor nazwał go „regulacją przez cel”. Dąży on zatem do osiągnięcia wyznaczonych celów nadzorczych poprzez proces tworzenia odpowiednich reguł, zasad i przepisów, a także standardów stanowiących podstawę nadzoru finansowego. Fundamentalnym celem modelu nadzorczego typu Twin Peaks jest rozdzielenie regulacji finansowych na dwie szerokie funkcje: regulację zachowań rynkowych, która obejmuje ochronę konsumentów, i regulację ostrożnościową. Jego cechą charakterystyczną jest to, że każda z tych funkcji ma oddzielnego, samodzielnie regulatora. Tym samym w modelu Twin Peaks nie ma hierarchii między dwoma głównymi organami nadzorczo-regulacyjnymi. Główną zasadą tego modelu jest zapewnienie intensywnego, inwazyjnego i skutecznego nadzoru w ramach systemu regulacyjnego (opartego na regulacji mikro- i makroostrożnościowej oraz regulacji usług finansowych).

Pierwotnym założeniem wprowadzenia modelu Twin Peaks było uwzględnienie szczytu, który chroniłby konsumentów i zniechęcał do nadużyć rynkowych. Niemniej sam pomysł w tej materii stanowił reakcję na zjawisko „zacierania granic” w branży usług finansowych zidentyfikowane w Wielkiej Brytanii. Najprościej rzecz ujmując, zjawisko to odnosi się do zniesienia granic pomiędzy branżami danej gospodarki w oparciu o takie czynniki, jak: deregulacja, globalizacja, fundamentalne zmiany w nauce i środowisku informatycznym. Poza tym Taylor, zwolennik ścisłej współpracy nadzoru finansowego z bankiem centralnym, chciał w ten sposób podkreślić rolę banku centralnego w sprawowaniu nadzoru ostrożnościowego.

We wrześniu 2009 r. Taylor opublikował kolejny artykuł na ten temat zatytułowany *'Twin Peaks' revisited... a second chance for regulatory reform* (Taylor 2009b). Jasno i precyzyjnie wypunktował w nim przyczyny wyodrębnienia tego rodzaju nadzoru, tj. zacieranie granic między sektorami rynku finansowego ze wszystkimi tego konsekwencjami oraz konieczność uwzględnienia w nadzorze zadań regulacyjnych, które muszą być realizowane w modelu immanentnie łączącym nadzór z regulacją. Przede wszystkim zaś Taylor wyraźnie określił w tym dokumencie, że Twin Peaks obejmuje dwa podstawowe cele regulacji finansowej, mianowicie:

- zapewnienie stabilności finansowej i dobrej kondycji systemu finansowego („ochrona systemowa”),
- ochronę indywidualnych deponentów, inwestorów i ubezpieczonych w zakresie, w jakim nie można racjonalnie oczekiwać, że będą chronić swe własne interesy.

Taylor podkreślił, że te cele nie zmieniły się od 1995 r., ale wymagały doprecyzowania. Z uwagi na to cel ochrony systemowej podzielił na trzy szczegółowe funkcje regulacyjne, tj.:

1. Zapewnienie stabilności systemu finansowego. Funkcja ta polega na wykrywaniu pojawiającego się ryzyka obejmującego cały system i zapobieganiu mu, niezależnie od rynków lub instytucji, gdzie może ono wystąpić. Główny nacisk kładziony jest na sposób, w jaki instytucje finansowe są wzajemnie połączone poprzez rynki finansowe, a tym samym na mechanizmy, za pomocą których problemy z jednego rynku mogą być przenoszone na inne, co prowadzi do ogólnej niestabilności. Z tego punktu widzenia solidność poszczególnych instytucji ma znaczenie drugorzędne. Ta funkcja powinna być w równym stopniu związana z zapobieganiem zagrożeniom, jak z ich wykrywaniem. Ważnym narzędziem prewencyjnym jest zapewnienie rzetelnego działania całej infrastruktury rynkowej – również w okresach niestabilności rynku.

2. Zarządzanie kryzysowe. Dotyczy zasad i procedur postępowania w przypadku problemów w systemie finansowym, gdy coś pójdzie nie tak. Obejmują one dostarczanie przez bank centralny płynności pod zastaw o dobrej jakości (pożyczki ostatniej instancji) oraz „awaryjne wsparcie płynnościowe” instytucji znajdujących się w trudnej sytuacji, którym może brakować form zabezpieczenia zwykle akceptowanych przez bank centralny. Instytucje, które nie należą do kategorii TBTF (*too big to fail*), powinny podlegać uporządkowanym procedurom likwidacji, obejmującym na przykład przeniesienie ich działalności do innej, zdrowej instytucji. W przypadku TBTF sprawa jest znacznie bardziej złożona. Wprawdzie niektóre zasady (takie jak wymóg sporządzenia przez instytucję finansową „testamentu życia” lub rozdzielenia jej działalności gospodarczej pomiędzy oddzielne jednostki zależne) mogą ułatwić ich uporządkowaną likwidację, jednak są przedsiębiorstwa, które z definicji trudno rozwiązać, nie powodując problemów ogólnosystemowych.

3. Regulacja ostrożnościowa przedsiębiorstw TBTF. Są one albo tak duże, albo tak powiązane ze sobą, że ich upadek spowodowałby niedopuszczalne zakłócenia w całym systemie finansowym. Obecnie przyjmuje się, że banki nie są jedynymi instytucjami, które mogą mieć taki wpływ. Należy zwrócić uwagę na banki inwestycyjne, firmy ubezpieczeniowe, a nawet fundusze hedgingowe, jeśli są duże i lewarowane, co może być konsekwencją ich działalności na pozagiełdowych rynkach instrumentów pochodnych. Ze względu na wielkość i/lub stopień wzajemnych powiązań przedsiębiorstwa te można uznać za „odległe od bankructwa” w tym sensie, że istnieje domniemanie, iż będą musiały zostać uratowane, jeśli napotkają trudności. Biorąc pod uwagę, że nie jest już możliwe utrzymywanie fikcji, iż żadna instytucja nie powinna automatycznie oczekiwać, że otrzyma wsparcie publiczne, konieczne jest rozważenie, czy możliwe lub pożądane jest zdefiniowanie z góry podzbioru pośredników finansowych jako TBTF. Mogą to być banki, banki inwestycyjne i firmy ubezpieczeniowe, w zależności od charakteru ich działalności. Celem identyfikacji tej podgrupy instytucji finansowych byłoby poddanie ich podwyższonym wymogom regulacyjnym i nadzorowi innym niż w przypadku firm, które nie są w stanie wygenerować ryzyka systemowego. Właściwie skonstruowany system zachęt może zniechęcać instytucje finansowe do dążenia do tego, aby stały się bardzo duże, lub może stanowić zachęty dla podmiotów TBTF, by zmniejszyły swoje bilanse.

Według Taylora również cel ochrony konsumentów można podzielić na trzy szczegółowe podfunkcje:

1. Regulacje ostrożnościowe dla firm, które nie są TBTF. Wiele z tych instytucji również może podlegać wymogom kapitałowym i płynnościowym, jednak cel tych wymogów różni się od tych, które mają zastosowanie do TBTF. W tym drugim przypadku głównym celem jest powiązanie kosztów i opłat obciążających instytucję z wielkością generowanego ryzyka systemowego. Z kolei instytucje, które nie są zagrożone bankructwem, muszą podlegać regulacjom ostrożnościowym z dwóch przyczyn. Po pierwsze, muszą zapewnić, że są w stanie dotrzymać umów ze swoimi klientami, a po drugie, zapewnienie buforów kapitałowych i płynnościowych ma ułatwić ich uporządkowaną likwidację.

2. Przepisy dotyczące ochrony konsumentów. Ostrożnościowe regulacje dotyczące przedsiębiorstw innych niż TBTF można traktować jako rodzaj regulacji dotyczących ochrony konsumentów, ponieważ mają zapewnić, że instytucje będą mogły dotrzymywać umów. Jednak w węższym ujęciu funkcja ta odnosi się do regulacji, które kształtują relacje instytucji z ich (detałicznymi) klientami. Czasami określa się to jako „praktykę sprzedaży” lub regulację „prowadzenia działalności”. Celem tego typu regulacji jest przezwyciężenie asymetrii informacji między przedsiębiorcą a jego klientami. Ma ona zapewnić uczciwość i przejrzystość w relacjach przedsiębiorców z konsumentami oraz ujawnienie odpowiedniego ryzyka, jak też opłat i prowizji.

3. Zapewnienie uczciwego i przejrzystego działania rynków finansowych. Funkcja ta dotyczy zewnętrznego, publicznego funkcjonowania instytucji i obejmuje takie kwestie, jak: wymogi dotyczące notowań, ujawnianie informacji publicznych, wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku.

W koncepcji Taylora istnieją więc dwa cele regulacyjne, ale wyodrębnia się w niej aż sześć funkcji regulacyjnych. W najbardziej podstawowym sensie zaprojektowanie nadzorczej struktury instytucjonalnej dla tej materii polega na podjęciu decyzji, które z tych funkcji należą do tej samej instytucji.

Taylor jest zwolennikiem przekazania uprawnienia do regulacji ostrożnościowej bankowi centralnemu. W jego ocenie ten zabieg wzmocni nadzór stabilnościowy, obejmujący systemy płatności, banki i rynki finansowe. W konsekwencji za modelem typu Twin Peaks można przytoczyć argument, że pozwala on na uzyskanie korzyści z prowadzenia polityki pieniężnej i sprawowania nadzoru bankowego „pod jednym dachem” (Zawadzka 2017, s. 120). Krytycznym aspektem, który należy wziąć pod uwagę przy wdrażaniu systemu regulacyjnego Twin Peaks, jest zakres, w jakim bank centralny jako organ ostrożnościowy powinien być zaangażowany. Możliwe są trzy rozwiązania, a mianowicie: umieszczenie organu ostrożnościowego poza bankiem centralnym, utworzenie go jako filii banku centralnego albo powierzenie go bankowi centralnemu. Poziom zaangażowania banku centralnego we wdrażanie modelu Twin Peaks powinien być przy tym zawsze jasno określony z góry, zwłaszcza że ten zabieg może powodować konflikt celów (podobne zagadnienie było analizowane, gdy w UE wprowadzano unię bankową, w której EBC wyposażono w kompetencje nadzorcze). Szczególne upoważnienie do utrzymania wypłacalności banków lub – bardziej ogólnie – stabilności finansowej może się skończyć odejściem od podstawowego celu władzy monetarnej, jakim jest dążenie do stabilności cen. To z kolei mogłoby narazić bank centralny na niepożądane ryzyko prawne lub reputacyjne, które może mieć negatywny wpływ na jego zdolność do skutecznego wykonywania swojej podstawowej funkcji w zakresie polityki pieniężnej.

