

TOMASZ NIEBORAK

II. SAMOREGULACJA A ROLA PAŃSTWA W SFERZE REGULACJI RYNKU FINANSOWEGO

WSTĘP

„W rozwoju ludzkości we wszystkich przejawach jej życia, wśród chaotycznego na pozór splotu najrozmaitszych sił działających, stwierdzić możemy w ogólnych zarysach dwa pierwiastki rozwojowe: czynnik egoistyczny, współzawodnictwo, oraz drugi altruistyczny, współdziałanie. Oba występują od kolebki ludzkości, przeplatają jej dzieje, wzajemnie się uzupełniają, walczą z sobą, a zarazem ściśle z sobą współdziałają, prowadząc ludzkość na coraz wyższe stopnie rozwoju dziejowego. Są one zasadniczymi czynnikami wszelkiego postępu, tak kulturalnego jak gospodarczego. Jeden wywołuje drugi, jeden dla drugiego są wzajemnie warunkiem istnienia.

Jednym z najważniejszych objawów czynnika solidarności, współdziałania w życiu jest zrzeszanie się jednostek dla osiągnięcia pewnych celów; objaw ten występuje w życiu gospodarczym [sic] już od początków ludzkości, jedną z jego form jest instytucja [sic] tak pierwotna, jak rodzina. Społeczeństwo i państwo jemu też zawdzięczają swe początki. Motyw gospodarczy zrzeszeń występuje początkowo zazwyczaj w połączeniu z szeregiem innych, społecznych, religijnych itd. Z biegiem czasu, z rozwojem stosunków gospodarczych zaczynają się pośród tych stosunków tych najogólniejszych form zrzeszeń wyłaniać dobrowolne zrzeszenia skierowane wyłącznie do celów gospodarczych z wyłączeniem z zakresu ich celów i obszaru spójnoty [sic] wszelkich innych zadań”¹.

Mimo upływu bez mała 90 lat od chwili opublikowania powyższych słów, autorstwa wielkiego polskiego ekonomisty – E. Taylora, cały czas pozostają one aktualne. I choć od tamtego czasu znaczącej zmianie uległy archi-

¹ E. Taylor, *Pojęcie współdzielczości*, Nakładem Akademii Umiejętności, Kraków 1916, s. 1–2.

tektura, instytucje oraz regulacje prawne dotyczące prowadzenia działalności gospodarczej, to jednak idea zrzeszania się podmiotów ją prowadzących pozostała aktualna. Odnosi się także do rynków finansowych, na których jest ona szczególnie widoczna w postaci zrzeszeń instytucji finansowych powoływanych w celach reprezentowania ich interesów wobec władz państwowych, ujednolicania standardów funkcjonowania rynku finansowego, a także ustalania zasad, reguł działania tych instytucji. Istnienie tego rodzaju sytuacji skłania do postawienia pytań: o zakres swobody zrzeszania się instytucji finansowych, kompetencji do samostanowienia regulacji prawnych ich obowiązujących, a także o relacje tych podmiotów i organów państwa, zobowiązanych do szeroko rozumianego regulowania rynku finansowego. Bez względu na udzielone odpowiedzi na powyższe pytania, zawsze dotyczyć będą one problematyki szeroko rozumianego procesu regulacyjnego, którego jednym z elementów jest samoregulacja instytucji finansowych². Celem poniższego artykułu jest wskazanie na zależności, jakie zachodzą pomiędzy rolą państwa uczestniczącego w „wyznaczaniu” kierunku rozwoju rynku finansowego a udziałem w tym procesie podmiotów bezpośrednio na nim funkcjonujących, które poprzez działania samoregulacyjne w sposób istotny mogą wpływać na stabilność rynku. Zaznaczyć przy tym należy, iż autor reprezentując naukę prawa finansowego, koncentruje swą uwagę przede wszystkim na prawnych aspektach regulacji (samoregulacji), dla których rozważania natury ekonomicznej stanowić mają jedynie tło, istotne jednak dla całościowego omówienia rozpatrywanej problematyki.

REGULACJA FINANSOWA JAKO FORMA NADZORU NAD RYNKIEM FINANSOWYM

W literaturze przedmiotu procesowi regulacyjnemu przypisuje się odmienne znaczenia. Zwrócił na to uwagę między innymi O. Gut, który stwierdził, iż pojęcie „regulacji”, używane bywa bardzo często w znaczeniu odbiegającym od jego rozumienia prawnego³. Z kolei, na co warto zwrócić uwagę, w literaturze anglosaskiej obok terminu tego pojawiają się także pojęcia „legislacji” i „nadzoru”. Wymienione w tym miejscu trzy terminy: „legislacji” (z ang. *legislation*), „regulacji” (z ang. *regulation*), czy wreszcie „nadzoru” (z ang. *supervision, surveillance*) przyjmują w polskiej doktrynie prawa zupełnie odmien-

² R. Gengatharen, *Derivatives Law and Regulation*, Kluwer Law International, The Hague 2001, s. 1-2.

