

Przedmowa

Przegląd pokryzysowych regulacji finansowych

These new regulations will fundamentally change the way we get around

P.C.Vey, New York Magazine 2009

Zbliża się dziesiąta rocznica wydarzeń, które rozpoczęły światowy kryzys finansowy pierwszej dekady XXI w. Jego efektem jest dziś nowa architektura finansowa, tak prawa rynków finansowych jak i instytucji nadzoru finansowego. Tak w Stanach Zjednoczonych – epicentrum kryzysu, jak i w Unii Europejskiej oraz w Polsce, w której wpływ kryzysu był ograniczony. W legislacji unijnej tylko w ostatnich latach przybyło blisko trzydzieści aktów normatywnych dedykowanym wszystkim segmentom systemu finansowego. Nigdy wcześniej nie mieliśmy tak rozległego, złożonego i wymagającego „gorsetu” legislacyjnego w sektorze finansowym. Najnowsze polskie kompendium wiedzy o systemie prawnofinansowym Unii Europejskiej identyfikuje w jego *acquis communautaire* 50 dyrektyw, 63 rozporządzenia, 14 zaleceń i 15 decyzji¹.

Regulacje finansowe powstają głównie w trybie następczym, reaktywnie, w odpowiedzi na problemy ujawniane przez wydarzenia kryzysowe. Bazując na tych doświadczeniach i teoriach regulacji legislatorzy doskonalą przepisy będące już w mocy oraz projektują nowe zasady i systemy mające lepiej radzić sobie z zachowaniami podmiotów finansowych i sytuacjami występującymi na rynkach finansowych. Mają przy tym świadomość, że regulują coraz bardziej większy, złożony i dynamiczny system gospodarczy rynków finansowych i powiązanej z nimi gospodarki realnej. Jak pokazuje długa historia zmagania się z kryzysami finansowymi i rozwijania regulacji finansowych trudno określić *ex ante* pożądany i konieczny zestaw instrumentów regulacyjnych

¹ A. Drwiłło, A. Jurkowska-Zeidler (red.), System prawnofinansowy Unii Europejskiej, Warszawa 2017, s. 457.

i optymalny poziom regulacji. Nie sposób przewidzieć też *a priori* rozwoju rynków, działania instytucji finansowych czy skuteczność istniejącego systemu nadzoru finansowego. Szczególnie trudno teraz, gdy system finansowy oparty jest coraz mocniej na nowoczesnych technologiach, masowym, „szybkim” kliencie i globalnych współzależnościach. Dopiero *ex post* zdobywamy wiedzę o tym co było zaprojektowane nieprawidłowo, czego brakowało, jaka była przyczyna niestabilności. Taka wiedza może być jednak „bolesna” gdyż spóźniona. Stąd, obecnie znacznie wcześniej niż kiedyś zadaje się pytania jak funkcjonują nowe regulacje, jakie są ich skutki. Weryfikuje się ocenę przewidywanych skutków regulacji w momencie ich konstruowania. W ostatnim roku próbie oceny poddano działalność najważniejszych aktów normatywnych, na których od kilku lat opiera się stabilność współczesnych systemów finansowych. Przedmiotem oceny i planowanej rewizji stała się m.in. praktyka funkcjonowania standardów wynikających z bazylejskiej umowy kapitałowej (w wersji trzeciej), przepisy europejskiej dyrektywy i rozporządzenia o wymogach kapitałowych (CRD IV i CRR), ale także efekty praktyki amerykańskiej ustawy *Dodd-Frank Act* z 2010 r.

Tym razem pierwsza refleksja wyszła z Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego. W wyniku zainaugurowanego w 2012 r. przeglądu obowiązujących już zasad adekwatności kapitałowej (ważonej ryzykiem) wypracowano zestaw uzupełnień jaki powinien dopełniać Bazyleę III dla osiągnięcia jej pełnej skuteczności. Rozszerzony schemat obejmuje ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko rynkowe, ryzyko związane z sekurytyzacją oraz ryzyko operacyjne i ryzyko związane z wiarygodnością (wyplacalnością) państw. Ryzyka te związane z podstawową działalnością banku ujęto w kategorii „księgi bankowej” (*banking book*) obejmującej wszystkie ekspozycje na ryzyko, które bank posiada z zamiarem zachowania ich aż do dnia zapadalności. Ich wycena oparta jest o wartość historyczną. Nową kategorią jest analiza ryzyka związanego z księgą handlową banku (*trading book*) zawierającą tylko te ekspozycje, które bank nabył w celu ich dalszego odsprzedania. Tu wartość rynkowa jest podstawą ich księgowania. Oddzielna kategoria obejmuje ryzyko operacyjne (w tym ryzyko nieuczciwości), ryzyko wynikające z innowacji (tzw. *new floors*) oraz ryzyko związane z wiarygodnością (wyplacalnością) państw. W tym temacie dyskutuje się nawet wprowadzenie limitów zaangażowania.