Argumentów za wprowadzeniem modelu Twin Peaks, poza zacieraniem granic między sektorami rynku finansowego i zaangażowaniem banku centralnego w nadzór finansowy, jest jednak więcej. Wśród nich dominują następujące kwestie:

- każdy organ nadzorczo-regulacyjny ma jasno określone cele, które się nie pokrywają,
- każdy organ nadzorczo-regulacyjny ma jasno określony mandat do działania i ponosi odpowiedzialność w jego zakresie,
- każdy organ nadzorczo-regulacyjny jest skoncentrowany na powierzonych mu zadaniach,
- istnieje mała szansa, że jeden aspekt regulacji zdominuje drugi, co rozwiązuje problem tzw. pielęgnowania wielu kultur „pod jednym dachem”,
- zmniejsza się ryzyko regulacyjne w zakresie regulacji ostrożnościowej,
- istnieją mechanizmy wzajemnej kontroli i konieczność zachowania równowagi między organami nadzorczo-regulacyjnymi i ich celami,

- każdy organ nadzorczo-regulacyjny tworzy własną kulturę, która najlepiej odpowiada jego celom,
 - każdy organ nadzorczo-regulacyjny zdobywa specjalistyczną wiedzę wymaganą do osiągnięcia postawionych przed nimi celów,
 - uwzględnia się złożone relacje, które pojawiają się na rynkach finansowych, co wynika zwłaszcza z powstawania konglomeratów finansowych,
 - precyzyjnie zostaje określony konflikt interesów obecny w modelu zunifikowanym.
- Istnieją również wady tego modelu, a najpoważniejszym zarzutem jest brak miarodajnego określenia *conduct risk* (Vivian 2016).

Identyfikacja i właściwe uwzględnienie w nadzorczej architekturze powyżej wskazanych zagadnień sprzyjają rozwojowi pożądanych regulacji usług finansowych. Z historycznego punktu widzenia rozwój ten można podzielić na regulacje bezpośrednio ukierunkowane na ochronę konsumentów i regulacje przewidziane w celu zapobiegania upadłości instytucji finansowych. Niewątpliwie bowiem ochrona klientów usług finansowych przebiega dwutorowo. Z jednej strony należy chronić klientów przed nadmiernym ryzykiem, a z drugiej trzeba chronić rynki przed ryzykiem systemowym. Obecnie obowiązujące regulacje prawne w UE traktują ochronę konsumentów przed nadużyciami, w tym bezprawnymi praktykami rynkowymi, i ochronę rynków finansowych przed ryzykiem systemowym jako dwa odrębne, ale sprzężone ze sobą cele⁸. Stąd coraz większe jest zainteresowanie modelem Twin Peaks, który obowiązuje nie tylko w Wielkiej Brytanii, lecz także w Belgii oraz Holandii.

4. Wielka Brytania, Belgia, Holandia – przejście do nadzoru Twin Peaks

Do czasu utworzenia Brytyjskiego Urzędu ds. Nadzoru Usług Finansowych (Financial Services Authority) na przełomie 1997 i 1998 r. system brytyjski był jednym z najbardziej skomplikowanych na świecie. Nadzór bankowy był sprawowany przez Bank Anglii, a zakres tej działalności rozrastał się systematycznie do końca lat 80. i na początku 90. W tym czasie doszło do wielu niekorzystnych wydarzeń: upadku banku Johnson Matthey, zamknięcia Bank of Credit and Commerce International oraz związanej z tym systemowej presji na mniejsze banki, a w końcu upadku banku Barings w 1995 r. Ministerstwo Skarbu stawało się coraz bardziej sceptyczne, jeśli chodzi o ocenę zdolności banku centralnego do odpowiedniego radzenia sobie z sytuacją w sektorze, oraz było zaniepokojone stopniem nieprzejrzystości i poufności jego działań. Administracja uznała bowiem, że nie jest wystarczająco poinformowana o narastających problemach. Po akcji ratowania banku Johnson Matthey (której potrzebę ministerstwo następnie podważyło) ówczesny minister skarbu rozważał pozbawienie banku centralnego przedmiotowych kompetencji, ale ostatecznie sprawa zakończyła się utworzeniem odnowionej Rady ds. Nadzoru Bankowego, w której przeważali przedstawiciele podmiotów spoza banku. Rada ds. Nadzoru Bankowego, pierwotnie utworzona w 1988 r., została niefortunnie umiejscowiona w ramach struktur banku centralnego i miała ograniczone kompetencje. Organ ten kontrolował działania nadzorcze prowadzone wobec banku Barings, a wnioski przez niego zredagowane na tej podstawie doprowadziły do zmiany praktyki nadzorczej, później realizowanej również przez FSA.

Niemniej poza nadzorem bankowym:

- nadzór nad towarzystwami budowlanymi sprawowała Komisja ds. Towarzystw Budowlanych,

⁸ Por. motywy ustanowienia EBA, EIOPA i ESMA podane w rozporządzeniach ustrojowych PE i Rady z 24 listopada 2020 r. nr 1093/2010, 1094/2010 i 1095/2010.

- legislację ubezpieczeniową nadzorował odpowiedni pion w Ministerstwie Handlu i Przemysłu,
- rynek Lloyd's podlegał w dużym stopniu samoregulacji,
- na rynku papierów wartościowych i inwestycji utworzono Radę ds. Papierów Wartościowych i Inwestycji uprawnioną do nadzoru i monitorowania grupy podmiotów odpowiedzialnych za samoregulację rynku; pierwotnie były to cztery, a następnie trzy takie instytucje: Organizacja ds. Papierów Wartościowych i Instrumentów Terminowych, Organizacja ds. Nadzoru nad Zarządzaniem Inwestycjami oraz Organizacja ds. Inwestycji Indywidualnych.

W 2000 r. w Wielkiej Brytanii przyjęto Financial Services and Markets Act (FSAMA, 2000 r.). Akt ten normował status prawny i kompetencje Financial Services Authority oraz ogólne zasady działalności banków, firm ubezpieczeniowych, firm inwestycyjnych i innych regulowanych instytucji finansowych.

FSA rozpoczęła działalność 1 grudnia 2001 r. Konstrukcja FSA była oparta na modelu zintegrowanym – zakładającym funkcjonowanie jednego nadzorcy dla wszystkich rodzajów instytucji finansowych⁹. Utworzenie FSA zastąpiło dziewięć różnych organów nadzoru oraz spowodowało przejście dotychczasowych kompetencji nadzorczych i regulacyjnych Banku Anglii, który zachował wyłącznie kompetencje w zakresie ogólnej stabilności systemu finansowego, przy czym współpracował w tym zakresie z FSA (Zdzięborski, Werner 2006, s. 114–115).

FSA dokonała szeregu zmian w swoim nadzorze¹⁰, m.in. scalono tzw. *conduct of business regulation* (regulację dotyczącą prowadzenia działalności gospodarczej) z *prudential regulation* (regulacją opartą na zasadzie ostrożności) w odniesieniu do zakładów oferujących ubezpieczenia na życie, a doradztwo aktuarialne stało się integralną częścią funkcji nadzoru ubezpieczeniowego. Zapoczątkowano pełny nadzór FSA nad syndykatem Lloyd'sa oraz wprowadzono nadzór oparty na ocenie ryzyka, tzw. *risk-based supervision* (Nadolska 2011, s. 51–62).

Mimo że FSA nie była pierwszą zintegrowaną agencją nadzorczą w Europie, powszechnie wskazywano ją jako przykład nowoczesnego nadzoru finansowego dającego gwarancję skutecznego nadzorowania rozwiniętego rynku finansowego, na którym działają grupy finansowe i konglomeraty finansowe, nadzoru, który miał wspierać przekształcanie Londynu w jedno z najpotężniejszych centrów finansowych świata (Briault 1999). Jednak problemy, które pojawiły się na rynku brytyjskim po wybuchu kryzysu finansowego, wywołały masową krytykę FSA. Nadzorcy przypisywano winę za nieprawidłową reakcję na kryzys finansowy z lat 2007–2008. W szczególności chodziło o brak reakcji na nieuczciwe praktyki sprzedaży przez banki w zakresie ubezpieczeń kredytów i pożyczek terminowych. Dość powszechnie jako źródło problemów na brytyjskim rynku finansowym wskazywano ówczesną strukturę nadzorczą, starającą się łączyć trzy funkcje: ostrożnościowego nadzoru nad bankami i innymi przedsiębiorstwami finansowymi, regulacji rynku hurtowego oraz ochrony konsumentów. W konsekwencji FSA stanęła przed koniecznością skoncentrowania się na jednej z wymienionych funkcji, co uznano za istotną wadę tego modelu (Ochwat 2016, s. 46).

W tym stanie rzeczy Taylor w artykule *The road from 'Twin Peaks' – and the way back* podjął kolejną próbę przekonania Wielkiej Brytanii o wyższości nadzoru Twin Peaks nad nadzorem w pełni zintegrowanym i wynikających z tego korzyściach. Stwierdził wówczas, że „Rozdzielenie regulacji ostrożnościowych (bezpieczeństwa i solidności) i ochrony konsumentów w ramach Twin Peaks przyniosłoby

⁹ Jako przyczynę zmian w organizacji nadzoru wskazywano właśnie nadmierną liczbę nadzorców oraz zbyt skomplikowaną regulację finansową. Uznawano takie rozwiązania systemowe za zbyt kosztowne, niesprawne i niejasne zarówno dla firm podlegających nadzorowi, jak i klientów tych firm, a ponadto system ten miał nie gwarantować standardów nadzorczych na oczekiwanym poziomie (por. Fojcik-Mastalska, Jennings 2000, s. 17).

¹⁰ <http://www.fsa.gov.uk>.

szereg korzyści w porównaniu z FSA, w tym w odniesieniu do ustaleń dotyczących zarządzania kryzysowego” (Taylor 2009a, s. 61–95). Tym razem rząd brytyjski przychylił się do poglądów Taylora (choć na tę decyzję miały też wpływ reformy wprowadzone w UE, gdzie ustanowiono jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji) i na mocy ustawy o usługach finansowych z 2012 r. (FSA, 2012 r.) dokonał rekonstrukcji architektury nadzorczej w Wielkiej Brytanii, która zlikwidowała nadzór zintegrowany (Zawadzka 2018, s. 142), wprowadzając w jego miejsce nadzór typu Twin Peaks.

Od 1 kwietnia 2013 r. w Wielkiej Brytanii funkcjonuje więc nadzór typu Twin Peaks¹¹, sprawowany przez: Urząd Regulacji Ostrożnościowych (PRA), Urząd ds. Prowadzenia Operacji Finansowych (FCA), Komitet Polityki Finansowej (FPC) oraz Panel ds. Przejęć i Fuzji. W brytyjskiej architekturze nadzoru finansowego szczególnie podkreśla się znaczenie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami stanowiącymi potencjalnie największe zagrożenie dla stabilności systemu, czyli dużymi bankami i firmami ubezpieczeniowymi. Nadzór ten sprawuje PRA, będący spółką zależną Banku Anglii. Pozostała część FSA została przemianowana na FCA, który w sposób niezależny od PRA koncentruje się przede wszystkim na ochronie konsumentów. Trzecim elementem programu reformy nadzoru było stworzenie, w strukturze Banku Anglii, oddzielnego komitetu – FPC odpowiedzialnego za utrzymanie i monitorowanie stabilności całego systemu finansowego w Wielkiej Brytanii. Architektura nadzorczo-regulacyjna obowiązująca w Wielkiej Brytanii *stricte* opiera się na celach regulacyjnych (i wyodrębnionych w ich ramach funkcjach), wyszczególnionych w 2009 r. przez Taylora, dlatego można ją ogólnie nazwać „regulacją przez cel nadzorczy”.