³ A. Gut, *Auditing OTC Derivatives for Banks*, Verlag Paul Haupt, Bern 1995, s. 103.

ne znaczenia. Dlatego pisząc o kwestiach dotyczących regulacji, wydaje się słuszne odpowiednie zdefiniowanie tego terminu.

Próby jego określenia doprowadziły do powstania wielu definicji, z których każda – w zależności od intencji autora – wskazywała na istotną, według niego, cechę tego terminu. I tak przykładowo, *r e g u l a c j a* opisywana jest jako forma zachowania kontrolującego, mającego na celu prowadzenie trwałej kontroli, skierowanej na aktywność istotną dla społeczeństwa⁴. W nauce polskiej kontrola rozumiana jest wąsko, jako „obserwowanie, ustalanie czy też wykrywanie stanu faktycznego, porównywanie rzeczywistości z zamierzeniami, występowanie przeciwko zjawiskom niekorzystnym i sygnalizowanie właściwym jednostkom o dokonanych spostrzeżeniach, bez podejmowania jednak decyzji o zmianie kierunku działania jednostki kontrolowanej. Istotą kontroli jest obserwowanie określonych zjawisk, analizowanie ich charakteru i przedstawianie spostrzeżeń organom kierującym działalnością administracji”⁵.

Tak więc w przypadku kontroli organ ją przeprowadzający ma za zadanie zbadać istniejący stan rzeczy, wyciągnąć z tego wnioski istotne dla danej sprawy, a następnie sformułować odpowiednie rozwiązania. Te z kolei przekazywane są organowi nadrzędnemu, który w oparciu o spostrzeżenia z kontroli podejmuje czynności nadzorcze.

Natomiast z *n a d z o r e m* mamy do czynienia, „gdy w grę wchodzi prawo wydawania poleceń, wiążących dyrektyw co do zmiany kierunków działania”⁶. Nadzór więc nie ogranicza się tylko do obserwacji i ustaleń stanu faktycznego, ale łączy się z możliwością stosowania środków nadzoru⁷. Możliwość podejmowania decyzji przez organ nadzorczy powoduje, iż w pewnym stopniu staje się on odpowiedzialny za wyniki działalności podmiotu poddanemu nadzorowi. Granice odpowiedzialności wyznaczone są zakresem, w jakim organ dysponuje skutecznymi środkami przymusu⁸.

Z całą pewnością zarówno kontrola, jak i nadzór mieszczą się w zakresie pojęciowym terminu „regulacja”. W zakresie tym mieszczą się także działania ustawodawcy mające na celu unormowanie zachowań uczestników rynku finansowego, a także funkcjonowania jego samego⁹. Dlatego należy w tym

⁴ A. Ogus, *Regulation. Legal Form and Economic Theory*, Clarendon Press, Oxford 1994, s. 1–11.

⁵ E. Ochendowski, *Prawo administracyjne – część ogólna*, TNOiK, Toruń 1996, s. 237; zob. także J. Starościk, *Prawo administracyjne*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1971, s. 356.

⁶ E. Ochendowski, op. cit., s. 238.

⁷ Ibidem, s. 238.

⁸ D. Daniluk, *Nadzór bankowy w Polsce*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1992, s. 7.

⁹ P. Howells, K. Bain, *Financial Markets and Institutions*, Longman, London 1994, s. 270.

miejscu przytoczyć opinię T. Prossera, według którego regulacja, choć trudna do zdefiniowania, dotyczy publicznej interwencji organu i oddziałuje ona na operacje rynkowe poprzez kontrolę i nadzór¹⁰. W konsekwencji bywa niejednokrotnie postrzegana jako interwencja, która wynika z nieufności polityków do finansowego establishmentu. Ci pierwsi, poprzez ustawodawstwo oddziałują na działania uczestników rynków finansowych. Jako usprawiedliwienie takich działań przytacza się teorię dobra publicznego uznającą potrzebę ochrony ogółu społeczeństwa, którego przedstawiciele (jednostki), działające bez odpowiednich regulacji prawnych, mogą być dla niego bardziej szkodliwe, aniżeli pozytywne¹¹.

Wśród podstawowych celów regulacji wymienia się konieczność zapobiegania monopolizacji rynku, ochronę jego klientów oraz zapewnienie stabilności systemu finansowego¹². W nauce istnieje silna opozycja, sprzeciwiająca się konieczności regulowania rynku, reprezentowana między innymi przez tzw. chicagowską szkołę ekonomii, wyznającą teorię *laissez-faire*, czyli nieinterwencji¹³. Można się także spotkać z odmiennymi opiniami, według których regulacja to wyłącznie sprawa organów władzy, które powinny wyciągać naukę z doświadczeń, a nie kierować się argumentacją wynikającą z abstrakcyjnych wywodów teorii ekonomicznych¹⁴.