Celem strategicznym FCA jest zapewnienie, aby „właściwe rynki funkcjonowały prawidłowo”, co sprowadza się do ochrony systemu finansowego Wielkiej Brytanii i poprawy zaufania do niego. Realizacja tego zamierzenia koncentruje się na trzech celach operacyjnych, które obejmują:

- ochronę konsumentów,
- ochronę i wzmocnienie integralności brytyjskiego systemu finansowego,
- promowanie efektywnej konkurencji w interesie konsumentów.

Zapewnienie odpowiedniego poziomu ochrony konsumentów realizowane jest przy uwzględnieniu m.in.: zróżnicowanego stopnia ryzyka związanego z poszczególnymi rodzajami inwestycji lub transakcji, faktu, że konsumenci mogą mieć różne doświadczenie i wiedzę, a także zapotrzebowania konsumentów na dostarczanie precyzyjnych, adekwatnych informacji i porad.

Cel integralności obejmuje z kolei ochronę i poprawę integralności systemu finansowego w Wielkiej Brytanii, w szczególności jego otoczenia, stabilności i odporności. Realizując ten cel, FCA powinien eliminować niepożądane zjawiska, takie jak przestępczość finansowa i nadużycia na rynku.

Ostatnim celem operacyjnym FCA jest promowanie skutecznej konkurencji w interesie konsumentów na rynkach usług finansowych, przy uwzględnieniu m.in.: zapotrzebowania na informacje, ułatwienia dostępu do usług konsumentom z obszarów dotkniętych wykluczeniem społecznym lub gospodarczym, możliwości wejścia na rynek nowych usługodawców oraz tego, czy konkurencja sprzyja innowacjom odpowiednim ze względu na potrzeby i cechy konsumentów.

Podjęcie regulacyjne FCA zasadniczo bazuje na następujących kluczowych zadaniach:

¹¹ Por. <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/supervision>, <https://www.fca.org.uk/about/supervision>, a także The Chartered Insurance Institute, *Policy briefing, Towards Twin Peaks: The UK's Emerging Regulatory Landscape*, styczeń 2013 r.

– przeprowadzaniu interwencji produktowych¹² (celem interwencji o charakterze *ex ante* nie jest zakazanie czy ograniczenie oferowania, sprzedaży lub dystrybucji produktu, lecz zobowiązanie uczestników rynku do określonego zachowania, sprzyjającego utrzymaniu stabilności finansowej),

– wydawaniu wytycznych dotyczących praktyk sprzedażowych oraz nadzorowaniu procesu zarządzania produktem w całym cyklu jego życia (co obejmuje również uprawnienie do kontrolowania produktu w momencie jego powstawania),

– wycofywaniu reklam produktów finansowych wprowadzających w błąd,

– publikacji ostrzeżeń w instytucjach, które w szczególności naruszają interesy konsumentów,

– rozpatrywaniu szczegółowych skarg konsumentów i reagowaniu na nie,

– realizowaniu uprawnień w zakresie konkurencji, co sprowadza się do promowania skutecznej konkurencji w interesie konsumentów, a więc takiej, w przypadku której firmy muszą konkurować o swoje interesy, oferując lepsze usługi, lepszą wartość i rodzaje produktów potrzebnych klientom, oferowane ceny odpowiadają kosztom, a firmy wprowadzają innowacje i opracowują nowe produkty tylko wtedy, jeśli spełniają one rzeczywiste potrzeby konsumentów,

– skutecznym egzekwowaniu prawa oraz nakładaniu kar, w tym inicjowaniu większej liczby postępowań sądowych z tego zakresu,

– gromadzeniu informacji rynkowych i badaniu rynku pod kątem zachowań sprzyjających ochronie konsumentów,

– gromadzeniu i analizowaniu informacji o konsumentach z innych źródeł, takich jak skargi, kontakty z konsumentami, bezpośrednio i poprzez media społecznościowe, organy konsumenckie, grupy dyskusyjne,

– prowadzeniu konsultacji z przedstawicielami reprezentującymi poglądy konsumentów, instytucji regulowanych i praktyków rynku,

– publikowaniu informacji na temat swoich poglądów na praktyki rynkowe (kluczowe trendy, produkty i usługi) oraz porównawczych wyników swojej działalności.

W podejściu nadzorco-regulacyjnym FCA akcentuje, że jest zaprojektowany w taki sposób, by instytucje były zachęcane do „opierania modelu biznesowego, kultury i sposobu prowadzenia działalności na fundamencie uczciwego traktowania klientów”. System nadzorczy ma działać szybko i zdecydowanie oraz wyprzedzająco. W tym ujęciu nadzór brytyjski stał się nadzorem materialnym, głęboko ingerującym w praktyki rynkowe instytucji finansowych i ich stosunki umowne z konsumentami.

Podejście nadzorcze FCA jest zróżnicowane z uwagi na rodzaj instytucji, produktów lub działalności oraz uwzględnia ich wpływ na zdolność do realizowania celów operacyjnych FCA, zarówno w poszczególnych sektorach, jak i na rynku usług finansowych jako całości. Kategoryzacja firm wynika tym samym z powiązania rodzaju instytucji z generowanym przez nią ryzykiem. Sprowadza się ona do udzielenia odpowiedzi na pytanie, czy interesy konsumentów oraz integralność rynku stanowią podstawę działalności instytucji („are the interests of customers and market integrity at the heart of how the firm is run?”¹³). W praktyce oznacza to, że firmy o większym ryzyku mają wyznaczonego nadzorcę z bardzo intensywnymi kontaktami, podczas gdy inne mogą się kontaktować z FCA raz na 3–4 lata.

Według dostępnych danych nadzór czynnościowy FCA obejmuje około 59 tys. instytucji finansowych, natomiast nadzór mikroostrożnościowy 18 tys. instytucji, które ze względu na mniejszą skalę nie

¹² FCA może korzystać ze swoich uprawnień w zakresie interwencji produktowej wyłącznie w odniesieniu do klientów detalicznych.

¹³ The Chartered Insurance Institute, *Policy briefing, Towards Twin Peaks: The UK's Emerging Regulatory Landscape*, styczeń 2013 r.

zostały objęte ogólnym zakresem właściwości PRA¹⁴. Trzeba jednak zaznaczyć, że FCA przede wszystkim pełni funkcję regulacyjną¹⁵ na rynku finansowym – materialnie, głęboko, wieloaspektowo i proaktywnie wkraczając w relacje między uczestnikami tego rynku. Najważniejszymi wyznacznikami działalności FCA jest bowiem ochrona konsumentów oraz przeciwdziałanie negatywnym zjawiskom (jak np. przestępczość finansowa), które mogą zagrażać konsumentom. W konsekwencji ochrona konsumentów stała się w Wielkiej Brytanii elementem składowym publicznego nadzoru finansowego, który ma za zadanie korygować mechanizmy rynkowe oparte na stosunkach prywatnoprawnych.

Belgia była ostatnim państwem w UE, które w XXI w. przyjęło scentralizowany model nadzoru finansowego. Od 1 kwietnia 2004 r. nadzór nad rynkiem sprawowała Komisja Nadzoru Bankowego, Finansowego i Ubezpieczeniowego (CBFA), poprzedniczka obecnej FSMA. Do jej utworzenia doszło w wyniku połączenia Komisji Nadzoru Bankowego i Finansowego (utworzonej w 1935 r.; była regulatorem i organem nadzoru nad rynkiem bankowym i papierów wartościowych) oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeniowego (utworzona w 1975 r.; nadzorowała rynek ubezpieczeń, zakłady ubezpieczeń, pośredników hipotecznych, fundusze emerytalne i brokerów ubezpieczeniowych). CBFA była agencją rządową. Współpracowała z Narodowym Bankiem Belgii (NBB) na szczeblu zarządów obu instytucji, w ramach Komitetu Stabilności Finansowej i Rady Nadzorczej CBFA.

W trakcie ostatniego kryzysu finansowego dwie grupy bankowe działające na terenie Belgii: Dexia i Fortis, znalazły się w poważnych tarapatkach. Sytuacja finansowa obu banków zaskoczyła CBFA, co było przedmiotem krytyki. Ponadto działania antykryzysowe wymagały ścisłej współpracy nadzoru belgijskiego z nadzorem francuskim i holenderskim, ale współpraca ta układała się źle. Nie są publicznie znane wszystkie problemy, jakie wystąpiły w trakcie kryzysu, ale zarówno nieskuteczne działania nadzoru w okresie poprzedzającym kryzys (brak rozeznania co do skali ryzyka podejmowanego przez banki oraz sytuacji finansowej banków), jak i niska skuteczność współpracy nadzorczej w ramach grup bankowych w sytuacji kryzysowej spowodowały, że w październiku 2009 r. władze belgijskie podjęły decyzję o przeniesieniu nadzoru ostrożnościowego do Narodowego Banku Belgii z jednoczesnym zachowaniem niezależności dotychczasowego organu nadzoru, ale z ograniczeniem jego roli do ochrony konsumenta i nadzoru nad rynkiem.

W Belgii nadzór typu Twin Peaks funkcjonuje od 2011 r. Organami nadzoru, a zarazem regulacyjnymi są: Urząd ds. Usług i Rynków Finansowych (Financial Services and Markets Authority – FSMA) oraz Narodowy Bank Belgii (NBB). FSMA sprawuje nadzór nad usługami finansowymi, natomiast NBB pełni nadzór mikro- i makroostrożnościowy. Organowi FSMA przyznano status autonomicznej instytucji publicznej, co oznacza, że został powołany przepisami powszechnie obowiązującego prawa i wykonuje zadania w interesie ogólnym powierzone mu przez parlament. Członkowie organów FSMA są powoływani w drodze dekretu królewskiego na sześć lat.

Kompetencje FSMA są określane w ramach sześciu następujących dziedzin:

- 1) nadzór nad rynkami finansowymi i nadzór nad informacjami finansowymi rozpowszechnianymi przez pośredników finansowych,
- 2) nadzór nad przestrzeganiem zasad prowadzenia działalności na rynku finansowym,
- 3) nadzór nad produktem,
- 4) nadzór nad dostawcami usług finansowych i pośrednikami,

¹⁴ <https://www.fca.org.uk/about/o-fca>.

¹⁵ Wiąże się ona z poszanowaniem prawa *sensu largo* (bo na to prawo składają się akty *soft law*) i zapewnieniem jego skutecznego przestrzegania.

- 5) nadzór nad dodatkowymi emeryturami i rentami,
- 6) przyczynianie się do poprawy edukacji finansowej¹⁶.

Istotnym i nowatorskim elementem belgijskich regulacji prawnych jest nadzór nad usługami finansowymi.

Jako organ nadzorczy FSMA dąży do zapewnienia równego traktowania konsumentów usług finansowych. Nadzór FSMA ma na celu uczciwe i uporządkowane działanie oraz przejrzystość rynków finansowych poprzez dopilnowanie, aby firmy, które pozyskują finansowanie na tych rynkach, dostarczały poprawnych i kompletnych informacji. FSMA promuje prawidłowe świadczenie usług finansowych, sprawdzając, czy instytucje finansowe przestrzegają obowiązujących zasad postępowania, nadzorując produkty finansowe, dostawców usług finansowych i dodatkowe emerytury, a także przyczyniając się do poprawy edukacji finansowej konsumentów.

W Holandii nadzór typu Twin Peaks funkcjonuje już od 2004 r. i jest sprawowany przez Bank Holenderski (DNB) oraz Urząd ds. Rynków Finansowych (AFM). W ramach tego modelu DNB sprawuje nadzór ostrożnościowy i nadzoruje w tym zakresie rynek finansowy. AMF nadzoruje natomiast świadczenie usług w ramach rynku finansowego¹⁷.

Urząd ds. Rynków Finansowych jest organem nadzoru odpowiedzialnym za funkcjonowanie rynków finansowych. Od 1 marca 2002 r. zakres właściwości rzeczowej nadzoru AFM obejmuje cały rynek finansowy: bankowy, kapitałowy i ubezpieczeniowy. Poprzez nadzorowanie zachowań uczestników rynków finansowych AFM ma na celu przyczynienie się do skutecznego funkcjonowania tych rynków. Jeśli stwierdzi naruszenie regulacji prawnych, przysługuje mu prawo stosowania środków nadzorczych. Może wydawać zalecenia, ostrzeżenia publiczne, umieszczać instytucje pod szczególną obserwacją, nakładać kary pieniężne, cofać licencje, a także składać zawiadomienia do prokuratury.

Przyjęcie w Holandii modelu typu Twin Peaks spowodowało, że wprawdzie organy nadzoru współpracują w zakresie wykonywanych zadań, jednak by uniknąć pokrywania się ich nadzoru, zakres obowiązków i uprawnień DNB i AFM określono w ogólnym prawie administracyjnym oraz holenderskiej ustawie o nadzorze finansowym. Ustawa o nadzorze finansowym reguluje wymogi dotyczące rozporządzenia działalności na rynku finansowym, rzetelności i prawidłowości prowadzenia działalności gospodarczej oraz wewnętrznych procedur, wymogów dotyczących zarządzania, wymogów kapitałowych, oferowania papierów wartościowych i wymogów prospektu emisyjnego w ramach publicznego obrotu.

Warto zaznaczyć, że model typu Twin Peaks przyjęto jeszcze w Australii, Nowej Zelandii i Afryce Południowej. Obecnie jest on rozważany przez Stany Zjednoczone (Godwin, Howse, Ramsay 2017, s. 1) oraz Niemcy. Każdorazowo jego celem jest rozdzielenie regulacji finansowych na dwie szerokie funkcje: regulację zachowań rynkowych, która obejmuje ochronę konsumentów, i regulację ostrożnościową, a każda funkcja ma oddzielnego regulatora. Niemniej jego struktura różni się (w ww. państwach) – dotąd nie powstał bowiem ani standardowy model, ani zbiór przepisów określających, jak należy go wdrożyć (Moodley 2018, s. 68). Z przedstawionej powyżej ogólnej charakterystyki modeli Twin Peaks funkcjonujących w Europie wynika przecież, że o ile Belgia i Holandia przyjęły modelowe rozwiązania, o tyle Wielka Brytania rozbudowała pierwotną koncepcję Taylora, angażując w działania nadzorcze aż cztery instytucje.

¹⁶ Por. <https://www.fsma.be/en/what-are-fsmas-tasks>.

¹⁷ Por. <https://www.dnb.nl/en/>.

5. Unia Europejska: propozycja Twin Peaks w ramach ESNF

Wraz z ustanowieniem Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego w UE wyodrębniono dwa obszary prawne podlegające szczególnej ochronie: stabilność finansową oraz politykę konsumencką. Przemawia za tym powołanie w ramach tego systemu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, która jest odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w Unii w celu przyczyniania się do przeciwdziałania ryzyku systemowemu dla stabilności finansowej, oraz Europejskich Urzędów Nadzoru Finansowego pełniących sektorowy nadzór mikroostrożnościowy, którym powierzono zadania związane z ochroną konsumentów. Generalnie rzecz ujmując, oba obszary zawierają się w pojęciu interesu publicznego. Z uwagi na to stabilność finansową oraz ochronę konsumentów należy przede wszystkim kwalifikować jako dobra publiczne.

Na początku 2017 r. Komisja Europejska (Dyrekcja Generalna ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych) przeprowadziła konsultacje społeczne dotyczące działalności ESA. W dokumencie zatytułowanym *Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities* KE zasugerowała możliwość reorganizacji Europejskich Urzędów Nadzoru Finansowego, które mogłyby stworzyć model nadzorczy typu Twin Peaks z jednym organem mającym mandat do nadzorowania i regulowania instytucji finansowych, a z drugim nadzorującym postępowanie w sprawach konsumenckich i ochronę konsumentów na rynkach finansowych¹⁸. Konsultacje trwały od 21 marca 2017 r. do 16 maja 2017 r. Ich celem było:

- zebranie dowodów dotyczących działalności ESAs, które posłużą do oceny ich operatywności i sprawdzenia, czy spełniają oczekiwania, biorąc pod uwagę ich cele, polegające na ochronie interesu publicznego przez przyczynianie się do krótko-, średnio- i długoterminowej stabilności i skuteczności systemu finansowego, a także

- stworzenie jaśniejszego przeglądu obszarów, w których w przyszłości można wzmocnić i poprawić skuteczność oraz wydajność ESAs¹⁹.

W konsultacjach brały udział m.in. same ESAs, instytucje finansowe i inni uczestnicy rynku, krajowe organy nadzorcze, instytucje unijne oraz organizacje pozarządowe, środowiska akademickie i obywatele UE.

W dniu 20 czerwca 2017 r. KE opublikowała oświadczenie w przedmiocie konsultacji społecznych w sprawie działalności ESAs, podsumowujące otrzymane odpowiedzi 227 respondentów. Z dokumentu tego wynika, że prawie połowa respondentów nie udzieliła odpowiedzi na temat reformy strukturalnej ESAs w kierunku nadzoru „dwóch wierzchołków”, a kilku wyjaśniło, że nie ma optymalnej architektury nadzoru finansowego i trudno jest wybrać model w sposób abstrakcyjny. Zdecydowana większość udzielonych odpowiedzi (w tym EBA i EIOPA, czyli Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych) sprowadzała się do stwierdzenia, że obecny nadzór sektorowy funkcjonuje dobrze, a to oznacza, iż nie wymaga zmiany w kierunku modelu Twin Peaks. Niektórzy uczestnicy konsultacji podkreślili nawet, że jest zdecydowanie za wcześnie na reformę ESNF, ponieważ nie miał on czasu na pokazanie pełnego potencjału, w szczególności w obszarze konwergencji nadzoru²⁰. Inni interesariusze, głównie przedstawiciele środowiska akademickiego, skrytykowali

¹⁸ <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/3103231/ec-consults-on-twin-peaks-model-for-supervisory-authorities>.

¹⁹ https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-operations-european-supervisory-authorities_en#references.

²⁰ „Konwergencja nadzoru” jest pojęciem prawnym. Oznacza zbliżanie się, ujednocnianie, zacieranie różnic w praktykach nadzorczych państw członkowskich UE w badanym obszarze.

jednak sektorowy model nadzoru finansowego w UE. Wielu z nich zaakcentowało, że model obowiązujący w ramach ESNF jest przestarzały i ignoruje rzeczywistość detalicznych rynków finansowych w Europie. Za podwójnym szczytowym modelem nadzoru wprost opowiedziały się natomiast niektóre organizacje konsumenckie.

Krytycznie obecną strukturę ESNF ocenili m.in. Schoenmaker i Véron (2018, s. 282–291), którzy stwierdzili, że „europejska architektura nadzoru powinna ostatecznie przejść do modelu dwóch szczytów z trzech głównych powodów. Po pierwsze, banki i ubezpieczyciele są często częścią konglomeratu finansowego, który gwarantuje zintegrowany nadzór bankowo-ubezpieczeniowy. Po drugie, UE-27 będzie musiała ulepszyć nadzór nad swoimi rynkami kapitałowymi po brexicie. Właściwy nadzorca rynków może szybko dostosować się do tej nowej rzeczywistości. Po trzecie, nadzór ostrożnościowy oraz nadzór nad prowadzeniem działalności wymagają różnych umiejętności i podejść. Podczas gdy pierwszy nadzór dotyczy bardziej technicznych kwestii adekwatności kapitałowej i wymaga personelu przeszkolonego w zakresie ekonomii, finansów i/lub rachunkowości, drugi jest bardziej behawioralny i prawny legalistyczny. To behawioralne i legalistyczne podejście dotyczy nadzoru nad postępowaniem instytucji finansowych na rynkach (np. wykorzystywanie informacji poufnych, nadużycia na rynku, ujawnianie informacji) i wobec klientów (np. dostarczanie odpowiednich informacji, obowiązków zachowania ostrożności, znajomość klienta)”. Według nich w UE powinien pojawić się nadzór Twin Peaks, w którym pierwszy szczyt dotyczyłby nadzoru ostrożnościowego, koncentrującego się na dobrej kondycji instytucji finansowych (coraz bardziej ze sobą powiązanych), a drugi skupiałby się wyłącznie na prawidłowym funkcjonowaniu rynków i uczciwym traktowaniu konsumentów. Schoenmaker i Véron podkreślili jednak, że rekomendację dotyczącą podwójnego nadzoru w UE traktują jako cel długoterminowy, który jest ważny przy podejmowaniu decyzji w kwestiach krótkoterminowych, takich jak przeniesienie EBA z Londynu do UE-27 i modernizacja ESMA, czyli Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych²¹.

Jeśli chodzi o stanowisko organizacji konsumenckich, to warto przytoczyć treść listu otwartego The Consumer Voice in Europe *Proposal for the EU financial supervisory reform*²², stanowiącego wezwanie UE do reformy ESAs, która oddzieliłaby nadzór nad prowadzeniem działalności od nadzoru ostrożnościowego. W ocenie tego reprezentanta konsumentów oddzielenie ww. nadzorów zapewniłoby wyodrębnienie instytucji nadzorczej, która skupiałaby się wyłącznie na ochronie nieprofesjonalnych uczestników jednolitego rynku. Taka reforma przyspieszyłaby również tworzenie wspólnej w UE kultury nadzoru z korzyścią zarówno dla konsumentów, jak i integracji rynku UE.