Podsumowując rozważania na temat rozumienia pojęcia „regulacji prawnej”, stwierdzić należy, iż winna ona być rozumiana szeroko i obejmować swym zakresem pojęciowym wszelkie działania kontrolne, nadzorcze, ustawodawcze podmiotów państwowych (parlamentu, rządu, itp.) oraz prywatnych, mające na celu zapobieganie pojawieniu się nieprzewidywalnych zaburzeń na rynku finansowym.

REGULACJA OBLIGATORYJNA A SAMOREGULACJA

Szczególną uwagę należy zwrócić na fakt, iż regulacja prawna zdefiniowana powyżej, rozpatrywana może być zarówno z punktu widzenia działań podejmowanych przez organy państwa, jak i samych uczestników rynku. W oparciu o to kryterium wyróżnić można regulację prawną – obligatoryjną oraz samoregulację¹⁵.

¹⁰ Cyt. za: R. Gengatharen, op. cit., s. 126–130.

¹¹ Ibidem.

¹² Ibidem, s. 127–128.

¹³ R. Dodd, *The Economic Rationale for Financial Markets Regulation*, Derivatives Study Center, Washington 2002, na: <http://www.financialpolicy.org/fpfspr12.pdf>, s. 3.

¹⁴ M. Mayer, *Risk Reduction in the New Financial Architecture*, na: www.levy.org/default.asp?view=publications_view&pubID=f73a204881, s. 21.

¹⁵ W. R. White, C. Smouth, Ch. De Boissieu, R. Dale, *The Implications of Derivatives for Regulation*, the London School of Economics Special Paper No. 66, London 1995, s. 9.

Regulacja prawna (obligatoryjna) – opiera się w swym założeniu na przepisach prawa tworzonych poprzez organy państwa, które wykorzystując je wpływają na funkcjonowanie rynku finansowego i podmiotów na nim obecnych.

Samoregulacja natomiast w swej istocie opiera się na delegowaniu odpowiednich uprawnień regulacyjnych na podmioty (ich związki), będące uczestnikami rynku, które w oparciu o te uprawnienia organizują działanie rynku finansowego i jego uczestników. Niejednokrotnie podkreśla się, iż rola władz państwowych sprowadza się w tym przypadku przede wszystkim do upoważnienia podmiotów finansowych do samoregulowania swej działalności za pomocą odpowiednich instrumentów prawnych. Oczywiście rola ta może zostać rozszerzona, także i o interwencje organów państwowych, w przypadku gdy system samoregulacji zawodzi. W zakresie tego rodzaju regulacji wyróżnić można samoregulację fakultatywną, poprzez którą rozumieć należy wszelkie niewymuszone działania uczestników rynku finansowego, mające na celu stworzenie regulacji, w wyniku których zarówno jego, jak i ich funkcjonowanie ulegnie poprawie oraz stanie się bezpieczniejsze¹⁶.

Jak się wydaje, w zakresie pojęcia „samoregulacji” mieści się także kontrola wewnętrzna, pełniąca niezmiernie ważną rolę we właściwym funkcjonowaniu instytucji finansowych¹⁷.

SAMOREGULACJA - ZAŁOŻENIA PODSTAWOWE

W literaturze przedmiotu podkreśla się wagę samoregulacji, argumentując przy tym, iż dostrzega ona istotne potrzeby rynku, jest elastyczna i co najważniejsze akceptowana przez jego uczestników¹⁸. Wiązą się z nią jednak i obawy o właściwość jej funkcjonowania. Istnieje bowiem niebezpieczeństwo, iż podmioty prywatne regulujące rynki finansowe mogą przedkładać swoje partykularne interesy nad interes publiczny, przyczyniając się przez to do powstawania nadużyć i w konsekwencji zagrożeń dla właściwego funkcjonowania rynków finansowych. Uważa się także, iż regulacja zewnątrz, czyli obligatoryjna, winna być ostatecznością, swego rodzaju „parasolem”, wyko-

¹⁶ R. Gengatharen, op. cit., s. 128.

¹⁷ J. Board, Ch. Goodhart, M. Power, D. Schoenmaker, *Derivatives Regulation*, the London School of Economics Special Paper No. 70, London 1995, s. 4–5.

¹⁸ J. Board, Ch. Goodhart, M. Power, D. Schoenmaker, *Derivatives Regulation*, [w:] B. Schachter (red. nauk.), *Derivatives, Regulation and Banking*, Elsevier Science B.V., Amsterdam 1997, s. 237–240.

rzystywanym w przypadkach, gdy samoregulacja nie sprawdza się¹⁹, a który stanowić ma zarazem gwarancję stabilności rynku²⁰.