W następstwie przeprowadzonych konsultacji społecznych oraz zebranych w ich trakcie opinii UE nie zdecydowała się na przystąpienie do reformy ESNF w kierunku nadzoru „dwóch wierzchołków”. Niemniej – w nawiązaniu do propozycji Schoenmakera i Vérona – zaproponowano nadanie ESMA nowych uprawnień dotyczących solidniejszego nadzoru nad kontrahentami centralnymi w odniesieniu do

²¹ Nadano by jej uprawnienia do bezpośredniego nadzorowania rynku finansowego w UE. Tym samym nowe obszary odpowiedzialności zreformowanego ESMA powinny się koncentrować na tych segmentach rynku, w których działalność UE jest obecnie najbardziej skoncentrowana w Londynie, czyli: nadzorce nad rynkami i infrastrukturą, działalności banków inwestycyjnych na rynku hurtowym, rachunkowości i audycie korporacyjnym, firmach spoza UE.

²² BEUC-X-2017-139/FAL/cma, Bruksela, 27 listopada 2017 r., https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:4SuJZoUJVYkj:https://www.beuc.eu/publications/beuc-x-2017-139_fal_proposal_for_the_eu_financial_supervisory_reform_open_letter.pdf+&cd=4&hl=pl&ct=clnk&gl=pl&client=firefox-b-d.

rynku instrumentów pochodnych. Celem wniosku COM(2017) 331 final – 2017/0136 (COD)²³ jest poprawa stabilności finansowej UE przez ustanowienie nowego mechanizmu w ramach ESMA do nadzoru nad rynkiem instrumentów pochodnych²⁴, a także wyposażenie EIOPA w nowe kompetencje nadzorcze przysługujące uprzednio właściwym organom krajowym²⁵. Obie sugerowane zmiany dotyczą wzmocnienia nadzoru w obrębie unii rynków kapitałowych m.in. przez:

- umożliwienie ESMA otrzymywania danych o transakcjach bezpośrednio od uczestników rynku;
- zwiększenie roli EIOPA w koordynowaniu zatwierdzania wewnętrznych modeli pomiaru ryzyka przez ubezpieczycieli i reasekuratorów (tj. w unifikacji nadzoru nad wnioskami o stosowanie wewnętrznych modeli pomiaru ryzyka i związaną z tym nadzorem możliwością wprowadzania zmian dotyczących wymiany informacji na temat tych wniosków, wydawania odnośnych opinii, a także udziału w rozstrzygnięciu sporów między organami nadzoru);

- rozszerzenie bezpośrednich uprawnień nadzorczych ESMA (dotyczy to w szczególności przekazania uprawnień do wydawania zezwoleń dostawcom usług w zakresie udostępniania informacji i nadzoru nad tymi dostawcami, a także uprawnień do gromadzenia informacji w tym obszarze)²⁶.

Owo wzmocnienie nadzoru niewątpliwie spowoduje zwiększenie ochrony klienta usług finansowych na poziomie UE. Warto przy tym podkreślić, że ESMA już działa bardzo aktywnie w tym zakresie, gdyż jako pierwszy (i jedyny dotąd) ESAs wydał decyzje w przedmiocie interwencji produktowych, które obowiązywały w całej Unii.

6. Polska: potrzebna lepsza ochrona klientów usług finansowych

Unia Europejska od wielu lat konsekwentnie opracowuje długoterminowe programy działań w sprawie polityki konsumenckiej. Obecny program działań UE w obszarze ochrony konsumentów opiera się na Nowym Programie na Rzecz Konsumentów przyjętym 13 listopada 2020 r. Program przedstawia zaktualizowaną wizję polityki ochrony konsumentów na lata 2020–2025 pod hasłem „Poprawa odporności konsumentów na potrzeby trwałej odbudowy”. Jego celem jest również zajęcie się bezpośrednimi obawami konsumentów dotyczącymi pandemii COVID-19.

Program obejmuje pięć kluczowych obszarów:

- transformacja ekologiczna: konsumenci muszą być informowani i dysponować środkami umożliwiającymi świadome wybory na podstawie porównywalnych, przejrzystych i jasnych informacji –

²³ Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do procedur i organów związanych z udzielaniem zezwolenia CCP oraz wymogów dotyczących uznawania CCP z państw trzecich.

²⁴ Rezolucja ustawodawcza Parlamentu Europejskiego z 18 kwietnia 2019 r. Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do procedur i organów związanych z udzielaniem zezwolenia CCP oraz wymogów dotyczących uznawania CCP z państw trzecich (COM(2017)0331 - C8-0191/2017 - 2017/0136 (COD)), 2021/C 158/82, Dz.U. UE C z 30 kwietnia 2021 r.

²⁵ Rezolucja ustawodawcza Parlamentu Europejskiego z 16 kwietnia 2019 r. w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz dyrektywę 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyplacalność II) (COM(2017)0537 - C8-0318/2017 - 2017/0231(COD)), 2021/C 158/25, Dz.U. UE C z 30 kwietnia 2021 r.

²⁶ Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego [COM(2017) 538 final - 2017/0232 (COD)] (Dz.U. UE C z 2018 r. nr 227, s. 63).

w oparciu o metodykę obliczania śladu środowiskowego określoną przez Komisję Europejską – dotyczących m.in. trwałości i możliwości naprawy produktów oraz ich śladu społecznego i środowiskowego, zagwarantowanie dostępności zrównoważonych produktów i stylu życia dla wszystkich, bez względu na położenie geograficzne czy dochód;

- transformacja cyfrowa: stworzenie bezpieczniejszej strefy cyfrowej dla konsumentów, w której ich prawa są chronione, oraz zapewnienie równych warunków działania, aby dzięki innowacjom świadczyć wszystkim Europejczykom nowsze i lepsze usługi;

- skuteczne egzekwowanie i dochodzenie roszczeń: zajęcie się wpływem pandemii COVID-19 na prawa konsumentów oraz zwalczanie wprowadzających w błąd twierdzeń dotyczących ekologiczności i nieuczciwych praktyk handlowych w kontekście internetowych technik wywierania wpływu i personalizacji; chociaż egzekwowanie praw konsumentów to przede wszystkim obowiązek organów krajowych, UE odgrywa ważną rolę koordynującą i wspierającą na podstawie rozporządzenia w sprawie współpracy w dziedzinie ochrony konsumentów;

- uwzględnianie szczególnych potrzeb konsumentów: uwzględnianie potrzeb tych konsumentów, którzy w pewnych sytuacjach mogą być podatni na zagrożenia i wymagają dodatkowych gwarancji; może to wynikać z okoliczności społecznych lub być spowodowane cechami szczególnymi osób lub grup konsumentów;

- ochrona konsumentów w kontekście globalnym: zapewnienie bezpieczeństwa przywozów i ochrona unijnych konsumentów – dzięki nadzorowi nad rynkiem i ściślejszej współpracy z odpowiednimi organami w krajach partnerskich UE – przed nieuczciwymi praktykami stosowanymi przez podmioty spoza UE²⁷.

Polska tymczasem nie dysponuje własnym programem ochrony konsumentów²⁸. Ostatni dokument dotyczący tej materii pt. *Polityka ochrony konkurencji i konsumentów* UOKiK opublikował w 2015 r., zatem jego założenia w wielu obszarach są albo nieaktualne, albo wymagają znacznej modyfikacji. Niemniej w materiale tym UOKiK wskazał, że jego celem jest budowa rynku bezpiecznego dla konsumentów poprzez promowanie pożądaných postaw wśród przedsiębiorców oraz ukierunkowane działania władcze (kary, narzędzia prawne, decyzje, kontrole)²⁹. W kontekście rynku finansowego UOKiK zwrócił uwagę na problem tzw. *missellingu*³⁰, wskazując, że w związku z tym konieczne są zarówno

²⁷ <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pl/sheet/46/polityka-ochrony-konsumentow-zasady-i-instrumenty>.

²⁸ Ostatni dokument dotyczący polityki konsumenckiej dotyczył lat 2014–2018. Pismo z 23 czerwca 2014 r., wydane przez: Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Finansów, SPS-023-26513/14, System ochrony konsumentów na rynku finansowym, www.sejm.gov.pl.

²⁹ https://www.uokik.gov.pl/kompetencje_prezesa_uokik.php.

³⁰ W 2015 r. do ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów wprowadzono zapis nt. *missellingu*, chociaż inspiracją dla polskiego ustawodawcy do wprowadzenia zakazu *missellingu* usług finansowych były właśnie doświadczenia brytyjskiej FCA. „Propozycja wprowadzenia tej zmiany do ustawy została poprzedzona m.in. analizą rozwiązań przyjętych w Wielkiej Brytanii, gdzie od 2013 r. FCA, na podstawie wytycznych przygotowanych przez FSA (Financial Services Authority), stosuje tzw. nowe podejście do usług finansowych. Opiera się ono na przyjęciu zasady, iż większość produktów oferowana indywidualnym konsumentom jest dostosowana do potrzeb określonych grup konsumentów, a problemy pojawiające się na rynku nie dotyczą cech tych produktów, ale tego, czy produkty są oferowane właściwej grupie konsumentów. Przedsiębiorcy mają obowiązek projektowania produktów dostosowanych do określonych kategorii klientów. Nowe podejście przewiduje nastawienie na eliminowanie sytuacji, gdy niewłaściwie oferowany produkt może spowodować straty po stronie konsumentów w przypadkach masowej sprzedaży. Działania FCA dotyczą sprawowania kontroli *ex ante* i *ex post*, z naciskiem na działania *ex ante* i prewencję zagrożeń mogących się pojawić w przyszłości. Interwencja jest stosowana przez FCA w razie konieczności, aby uchronić konsumentów przed potencjalnym zagrożeniem (zastosowanie instrumentu nie wymaga zaistnienia problemu na rynku (np. skarg konsumenckich), wystarczająca jest analiza własna organu)”. Uzasadnienie projektu ustawy – lipiec 2015 r. Druk VII.3662, zmiana ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów oraz niektórych innych ustaw.

zmiany prawne, jak i nowy model kontroli postanowień wzorców umownych. Ani Rzecznik Finansowy, ani Komisja Nadzoru Finansowego nie przyjęli polityki w zakresie ochrony konsumentów, w szczególności na rynku usług finansowych. Luka w tej materii dziwi tym bardziej, że na potrzebę wzmocnienia ochrony konsumentów usług finansowych już dawno zwrócono uwagę na rynku międzynarodowym. W Cannes w listopadzie 2011 r. przywódcy państw G20 przyjęli mianowicie Ogólne zasady ochrony konsumentów usług finansowych grupy G20 (OECD 2011). Jest to bardzo zwięzły dokument, składający się z dwóch części: wprowadzenia oraz listy 10 rekomendacji. Ma on służyć pomocą krajom G20 oraz innym zainteresowanym we wzmocnieniu ochrony konsumentów usług finansowych. W kolejnych latach Ogólne zasady były uzupełniane operacyjnymi wytycznymi, przyjmowanymi na kolejnych szczytach przywódców G20.

Ostatecznie we wprowadzeniu do Ogólnych zasad zawarto podstawowe przesłanki działań podjętych przez G20 oraz przyjęte reguły działania w przedmiotowym zakresie. Otwiera je stwierdzenie, że zaufanie konsumentów oraz ich wiara w dobrze funkcjonujący rynek finansowy wspierają w długim okresie stabilność finansową, wzrost, wydajność i innowacyjność gospodarki. Potrzebę wzmocnienia ochrony konsumentów usług finansowych uzasadnia się w nim m.in. wzmożonym transferem ryzyka finansowego do podmiotów indywidualnych oraz gospodarstw domowych, a także rosnącą złożonością produktów finansowych i gwałtownym postępem technicznym, któremu nie towarzyszy odpowiedni postęp w edukacji finansowej. Podkreśla się, że gwałtowny rozwój rynków finansowych oraz wprowadzanych innowacji, brak regulacji lub niewłaściwe regulacje normujące działalność podmiotów rynku finansowego mogą nasilać ryzyko oszustwa, niewłaściwego wykorzystania i nadużycia wobec konsumentów. Zwraca się w tym kontekście uwagę, że szczególne zagrożenia tego rodzaju występują w przypadku konsumentów mających niskie dochody oraz mniejsze doświadczenie. Ponadto stwierdza się, że wzmocnieniu ochrony konsumentów winny towarzyszyć działania na rzecz inkluzji finansowej oraz edukacji finansowej. Równocześnie podkreśla się dla równowagi, że prawa konsumentów muszą iść w parze z ich obowiązkami. Na liście zasad stanowiących drugą część opracowania znalazło się dziesięć rekomendacji zgrupowanych wokół następujących zagadnień:

- ram prawnych, regulacyjnych oraz nadzorczych,
- roli ciał nadzorczych,
- równego oraz uczciwego traktowania konsumentów,
- jawności i przejrzystości,
- edukacji finansowej,
- odpowiedzialnego prowadzenia biznesu,
- ochrony aktywów konsumentów przed oszustwem i niewłaściwym wykorzystaniem,
- ochrony danych konsumenckich i prywatności,
- postępowania ze skargami oraz roszczeniami,
- wspierania konkurencji krajowej i międzynarodowej.

Brak wspólnej, jednolitej koncepcji ochrony klienta usług finansowych w Polsce, egzekwowanej przez KNF, RF i UOKiK, jest zastanawiający również (a może nawet przede wszystkim) z uwagi na wniośki płynące z raportów Najwyższej Izby Kontroli, która w latach 2011–2019 kilkakrotnie badała krajowy system ochrony w tej materii.

W raporcie z 8 kwietnia 2014 r. NIK wskazała, że ochrona praw klientów na rynku finansowym w Polsce była w latach 2011–2013 nieskuteczna³¹, mimo że Prezes UOKiK, KNF, Rzecznik Ubezpieczonych oraz skontrolowani powiatowi i miejscy rzecznicy konsumentów prawidłowo wypełniali obowiązki ochrony konsumentów na rynku finansowym wynikające z przepisów prawa. Działalność UOKiK, KNF, RU oraz powiatowych i miejskich rzeczników, choć prowadzona zgodnie z prawem, nie zapewniała odbiorcom usług finansowych dostatecznej ochrony, a skala nieprawidłowości na rynku przyczyniła się do znacznego spadku poziomu zaufania konsumentów do instytucji publicznych działających na rzecz ochrony ich praw. NIK podkreśliła, że słabą stroną systemu, utrudniającą konsumentom szybkie uzyskanie pomocy, było rozproszenie i niejasny podział kompetencji pomiędzy poszczególnymi organami i instytucjami odpowiedzialnymi za ochronę konsumentów. Konsumenci często zwracali się o wsparcie w sprawach indywidualnych do organów działających w interesie publicznym (UOKiK, KNF), które z uwagi na ograniczenia prawne nie mogły udzielić im oczekiwanej pomocy. Według badań Komisji Europejskiej poziom zaufania konsumentów do instytucji publicznych chroniących konsumentów należał do najniższych w Unii Europejskiej. Nie zmieniły tego działania edukacyjne podejmowane przez wszystkie skontrolowane instytucje. Z uwagi na to NIK zaproponowała utworzenie wyspecjalizowanej instytucji wspierającej ochronę klientów podmiotów wszystkich sektorów rynku finansowego. To dlatego w 2015 r. powołano urząd Rzecznika Finansowego.

W kolejnym raporcie NIK z 14 lutego 2017 r.³², oceniającym ochronę praw nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego³³, stwierdzono, że słabym elementem systemu, obniżającym skuteczność ochrony praw nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego, była niedostateczna współpraca UOKiK, KNF oraz RF, którzy nie informowali się o stwierdzonych praktykach mogących stanowić naruszenie interesów konsumentów³⁴. Zdaniem NIK lepsza współpraca i wymiana informacji zwiększyłyby możliwość realizacji zadań, które poszczególne instytucje uznają za zbyt obciążające w stosunku do posiadanych zasobów. Umożliwiłyby także reakcje podmiotom mającym najbardziej skuteczne instrumenty, pozwalające na eliminowanie niedozwolonych praktyk. NIK ustaliła bowiem, że tylko KNF podejmowała w latach 2013–2016 aktywne działania na rzecz ochrony nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego Forex. Jednakże z uwagi na transgraniczny i spekulacyjny charakter tego rynku istniały i nadal istnieją znaczne luki w systemie ochrony i bardzo wysokie ryzyko, że jego uczestnicy poniosą straty finansowe, zwłaszcza że działania KNF były nakierowane na podniesienie standardów świadczenia usług i eliminowanie nieprawidłowości w funkcjonowaniu krajowych firm inwestycyjnych. Tymczasem, jak zauważyła NIK, usługi na rynku Forex są oferowane głównie poprzez internet i często spoza Polski.

³¹ Najwyższa Izba Kontroli, Informacja o wynikach kontroli „Funkcjonowanie systemu ochrony praw klientów podmiotów rynku finansowego”, KBF-4101-04-00/2013, nr ewid. 13/2014/P/13/038/KBF, <https://www.nik.gov.pl/kontrola/wyniki-kontroli-nik/prosta/>. Kontrola została przeprowadzona w UOKiK, UKNF, Biurze Rzecznika Ubezpieczonych, Ministerstwie Finansów oraz w 12 urzędach miast na prawach powiatu i starostwach powiatowych, w których skontrolowano działalność miejskich i powiatowych rzeczników konsumentów. Kontrolą objęto okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2013 r.

³² Najwyższa Izba Kontroli, Informacja o wynikach kontroli „Ochrona praw nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego (forex, kantorów internetowych i rynku walut wirtualnych)”, KBF.430.011.2016, nr ewid. 199/2016/P/16/007/KBF, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,12996,vp,15405.pdf>.

³³ Celem kontroli była ocena, czy instytucje odpowiedzialne za nadzór nad rynkiem walutowym (Forex, kantorami internetowymi i rynkiem walut wirtualnych) oraz wspierające konsumentów w sporach z podmiotami oferującymi usługi na tym rynku zapewniają nieprofesjonalnym uczestnikom rynku walutowego wystarczającą ochronę ich praw.

³⁴ Kontrola trwała od 29 czerwca do 25 października 2016 r. w UKNF, UOKiK, Biurze Rzecznika Finansowego, NBP i Ministerstwie Finansów. Objęto nią okres od 1 stycznia 2013 r. do 30 czerwca 2016 r. oraz działania wcześniejsze, mające związek z zakresem przedmiotowym kontroli. Działalność Rzecznika Finansowego była kontrolowana od 11 października 2015 r., tj. od powołania tego organu.

Najgorszą ocenę w badanej materii NIK zawarła jednak w wynikach kontroli opublikowanych w dwóch raportach – z 9 sierpnia 2018 r. na temat ochrony praw konsumentów korzystających z kredytów objętych ryzykiem walutowym³⁵ i z 19 grudnia 2019 r., poświęconego działalności organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack SA, podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących³⁶.

W raporcie z 2018 r. NIK przedstawiła jednoznacznie negatywną ocenę skuteczności systemu ochrony konsumentów wobec problemu kredytów objętych ryzykiem walutowym w latach 2005–2013. Zdaniem NIK wpływ na to miały m.in. niedookreślone kompetencje KNF w dziedzinie ochrony interesów uczestników rynku finansowego (chodzi o działania skierowane do ogółu banków w postaci rekomendacji, jak też adresowane do pojedynczych instytucji w formie zaleceń lub upomnień), jako że ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym nie wyposażała organu nadzoru w skuteczne narzędzia do realizacji tego zadania³⁷. Według NIK działania KNF były zarazem ostrożne, sekwencyjne, nieadekwatne i ograniczone – miały w szczególności charakter niewiążących wytycznych, stopniowo zaostrzanych, ale nieodnoszących się do umów już zawartych, w efekcie czego były niewystarczające do wyeliminowania nieprawidłowości w działaniach banków na wczesnym etapie. Najwyższa Izba Kontroli przede wszystkim jednak zaakcentowała, że chociaż KNF we właściwym czasie zidentyfikowała ryzyko związane z kredytami indeksowanymi do CHF i denominowanymi w CHF, to później już tylko podejmowała regularne działania na rzecz kontrolowania ryzyka kredytowego, które uznała za kluczowe z punktu widzenia stabilności (banków i całego systemu finansowego). Tymczasem, zdaniem NIK, hierarchizacja celów nadzorczych dokonana przez KNF w tym zakresie była nieuprawniona, bo art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym nie nadaje priorytetu dbałości o bezpieczeństwo środków pieniężnych gromadzonych na rachunkach bankowych względem pozostałych celów tam wyznaczonych. NIK wskazała ponadto, że KNF uwzględniała sposób realizacji wytycznych i rekomendacji przy ocenie banków oraz podczas inspekcji, ale nadzorcze zalecenia czy upomnienia pokontrolne lub poinspekcyjne nie były w pełni realizowane przez banki i jednocześnie egzekwowane przez organ nadzorczy. NIK wskazała również, że same zapisy tych wytycznych i rekomendacji (w szczególności rekomendacji S³⁸ i T³⁹) były niemiarodajne i nie oddawały w rzetelny sposób skali ryzyka walutowego, jakim były obarczane kredyty zaciągane na okresy wieloletnie, niekiedy przekraczające 30 lat. Jednocześnie zachowawcze działa-

³⁵ Raport NIK, Informacja o wynikach kontroli „Ochrona praw konsumentów korzystających z kredytów objętych ryzykiem walutowym”, KBF.430.001.2018, nr ewid. 33/2018/P/17/111/KBF, Warszawa, 9 sierpnia 2018 r.