Z powyższego jednoznacznie wynika, iż wybór określonej formy regulacji poprzedzony powinien zostać sformułowaniem odpowiedzi na następujące pytania: Jakie są wady i zalety samoregulacji? Czy może ona być alternatywą dla regulacji obligatoryjnej? Czy w przypadku regulacji rynku finansowego ważna jest jego struktura, rozmiary, a także doświadczenie podmiotów na nim obecnych? Pytania te są zaledwie kilkanaście spośród tych, jakie należy sobie zadać projektując system regulacji rynku finansowego w danym państwie. Zauważyć należy, iż także w przypadku polskiego rynku finansowego tego rodzaju problem stanie się wkrótce aktualnym, gdyż ostatnie lata wskazują na dynamiczny rozwój tegoż rynku, któremu towarzyszy pojawienie się nowych form prowadzenia działalności finansowej, oferowanie niedostępnych dotychczas produktów, a także zmiany w zakresie regulacji i nadzoru nad tym segmentem gospodarki.

Instytucja samoregulacji posiada długą tradycję i swymi korzeniami sięga przede wszystkim czasów powstania pierwszych cechów rzemieślników, do których zadań należały: reprezentacja interesów ich członków wobec szeroko rozumianych władz państwowych, wymiana informacji pomiędzy członkami, a także tworzenie regulacji prawnych, mających na celu z jednej strony ograniczenie dostępu do danej profesji, a z drugiej strony podnoszenie standardów jej wykonywania. Za słuszny uznać należy więc pogląd, iż zdolność człowieka do samoregulowania się jest jednym z jego zasadniczych aktywów²¹. Aktywów, które właściwie wykorzystane mogą oddziaływać pozytywnie nie tylko na podmioty samoregulujące się (np. instytucje finansowe), ale także i na ich klientów. Jednak aby osiągnąć taki skutek, należy poznać zasady rządzące tworzeniem tego rodzaju systemu regulacyjnego, bowiem, jak słusznie zauważa M. Moran, to nie tyle sama instytucjonalna zmiana, ale przede wszystkim *filozofia regulacji* jest istotna²².

Czym więc jest owa samoregulacja? W doktrynie stworzono już wiele jej definicji, a wśród nich i tę, która opisuje samoregulację jako proces dotyczący organizacji, stowarzyszeń, opracowujących system reguł, pozwalających następnie na monitorowanie jej członków i wykorzystanie przez nich „narzuconych” im regulacji prawnych czy też standardów działania. Jako podstawową

¹⁹ R. Gengatharen, op. cit., s. 128.

²⁰ J. W. Markham, *The history of commodity futures trading and its regulation*, Praeger, New York 1986, s. 60–73.

²¹ Ch. L. Porath, T. S. Bateman, *Self-Regulation: From Goal Orientation to Job Performance*, *Journal of Applied Psychology* 2006, No. 1, Vol. 91, s. 185.

²² M. Moran, *The British Regulatory State*, Oxford University Press, Oxford 2003, s. 67.

zaletę tego rodzaju rozwiązania wymienia się ograniczenie ingerencji państwa w działalność danej grupy podmiotów, także tych finansowych²³. Samoregulacja uważana jest za przejaw dojrzałości i zdolności do samodecydowania członków danej profesji²⁴. Uznać należy ją także za przywilej, z korzystaniem z którego wiązą się liczne prawa, ale i obowiązki uczestników danego systemu, wykorzystywanego także z powodzeniem na rynkach finansowych.

Rynki finansowe stanowią jednak niezwykle wrażliwy element gospodarki państwa i z tego też względu „oddawanie władzy” ich uczestnikom przez państwo, następuje z reguły z pewnymi oporami.

Chęć uczestniczenia państwa w regulacji rynków finansowych ma długą tradycję. Za przykład posłużyć mogą regulacje rynku kapitałowego ustanowione w latach trzydziestych XX wieku w Stanach Zjednoczonych, które doprowadziły do objęcia go nadzorem i regulacją państwową. Wśród przyczyn takiej sytuacji podawany jest z reguły krach giełdowy z 1929 roku, który w oczach opinii publicznej w znacznej mierze uwarunkowany był nadużyciami obecnych na amerykańskim rynku finansowym licznych banków, brokerów, inwestorów, którzy swoimi działaniami przyczynili się do powstania kryzysu. Z tego też względu postulat przejęcia regulacji przez państwo, powołanie podległych jemu organów (np. *Securities and Exchange Commission*) spotkało się z pozytywnym odbiorem społeczeństwa²⁵. Od tego czasu wśród podstawowych przesłanek regulacji działalności profesjonalnej przez państwo wymieniać zaczęto konieczność ochrony społeczeństwa przed zorganizowanymi grupami podmiotów gospodarczych.

Mimo opisanych wydarzeń, to właśnie w krajach anglosaskich (USA, Wielka Brytania) wprowadzono w kolejnych latach samoregulację rynków finansowych, jako jedną z form normowania funkcjonowania rynku finansowego²⁶. Przykładowo w USA *Securities and Exchange Commission* jest dziś nadrzędnym organem odpowiedzialnym za regulowanie rynku kapitałowego. Jednak znacząca część jej kompetencji przekazana została organizacjom samoreglującym (*self-regulatory organizations – SROs*), tworzonym i prowadzonym przez uczestników tego rynku. Wśród nich wymienić można National Association of Security Dealers (NASD), New York Stock Exchange (NYSE), a także Chi-

²³ R. Baldwin, M. Cave, *Understanding Regulation. Theory, Strategy and Practice*, Oxford University Press, Oxford, 1999, s. 39.