³⁶ Raport NIK, Informacja o wynikach kontroli „Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack S.A., podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących”, KBF.430.014.2019, nr ewid. 181/2019/P/18/112/KBF, Warszawa, 19 grudnia 2019 r.

³⁷ Z tych powodów NIK postawiła w cytowanym raporcie wniosek *de lege ferenda* co do doprecyzowania zadań i uprawnień KNF w zakresie ochrony uczestników rynku finansowego bądź takiej redefinicji celów, by mogły być skutecznie realizowane przez KNF przy jej obecnych uprawnieniach.

³⁸ Uchwała KNF nr 492/2019 z 3 grudnia 2019 r. w sprawie wydania Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie (Dz.Urz. KNF z 2019 r. poz. 39). Rekomendacja ta uchyliła uchwałę nr 148/2013 z 18 czerwca 2013 r. w sprawie wydania Rekomendacji S (IV) dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie, uchylając uchwałę nr 18/2011 z 25 stycznia 2011 r. w sprawie wydania Rekomendacji S (III) dotyczącej dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie (Dz.Urz. KNF z 2011 r. nr 3, poz. 6). Z kolei ww. rekomendacja S uchyliła uchwałę nr 391/2008 z 17 grudnia 2008 r. w sprawie wydania Rekomendacji S (II) dotyczącej dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie (Dz.Urz. KNF z 2008 r. nr 8, poz. 45).

³⁹ Uchwała KNF nr 59/2013 z 26 lutego 2013 r. w sprawie wydania Rekomendacji T dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych (Dz.Urz. KNF z 2013 r. poz. 11). Rekomendacja ta uchyliła uchwałę nr 52/2010 z 23 lutego 2010 r. w sprawie wydania Rekomendacji T dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych (Dz.Urz. KNF z 2010 r. nr 2, poz. 12).

nie nadzoru spowodowało, że jego efekty były osiągnięte dopiero po upływie kilku lat, gdy skala udzielonych kredytów znacząco wzrosła. Ewolucyjny sposób działania organu nadzoru w tej mierze wynikał przy tym z krytyki i oporów, z jakimi spotykało się wprowadzenie rekomendacji ze strony środowisk politycznych i bankowych, oraz z obaw o nadmierne ograniczenie aktywności gospodarczej. W ocenie NIK doprowadziło to do sytuacji, w której konsumenci do 2013 r. praktycznie pozostawali bez ochrony i byli nierzetelnie informowani o ryzyku związanym z tego rodzaju kredytami, a tym samym narażeni na nieuczciwe praktyki banków.

Niezależnie od tego w opinii NIK niewiążący charakter rekomendacji nadzorczych uniemożliwił władczą ingerencję organu nadzoru w działalność banków, w tym w realizowane przez nie indywidualne umowy kredytowe. Z drugiej jednak strony NIK podkreśliła, że w celach nadzorczych zawiera się konieczność kontroli wzorców umownych stosowanych przez banki pod kątem zgodności z obowiązującym prawem. Komisja Nadzoru Finansowego ciążącemu na niej obowiązki w tym zakresie nie sprostaa – po zidentyfikowaniu ryzyka w tej materii przekazywała informację w tym przedmiocie do UOKiK, w wyniku czego sama zaprzestawała dalszego regularnego monitorowania tego ryzyka. W konsekwencji tego doraźne działania KNF nie doprowadziły do osiągnięcia celów określonych w art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym – KNF na wczesnym etapie nie wyeliminowała nieprawidłowości w działaniach banków i nie ograniczyła zagrożenia dla kredytobiorców związanego z charakterem tych kredytów i praktykami kredytodawców stosowanymi w fazie przedkontraktowej, a także w trakcie wykonywania tych kontraktów, a zredagowane przez nią rekomendacje S i T były obciążone błędami i za późno zostały wprowadzone w życie.

Również z treści dokumentu NIK z 2019 r. jednoznacznie wynika, że instytucje państwowe nie zapewniły skutecznej ochrony konsumentom przed niezgodną z prawem działalnością GetBack SA oraz podmiotów oferujących i dystrybuujących jej papiery wartościowe. Zdaniem NIK działania instytucji państwowych były nieadekwatne do istoty i skali zagrożeń oraz nie w pełni rzetelne. W szczególności NIK negatywnie oceniła skuteczność realizacji przez KNF celu nadzoru finansowego określonego w art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym. Komisja Nadzoru Finansowego i jej Urząd nie wykryły bowiem na odpowiednim wczesnym etapie nieprawidłowości w nadzorowanej działalności GetBack SA, a także w procesie oferowania i sprzedaży papierów wartościowych tej spółki, chociaż miały do tego odpowiednie kompetencje nadzorcze. Według NIK organ nadzoru nie zidentyfikował także sygnałów wskazujących na nieprawidłowości na podstawie informacji udostępnianych przez spółkę, jej audytorów i inne podmioty z nią współpracujące. Intensywne działania nadzorcze i kontrolne – ocenione przez NIK jako zasadne – podjęto dopiero po zaprzestaniu obsługi zobowiązań przez spółkę, przy czym niektóre z nich zostały zrealizowane nierzetelnie. Wskutek stwierdzonych przez NIK zaniedbań ponad 9000 nabywców obligacji GetBack SA nie odzyskało zainwestowanych środków w łącznej wysokości przekraczającej 2,5 mld zł.

Warto przy tym zaakcentować, że 24 września 2019 r. ukazał się raport Doradczego Komitetu Naukowego działającego przy Rzeczniku Finansowym poświęcony nieprawidłowościom na rynku finansowym z punktu widzenia konsumenta⁴⁰. W raporcie jednoznacznie wskazano na niską efektywność prewencyjnego oddziaływania instrumentów ochrony konsumentów będących w dyspozycji UOKiK oraz KNF.

⁴⁰ Raport *Nieprawidłowości na rynku finansowym a ochrona konsumenta*, <https://rf.gov.pl/o-nas/doradczy-komitet-naukowy/dzialania-dkn/raport-nieprawidlowosci-na-rynku-finansowym-a-ochrona-konsumenta/>.

Holistyczna analiza przywołanych raportów NIK prowadzi do wniosku, że najważniejsze instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, mające kompetencje w zakresie ochrony klientów rynku finansowego, tj. Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Komisja Nadzoru Finansowego i Rzecznik Finansowy, są nieefektywne w chronieniu konsumentów przed zagrożeniami zidentyfikowanymi na rynku finansowym⁴¹ (Nadolska 2021, s. 30–34). Nieskuteczność ich działań spowodowana jest brakiem współpracy, rozproszeniem i niejasnym podziałem kompetencji, a także niepełnym przepływem informacji. W konsekwencji chociaż każdy z ww. organów formalnie działa zgodnie z prawem i przypisanymi mu zadaniami, to jednak suma tych działań nie prowadzi do osiągnięcia zamierzonego celu. Szczególnie istotne – z uwagi na przedmiot artykułu – są wyniki ustaleń NIK co do pracy UKNF, który na pierwszym miejscu stawia ochronę rynku i instytucji finansowych, a dopiero po nich ochronę klientów usług finansowych. Tymczasem taka polityka UKNF jest nie tylko niezgodna z prawem, ale przede wszystkim prowadzi do destabilizacji systemu finansowego, którego fundamentem jest zaufanie do niego (i do całej infrastruktury finansowej) ze strony nieprofesjonalnych uczestników rynku. Zaznaczyć trzeba przy tym, że zamierzeniem autorki nie było porównanie skali nieprawidłowości w realizacji celów systemu ochrony konsumentów w Polsce i innych państwach, zwłaszcza w tych, w których funkcjonuje model Twin Peaks. Sam fakt wyodrębnienia ochrony konsumentów wśród głównych, ustawowych celów krajowego nadzoru finansowego dowodzi bowiem, że polityka Wielkiej Brytanii, Belgii czy Holandii w tej mierze jest realizowana na innym (wyższym) poziomie niż w Polsce. Chyba najlepszym, bardzo aktualnym, przykładem tego jest stanowisko UKNF przedstawione SN w sprawie III CZP 11/21 co do kierunków rozstrzygnięcia zagadnień prawnych przedstawionych przez Pierwszego Prezesa Sądu Najwyższego dotyczących hipotecznych kredytów mieszkaniowych denominowanych lub indeksowanych do waluty obcej⁴². Organ nadzorczy przyjął w nim poglądy banków występujących w tzw. sporach frankowych, ograniczając się do wypunktowania tych argumentów, które przesadzają o konieczności utrzymania umów kredytowych zawierających klauzule abuzywne. W stanowisku tym tylko w części wstępnej UKNF (str. 1) odniósł się do ochrony konsumentów, wskazując, iż należy ją łączyć z troską o stabilność systemu finansowego⁴³. W dalszej części opracowania UKNF cel ochrony interesów uczestników rynku finansowego nie został jednak w żadnej mierze uwzględniony, co czyni jego wywody w tym względzie bezużytecznymi.

⁴¹ Pomimo zidentyfikowania problemów z koordynacją działań organów wchodzących w skład systemu ochrony konsumentów nie przeprowadzono działań na rzecz poprawy efektywności systemu ochrony konsumentów na rynku finansowym (zob. Rutkowska-Tomaszewska 2019, s. 15–23).

⁴² Pismo opublikowane na stronie: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUK EwjamcaWzc30AhWNAXAIHVxxDLMQFnoECBAQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.knf.gov.pl%2Fknf%2Fpl%2Fkomponenty%2Fimg%2FStanowisko_UKNF_dla_SN_ws_kredytow_FX_74047.pdf&usg=AOvVaw38fMuU45vuJWKMK5oDTHLR.

⁴³ Zgodnie z art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym „Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku również poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku, przez realizację celów określonych w szczególności w ustawie – Prawo bankowe, ustawie z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym, ustawie z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń, zakładami reasekuracji i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, ustawie z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych oraz ustawie z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych”.

7. Podsumowanie

Ochrona klientów usług finansowych, obok stabilności finansowej, stała się głównym celem nadzoru finansowego w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej. Zaufanie publiczne do instytucji finansowych jest ważne dla społeczeństwa i gospodarki, co podkreślono już w raporcie de Larosière'a, wskazując że jest to rzecz oczywista w dobrze funkcjonującym systemie finansowym. Bez zaufania konsumentów do rynku finansowego nie jest bowiem możliwe utrzymanie stabilności finansowej, wzrostu, wydajności i innowacyjności gospodarki.

W Polsce ochrona klientów usług finansowych jest marginalizowana kosztem dbałości o stabilność systemu finansowego oraz funkcjonujących w jego ramach instytucji finansowych. Przede wszystkim obecna struktura nadzoru finansowego niedostatecznie odpowiada wyzwaniom stawianym jej w przedmiocie należytej ochrony nieprofesjonalnych uczestników rynku. Oczywiście jest więc, że wymaga ona zmiany, która we właściwym stopniu uwzględni potrzebę ochrony dobra publicznego, jakim niewątpliwie jest zaufanie konsumentów. Być może nastał czas na wprowadzenie zupełnie nowego modelu nadzorczego, który na trwałe połączy stabilność finansową i stabilność instytucji finansowych z ochroną klientów usług finansowych. Spośród aktualnie istniejących najodpowiedniejszy do tego jest jednak model Twin Peaks, w którym jeden szczyt stanowi nadzór nad stabilnością, drugi zaś obejmuje regulacje dotyczące ochrony klienta, kontroluje tę ochronę oraz współtworzy zasady biznesowe i etykę instytucji finansowych.

Reforma nadzoru finansowego w Polsce nie musi się sprowadzać do powielenia rozwiązania funkcjonującego w Wielkiej Brytanii, zwłaszcza że brytyjski nadzór finansowy jest rozbudowany pod względem instytucjonalnym, a zatem kosztowny i wymagający zaangażowania wielu osób (pracowników, specjalistów etc.). Nadzór „dwóch wierzchołków”, przyjęty np. w Holandii w 2004 r., sprawowany jest przez dwie instytucje, tj. Bank Holenderski oraz Urząd ds. Rynków Finansowych. W ramach tego modelu DNB sprawuje nadzór ostrożnościowy i nadzoruje w tym zakresie rynek finansowy, AMF natomiast nadzoruje funkcjonowanie i świadczenie usług w ramach rynku finansowego. Podobnie jest w Belgii, gdzie od 2011 r. organami nadzoru, a zarazem organami regulacyjnymi są: Urząd ds. Usług i Rynków Finansowych oraz Narodowy Bank Belgii. FSMA sprawuje nadzór nad usługami finansowymi, a NBB nadzór mikro- i makroostrożnościowy.

Biorąc pod uwagę strukturę krajowego rynku finansowego, gdzie pod każdym względem dominuje sektor bankowy i gdzie zarejestrowano tylko jeden konglomerat finansowy⁴⁴, zasadne byłoby zaangażowanie banku centralnego w działania nadzorcze. Owo zaangażowanie powinno się jednak ograniczać do sprawowania nadzoru makroostrożnościowego⁴⁵ oraz nadzoru nad instytucjami (nie tylko bankowymi) ważnymi systemowo, tym bardziej że koncepcja Twin Peaks w ujęciu Taylora opiera się właśnie na założeniu, że bank centralny powinien – poza nadzorem makroostrożnościowym – sprawować nadzór mikroostrożnościowy, i to nie tylko nad sektorem bankowym, lecz także nad całym rynkiem finansowym. Rozwinięcie tego zagadnienia w ramach niniejszego opracowania jest jednak niemożliwe, m.in. z uwagi na ograniczoną objętość artykułu oraz fakt, iż nie jest ono jego celem. Niemniej w aktualnym stanie prawnym dopuszczalne byłoby też wydzielenie w ramach UKNF pionu ds. ochro-

⁴⁴ W wyniku przeglądu przeprowadzonego w 2020 r. Komisja Nadzoru Finansowego stwierdziła, że Grupa PZU nadal spełnia kryteria pozwalające uznawać ją za konglomerat finansowy (https://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/konglomeraty).

⁴⁵ Implikowałoby to likwidację Komitetu Stabilności Finansowej, od 2015 r. odpowiedzialnego za sprawowanie nadzoru makroostrożnościowego w Polsce.

ny klientów usług finansowych, przy czym taki zabieg musiałby jednocześnie być powiązany z przejęciem kompetencji (przynajmniej niektórych) RF i UOKiK, bo bez tego system ochrony konsumentów na rynku finansowym nadal będzie rozproszony, ergo – nie będzie skuteczny. Wybór spośród tych opcji ma jednak znaczenie wtórne, ponieważ w tym momencie najważniejsze jest, aby nadzór finansowy w Polsce uczynił swoim głównym celem regulacyjnym, oczywiście poza dbałością o stabilność, ochronę klienta usług finansowych. Zaniechanie w tym przedmiocie będzie bowiem generować w przyszłości poważne problemy dla całego systemu finansowego, co już teraz jest dostrzegalne w kontekście polis-olokąt czy kredytów indeksowanych do CHF i denominowanych w CHF, jak również nieautoryzowanych transakcji czy przestępstw związanych z kryptowalutami.

Bibliografia

- Briault C. (1999), *The rationale for a single national regulator*, Occasional Paper, 2.
- Cyman D. (2019), System ochrony klienta na rynku finansowym w Polsce, w: J. Monkiewicz, E. Rutkowska-Tomaszewska (red.), *Ochrona konsumenta na polskim i międzynarodowym rynku finansowym*, Wolters Kluwer.
- Davies H., Green D. (2010), *Globalny nadzór i regulacja sektora finansowego*, Wyd. Naukowe PWN.
- De Larosière i in. (2009), *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, European Commission.
- EBA (2019), *Policy Advice on the Basel III Reforms: Operational Risk*, European Banking Authority.
- Fojcik-Mastalska E., Jennings J. (2000), Integracja nadzoru nad rynkiem finansowym w Wielkiej Brytanii, *Prawo Bankowe*, 12, 17–24.
- Godwin A., Howse T., Ramsay I. (2017), A jurisdictional comparison of the Twin Peaks model of financial regulation, *Journal of Banking Regulation*, 18(2), 103–131.
- Goodhart C., Hartman P., Llewellyn D., Rojas-Suárez L. (1998), *Financial Regulation: Why, how and where now?*, Routledge.
- Gromek T., Pawlikowski A., Reich A., Szczepańska O. (2009), *Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski.
- Hryckiewicz A., Pawłowska M. (2013), *Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski*, Materiały i Studia, 289, Narodowy Bank Polski.
- Moodley A. (2018), *The Twin Peaks Model: a Critical Analysis of Its Effectiveness in South Africa*, <http://wiredspace.wits.ac.za/jspui/bitstream/10539/28464/1/THE%20TWIN%20PEAKS%20MODEL-%20FINAL%20SECOND%20SUBMISSION-%20REVIVED%20EDITION.pdf>.
- Nadolska A. (2011), Model nadzoru opartego na ocenie ryzyka na przykładzie doświadczeń Financial Services Authority w ramach struktury Arrow, *Monitor Prawa Bankowego*, 6(07), 51–62.
- Nadolska A. (2014), *Komisja Nadzoru Finansowego w nowej instytucjonalnej architekturze europejskiego nadzoru finansowego*, Wolter Kluwer.
- Nadolska A. (2021), *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych*, CH Beck.
- Nieborak T., Sójka T., Skoczylas A., Urbańczak K., Zawłocki R. (2011), *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Komentarz*, CH Beck.

- Ochwat M. (2016), Nadzór nad rynkiem finansowym w Wielkiej Brytanii, *Monitor Prawa Bankowego*, 9, 46–65.
- OECD (2011), *G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection*, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Rutkowska-Tomaszewska E. (2019), Czy struktura instytucjonalna ochrony konsumenta na rynku usług finansowych wymaga zmian? (Kilka uwag wybranych w świetle nadużyć na rynku finansowym wobec konsumentów), *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, 11, 15–23.
- Schoenmaker D., Véron N. (2018), A “twin peaks” vision for Europe, w: A. Godwin, A. Schmulow (red.), *The Cambridge Handbook of Twin Peaks Financial*, Cambridge University Press.
- Schmulow A.D. (2015), *Twin Peaks: a Theoretical Analysis*, Centre for the Study of Financial Innovation, WP064/2015, www.ssrn.com/abstract=2625331.
- Taylor M. (1995), *Twin Peaks: A Regulatory Structure of a New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation.
- Taylor M. (2009a), The road from “Twin Peaks” – and the way back, *Connecticut Insurance Law Journal*, 58, 61–95.
- Taylor M. (2009b), ‘Twin Peaks’ revisited... a second chance for regulatory reform, Centre for the Study of Financial Innovation, 89.
- Vivian R.W. (2016), *Case against introducing the Twin Peaks regulatory system*, www.freemarketfoundation.com/article-view/case.
- Zawadzka P. (2017), *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, CeDeWu.
- Zawadzka P. (2018), *Nadzór rynku finansowego w Unii Europejskiej. Krajowe organy regulacyjne i kontrola sądowa*, CeDeWu.
- Zdzięborski R.R., Werner K. (2006), Zintegrowany nadzór finansowy na przykładzie brytyjskiego Financial Services Authority, *Prawo Bankowe*, 5, 173–193.

Does Poland need Twin Peaks financial supervision?

Abstract

The Twin Peaks financial supervision model involves the creation of two separate institutions responsible for different aspects of financial supervision. One institution is responsible for the stability and prudential supervision of all financial institutions. Under this model, prudential supervision is usually located in the central bank. The second institution controls the legal aspects of financial operations, i.e. the proper provision of financial services, and is responsible for consumer protection. This solution is considered to be a standard.

The author of the Twin Peaks supervision concept is Michael Taylor, who in a 1995 study entitled *Twin Peaks: A Regulatory Structure of a New Century*, presented its main assumptions. Taylor then accepted that the two primary objectives of supervision, namely, protecting the system from destabilization and protecting the consumer, are potentially in conflict. Therefore, Taylor made the essence of the Twin Peaks supervisory model to separate financial regulation into two broad functions: regulation of market behaviour, which includes consumer protection, and prudential regulation.

Twin Peaks has been successfully operating in the United Kingdom since 2013. British financial supervision, based on regulation, is set as a model in the context of effective care for the enforcement of consumer interests. Previously, this type of supervision was established, inter alia, in Belgium and the Netherlands, as well as Australia and New Zealand.

In 2017, doubts arose in the EU as to whether the sectoral financial supervision exercised by the three European Financial Supervisory Authorities (banking, insurance and capital) effectively fulfils its objectives, in particular with regard to the protection of financial services customers. It was then proposed to carry out a structural reform of supervision towards the Twin Peaks model. After analysing the results of public consultations, this idea was ultimately not implemented. On this occasion, however, there were criticisms of the European System of Financial Supervision, based on the mismatch between its structure and the characteristics of the single financial market and the institutions operating in it. Critical positions were set as an example by the Twin Peaks model.

The study formulated a research hypothesis according to which, "Poland needs financial supervision (of the Twin Peaks type), which will guarantee comprehensive protection of the interests of financial market participants." To verify it, three research theses were formulated: (1) financial supervision should ensure market stability, the stability of financial institutions and protection for all market participants; (2) the simultaneous achievement of the stability targets and the protection target is potentially in conflict, especially during a crisis; (3) the achievement of the stability targets and the backstop should, in principle, take place in the framework of two equivalent and independent supervisory institutions. The need in this matter does not have to come down to a thorough institutional reform of the financial supervision system in the country. The examination of this issue was determined by the fact that for many years the national system of protection of non-professional market participants has been ineffective. This conclusion follows from the NIK reports published in 2014–2019.

Keywords: financial supervision, Twin Peaks model, financial services customer protection, trust, financial stability