²⁴ F. Richardson, *The Canadian view of self-regulation*, RDH 2004, No. 4, s. 18.

²⁵ M. H. Miller, *Financial Innovations and Market Volatility*, Blackwell, Cambridge 1991, s. 162.

²⁶ R. Cranston, *Principles of banking law*, Clarendon Press, Oxford 1997, s. 30. Zob. także J. H. Cheek III, *Approaches to Market Regulation*, w: F. Odiath, *The Future for the Global Securities Market*, Clarendon Press, Oxford 1996, s. 247–248.

Chicago Board Options Exchange²⁷. Do ich zadań należy między innymi tworzenie wewnętrznych regulacji, wprowadzanie ich (a także regulacji federalnych) w życie oraz przestrzeganie dyscypliny rynkowej i nakładanie sankcji na zrzeszone w nich podmioty w przypadku nieprzestrzegania przez nie wspomnianych regulacji.

Z całą pewnością samoregulacja stanowi ważny element techniki regulacyjnej, łączącej w sobie także elementy regulacji zewnętrznej (obligatoryjnej) – narzuconej przez państwo. Jej istnienie powoduje jednak wiele problemów natury prawnej i ekonomicznej, rodzących pytania o zakres podmiotowy i przedmiotowy tej formy regulacji, której w tle towarzyszy jej krytyka związana z niemożliwością obrony przez nią interesu publicznego. Doskonale kwestia ta oddana została w opisie samoregulacji postrzeganej jako sytuacja, w której *lis (państwo) pozostaje pod rządami kur*, a więc podmiotów regulujących, których przedstawiciele mogą wykazywać tendencję do nieproporcjonalnego rozłożenia stosunku pomiędzy ich interesami a interesami ich klientów²⁸.

W opozycji do powyższego porównania pozostaje opinia, która jako motywację dla samoregulowania się podmiotów finansowych wskazuje chęć: stawiania przez nie względem siebie wymagań wyższych od powszechnie przyjętych, uzyskanie akceptacji klientów, a także „przyznanie się” nadzorcy państwowemu. Bez względu jednak na powyższe przesłanki samoregulacja istnieć może jedynie wtedy, gdy instytucje finansowe są w stanie same narzucić sobie standardy postępowania, które będą koegzystowały w zgodności z wymogami prawa powszechnie obowiązującego, a nawet je przewyższały²⁹.

Niewątpliwie więc samoregulacja może zostać uznana za przywilej dla uczestników rynku, który przyjmować może dwie formy:

- a) samoregulacji w rozumieniu *sensu stricto*, charakteryzującej się inicjatywą do ustanawiania regulacji, pochodzącą od samych podmiotów jej podlegających,
- b) oraz tzw. samoregulacji ukierunkowanej (*enforced self-regulation*), w konstruowaniu której widoczna jest z kolei rola państwa³⁰. Tego rodzaju rozwiązanie może być przewidziane w ramach szeroko rozumianej re-

²⁷ P. M. DeMarzo, M. J. Fishman, K. M. Hagerty, *Self-Regulation and Government Oversight*, *Review of Economic Studies* 2005, No. 72, s. 687.

²⁸ M. Pagano, A. Röell, *Self-regulation of financial markets*, [w:] P. Newman, M. Milgate, J. Eatwell (red. nauk.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, The MacMillan Press Ltd, London 1992, t. 3, s. 440.

²⁹ T. R. Wotruba, *Industry Self-Regulation: A Review and Extension to a Global Setting*, *Journal of Public Policy & Marketing* 1997, No. 1, Vol. 16, s. 39.

³⁰ P. Cartwright, Bank, *Consumers and Regulation*, Hart Publishing, Oxford 2004, s. 122.

gulacji państwowej, która stwarza możliwość samoregulacji dla poszczególnych podmiotów (np. lekarzy, farmaceutów, prawników, podmiotów finansowych etc.).

Bez względu na sposób inicjowania samoregulowania się rynku finansowego, ten rodzaj regulacji posiadać będzie zarówno swoje zalety, jak i wady. Dlatego wybór i wdrożenie jej poza analizą jej plusów i minusów, musi zostać poprzedzony rozważeniem także innych aspektów³¹. Zaliczyć do nich należy:

1. określenie zadań delegowanych do sektora prywatnego, co powinno nastąpić w drodze przejrzystych regulacji prawnych, ustanawiających przykładowo system nadzoru, zatwierdzania stanowionych reguł, a także mechanizmu odpowiedzialności za podejmowane działania,
2. związany z wyżej wymienionym aspektem jest problem roli samoregulatora, jego uprawnień do ustanawiania regulacji prawnych, a także sposobu ich egzekwowania,
3. oraz niezwykle istotne z punktu widzenia prawa – zagadnienie mocy wiążącej regulacji, wśród których znaleźć mogą się zarówno te nieformalne, takie jak standardy, jak i w pełni wiążące, których egzekwowanie będzie dopuszczalne na drodze sądowej. Dostrzec należy bowiem różnicę, jaka istnieje pomiędzy nakładanymi dobrowolnie, nieformalnymi standardami, które wiążą tylko w praktyce a regulacjami, posiadającymi swe umocowanie w przepisach prawa wiążącymi ze względu na ich prawny status³².

SAMOREGULACJA - WADY I ZALETY

Omawianie wad i zalet samoregulacji poprzedzić można uwagą, iż liczba jednych i drugich jest podobna. Widoczna jest polaryzacja poglądów na temat samoregulacji, wśród których reprezentowani są tak zagorzali zwolennicy, jak i jej przeciwnicy.

Ci pierwsi do plusów owej formy regulowania funkcjonowania rynku finansowego zaliczają między innymi duże zaangażowanie samych zainteresowanych w ustanawianiu obowiązujących ich reguł, w którym to procesie wykorzystywane jest niewątpliwie ich doświadczone zaplecze analityczno-ekspertckie, posiadające rozległą wiedzę na temat aktualnej sytuacji i problemów na rynku finansowym, wymagających uregulowania³³. Zwrócić jednak należy

³¹ R. Baldwin, M. Cave, op. cit., s. 126-130.

³² T. Padoa-Schioppa, *Regulating Finance*, Oxford University Press, Oxford 2004, s. 41.

³³ M. H. Miller, op. cit., s. 161.

uwagę na niebezpieczeństwo „kupienia” przez sektor finansowy owych ekspertów, którzy tworząc nowe rozwiązania regulacyjne, nie zawsze zauważać będą interes także drugiej strony, tj. przede wszystkim klientów instytucji finansowych. Uznać jednak należy, iż „bliskość” rynku stanowi niezwykle cenne źródło informacji, pozwalające na bieżące monitorowanie sytuacji oraz większą efektywność w rozpoznawaniu nadużyć.

Do niewątpliwych zalet samoregulacji należy obniżenie kosztów procesu regulacyjnego, które następuje, po pierwsze, poprzez potencjalne zmniejszenie państwowej infrastruktury regulacyjnej i, po drugie, poprzez przerzucenie kosztów regulacji bezpośrednio na podmioty regulowane.

Wśród plusów tej formy regulowania rynków finansowych wymienić można także możliwość dostosowywania reguł do zmieniających się warunków ich funkcjonowania, czego źródłem mogą być między innymi pojawiające się na nich innowacje finansowe. Regulacje te ze względu na posiadaną wiedzę (doświadczenie) ich twórców na temat konkretnego segmentu rynku, mają szansę być mniej sformalizowanymi i bardziej „trafiającymi w sedno problemu” w porównaniu z tymi stworzonymi przez państwo. Co więcej, mogą być one w sposób elastyczny dopasowywane do potrzeb rynku, mając przy tym poparcie ich adresatów, wykazujących z reguły większe zaufanie do reprezentantów ich interesów. Podsumowując zalety samoregulacji streścić można trzema hasłami: oszczędność, efektywność oraz doświadczenie.

Mimo widocznych zalet samoregulacji, istnieje także wiele negatywnych jej cech, które stanowią przeciwności wspomnianych zalet. Jedną z nich wiąże się z problemem niedoregulowania, który wynikać może z braku odpowiednich standardów, niewłaściwego monitoringu procesu regulacyjnego, a przede wszystkim z obrania nietrafnych jej celów³⁴. Tego rodzaju sytuacja skutkować może niebezpiecznymi dla stabilności rynku finansowego sytuacjami, które w konsekwencji, zamiast doprowadzić do obniżenia kosztów jego nadzoru, spowodują jedynie obciążenie publicznej kasy.

Zwrócić należy także uwagę na istnienie pokusy tworzenia przez podmioty samoregulujące rynek zasad jedynie w interesie ich członków z pominięciem interesu ogółu, w szczególności konsumentów. Z procedurą ustanawiania tych reguł związana jest także kwestia wprowadzania ich w życie, przejrzystości tego procesu, a w późniejszym okresie zagwarantowania (wymuszenia) ich przestrzegania i, jeżeli zajdzie taka potrzeba, odpowiedzialności za ich nieprzestrzeganie. Oczywiście nie można zakładać *a priori*, iż przesłanki te nie zostaną spełnione, jednak podkreślić należy, iż są one istotne przede

³⁴ R. F. Baumeister, T. F. Heatherton, *Self-Regulation Failure: An Overview*, Psychological Inquiry 1996, No. 1, Vol. 7, s. 1.

wszystkim dla zdobycia zaufania klientów instytucji finansowych. Zaufania, które z całą pewnością jest jednym z najcenniejszych ich aktywów.

Wśród zalet samoregulacji wymieniono jej elastyczność, odnoszącą się przede wszystkim do możliwości dostosowywania regulacji „do potrzeb chwili” oraz ujmowania w ramy prawne rozwiązań, które niekiedy jest niezwykle trudno ująć w tradycyjnych formach, wykorzystywanych przez prawo. Prawnik czytający te słowa zaczyna zapewne zastanawiać się nad zasadniczym problemem związanym z opisywaną sytuacją, który dotyczy kwestii fundamentalnej z punktu widzenia prawa, a mianowicie legitymacji prawnej instytucji samoregulacyjnej do stanowienia przepisów prawa. I choć z ekonomicznego punktu widzenia samoregulacja może prowadzić do obniżenia kosztów legislacji, to należy mieć jednak na uwadze fakt, iż zastąpienie norm publicznoprawnych prywatnoprawnymi nie zawsze jest w interesie szerszego ogółu. Przed podjęciem decyzji o wyborze samoregulacji jako jednej z form regulowania rynku należy więc postawić pytania o zakres obowiązywania tego rodzaju regulacji, ich moc prawną, o uprawnienia do ich stanowienia, które powinny wprost wynikać z delegacji prawodawcy, a także o możliwość ich podważenia oraz obrony przed sądem i w konsekwencji określenia odpowiedzialności za ewentualne szkody.

Także przedstawiciele nauki ekonomii dostrzegają pewne niebezpieczeństwa przekazania władzy rynkowi, widząc w tym formę korporacjonizmu, który prowadzić może do naruszenia zasad wolnej konkurencji, na przykład poprzez ograniczenie dostępu do rynku poprzez stawianie wymogów trudnych do spełnienia dla części podmiotów chcących prowadzić na nim działalność finansową³⁵. Zagadnieniem pośrednio z tym związanym jest tzw. *problem indywidualistów*, którzy, choć spełniają wymogi, nie wykazują potrzeby przynależności do podmiotów samoregulujących się. Prowadzić to może do sytuacji, w której państwo przekazując swe uprawnienia w zakresie regulacji, nie obejmuje owych indywidualistów. Rozwiązaniem takiego problemu może być przyjęcie samoregulacji ukierunkowanej, która wymusi na nich przynależność do organizacji grupujących interesy określonych podmiotów.

Chcąc uniknąć opisanych niebezpieczeństw, wybierając samoregulację jako formę regulacji należy przede wszystkim jasno określić cele, jakim ma ona służyć oraz uprawnienia organów, które wynikać muszą z aktów prawnych powszechnie obowiązujących w sytuacji, gdy działania upoważnionych podmiotów samoregulujących będą oddziaływały na podmioty zewnętrzne. Niezwykle ważne jest poddanie samoregulacji nadzorowi państwa i ustanowienie reguł odpowiedzialności za podejmowane działania. I choć może zo-

³⁵ A. Ogus, op. cit., s. 108.

stać to uznane za naruszenie zasad samorządności, to jednak ze względu na potencjalne negatywne skutki, muszą istnieć pewne ograniczenia samoregulacji, takie jak na przykład: konieczność uzyskania akceptacji przez organy państwa dla ustanowionych standardów, regulacji; stworzenie nadzoru nad procesem legislacyjnym oraz procedur zaskarżania rozstrzygnięć podmiotów samoregulujących; narzucenie wymogu składania raportów z ich działalności. Pamiętać przy tym jednak należy o zachowaniu harmonii, która polegać będzie na zachowaniu z jednej strony niezależności od władz, ale z drugiej strony na stworzeniu warunków ochrony interesów innych grup, których regulacje mogą dotyczyć³⁶.

SAMOREGULACJA CZY REGULACJA OBLIGATORYJNA?

Odpowiedź na to pytanie wiąże się z problemem, przed którym stanąć może wkrótce także polski ustawodawca. Bowiem choć w pewnych dziedzinach życia gospodarczego (zawody prawnicze, medyczne, rzemiosło) widoczne są już elementy samoregulacyjne, to jednak nie przenikają one jak na razie do rozwiązań prawno-finansowych. Utrudnić to mogą także wysuwane wielokrotnie w odniesieniu do istniejących już struktur samoregulujących się w Polsce, zarzuty tworzenia przez nie, przy wykorzystaniu idei samoregulacji rozwiązań, które choć z ideologicznego punktu widzenia są przejawem realizacji postulatu samorządności, to jednak w praktyce wskazują na istnienie omówionych negatywnych elementów samoregulacji (nadmierny korporacjonizm, pozorną otwartość, niejasność procedur etc.).

Mimo tych negatywnych doświadczeń, samoregulację uznać należy za godną uwagi i możliwą do wykorzystania także na rynkach finansowych, formę regulacji. Jednakże decydując się na jej wybór nie można tracić z oczu roli i zadań władz publicznych, a więc regulacji obligatoryjnej.

Idealną jest więc sytuacja, w której te dwie formy regulacji ze sobą koegzystują, a poza tym istnieje system, który gwarantuje bezpieczeństwo w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych sytuacji³⁷. Dlatego rozważyć należy stworzenie modelu regulacji dwupoziomowej (*two-tiered regulation*), który sprawdza się szczególnie w przypadku prowadzenia działalności w zakresie innowacyjnych, skomplikowanych i transnarodowych usług finansowych, w których samoregulacja staje się niewystarczająca.

³⁶ Ibidem, s. 107.

³⁷ Ch. Doyle, *Self Regulation and Statutory Regulation*, Business Strategy Review 1997, Vol. 8, s. 35.

Owa *policy mix* w zakresie regulacji jest, jak się uważa, zdeterminowana między innymi koniecznością istnienia konkurencji, innowacjami finansowymi, zachowaniem dostępności informacji, hierarchiczną strukturą podmiotów finansowych, podejmujących działania w wielu segmentach rynku³⁸. Z tego też względu samoregulacja winna być wykorzystywana w działalności charakteryzującej się prostą strukturą firm, dużą konkurencją, dobrze zdefiniowanymi towarami i usługami, a także informacją dostępną w zakresie publicznym. Natomiast regulacja obligatoryjna (ustawowa) powinna być wykorzystywana dla tej części rynku, na którym funkcjonują firmy o skomplikowanej strukturze hierarchicznej (konglomeraty finansowe) i rozwarstwieniu geograficznym, dla których istotne jest także zachowanie poufności informacji.

Wspomnieć także należy o coraz powszechniejszych tzw. kodeksach dobrych praktyk postępowania, stanowiących alternatywę dla tradycyjnej legislacji³⁹. Ich wprowadzenie skutkuje przyjęciem etycznych, uczciwych i wydajnych praktyk przez organizacje uczestników rynku – instytucje finansowe, co z kolei wpływa na ich pozytywne postrzeganie przez potencjalnych klientów⁴⁰.

Ich przykładem są między innymi Zasady Dobrej Praktyki Bankowej, przyjęte przez polski Związek Banków Polskich, stanowiące zbiór zasad postępowania związanych z działalnością banków i odnoszące się odpowiednio do banków, osób w nich zatrudnionych oraz osób, za których pośrednictwem banki wykonują czynności bankowe. Na ich podstawie banki, uznając, iż są instytucjami zaufania publicznego, w swojej działalności kierują się przepisami prawa, uchwałami samorządu bankowego, normami przewidzianymi w tych zasadach oraz dobrymi zwyczajami kupieckimi, z uwzględnieniem zasad: profesjonalizmu, rzetelności, rzetelności, staranności i najlepszej wiedzy. Normują one także zasady postępowania banków w stosunkach z klientami, zasady reklamy, postępowania pracownika banku, a także reguły wzajemnych stosunków pomiędzy bankami. Zasady te stanowią zarazem jeden z niewielu przejawów samoregulacji na polskim rynku finansowym, który, jak należy przypuszczać, rozwijając się w takim tempie jak dotychczas stanie przed dylematem wprowadzania tej formy regulacji, co oczywiście będzie musiało spotkać się z akceptacją ze strony państwa.

³⁸ Ibidem, s. 36.

³⁹ P. Cartwright, op. cit., s. 149.

⁴⁰ M. Kohn, *Financial institutions and markets*, Oxford University Press, New York 2004, s. 638.

Podsumowując, stwierdzić należy, iż bez względu za zakres samoregulacji zawsze istnieć będzie z pewnością regulacja obligatoryjna, której potrzebę występowania w trafny sposób uzasadnia myśl wyrażona w 1788 roku przez A. Hamiltona, J. Madisona i J. Jaya, którzy twierdzili, iż „jeżeli ludzie byliby aniołami, żaden rząd [regulacja –T. N.] nie byłby potrzebny”⁴¹.

SELF-REGULATION AND THE ROLE OF THE STATE IN THE SPHERE OF REGULATION OF THE FINANCIAL MARKET

SUMMARY

Financial markets are an extremely important element of the state economy and the «transfer of powers» by the state to the players in those markets usually meets with resistance, also because the participation of the state in the regulation of a financial market has been traditionally recognised as ensuring stability in that sector of the economy.

The idea of a higher degree of self-regulation and more responsibility for the financial market vested in the actual players in that market has been increasingly postulated in Literature. However, before these proposals are put into practice, some basic questions must be answered. For example, what are the advantages and disadvantages of self-regulation? Should it be an alternative to obligatory, or state regulation? How to draw its limits effectively?

The paper analyses those questions and issues related to them from a legal point of view with the main objective to present to the Polish reader the idea of financial self-regulation and its place within the global financial markets.

⁴¹ A. Hamilton, J. Madison, J. Jay, *The Structure of the Government Must Furnish the Proper Checks and Balances Between the Different Departments*, The Federalist Papers 1788, No. 51, na: www.infoplease.com/t/hist/federalist-papers/no51.html; zob. także W. Talbott, *Which Rights Should Be Universal?*, Oxford University Press, Oxford 2005, s. 139.