Zaproponowane przez Komitet Bazylejski zmiany, powstałe ze znaczącym udziałem polskiego delegata, mają zapewnić lepszą przystawalność wymogów kapitałowych do rzeczywistej struktury bilansu banku oraz dać porównywalność poziomu ryzyka m.in. poprzez proponowane bardziej restrykcyjne założenia (ograniczenia) dla modeli wewnętrznych konstruowanych w bankach. Końcowa wersja zaleceń co do minimalnych wymogów kapitałowych dla ryzyka rynkowego została opublikowana w styczniu 2016 r. Komisja Europejska już w listopadzie 2016 r. przedstawiła projekt zmian nowelizujących dyrektywę i rozporządzenie, oba akty z 2013 r., w sprawie wymogów przezroczyciowych stosowanych w bankowości. Propozycje zmian w przepisach unijnych mają zapewnić osiągnięcie kilku celów wzmacniających stabilność finansową. Po pierwsze wymogi kapitałowe w większym stopniu będą uwzględniały

ryzyko rynkowe i kredytowe oraz ryzyko z tytułu ekspozycji wobec kontrahentów centralnych (CCP). Proponowane nowe metody wprowadzania tych wymogów pozwolą dokładniej odzwierciedlać rzeczywiste zagrożenia, na jakie narażone są banki. Po drugie, wprowadzone zostaną nowe wskaźniki:

- 1) wiążący wskaźnik dźwigni (LR) stosowany w celu uniemożliwienia instytucjom stosowania nadmiernej dźwigni, oraz
- 2) tzw. wiążący wskaźnik stabilnego finansowania netto (NFSR) przewidziany dla wyeliminowania nadmiernego polegania na krótkoterminowym finansowaniu hurtowym i ograniczenia ryzyka finansowania długoterminowego.

Po trzecie, nowelizacja łączy przepisy co do wymogów kapitałowych z przepisami z obszaru *resolution*, gdyż wprowadza wymóg zobowiązujący banki do utrzymania minimalnych poziomów kapitału i innych instrumentów służących pokrywaniu strat w ramach procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (TLAC – całkowita zdolność do pokrycia strat). Przestrzeganie tego wymogu powinno zwiększyć zdolność unijnych banków i instytucji *resolution* do przeprowadzania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zagrożonych upadłością globalnych instytucji o znaczeniu systemowym, przy jednoczesnej ochronie stabilności finansowej i ograniczeniu do minimum ryzyka po stronie podatników. Ponadto, proponuje się wprowadzenie zharmonizowanej krajowej hierarchii niezabezpieczonych instrumentów dłużnych obowiązującej w przypadku niewypłacalności, aby ułatwić bankom emisję takich instrumentów dłużnych służących pokryciu strat. Deklarowanym celem nowelizacji jest takie usprawnienie przepisów CRD/CRR, aby stały się one bardziej proporcjonalne i mniej uciążliwe, z administracyjnego punktu widzenia, dla mniejszych i mniej złożonych instytucji. Problemem pozostaje jak zaprojektować progi, aby w przypadku instytucji poniżej tej wielkości nie było konieczne stosowanie niektórych obowiązujących wymogów np. dotyczących ujawniania informacji, sprawozdawczości czy wymogów związanych ze złożonymi portfelami handlowymi. Obciążanie niewielkich instytucji nie wydaje się być uzasadnione względami o charakterze ostrożnościowym. Konsultacje przeprowadzone przez Komisję wskazały, że obecne ramy regulacyjne powinny być stosowane w sposób bardziej proporcjonalny, z uwzględnieniem szczególnej sytuacji mniejszych instytucji.

Rewizji doczeka się też prawdopodobnie pierwsza z pokryzysowych regulacji finansowych – amerykańska ustawa *Dodda-Franka* [pełna nazwa *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Pub.L. 111–203)]. Jedną z pierwszych decyzji nowego prezydenta (z lutego 2017 r.) było polecenie ministrowi finansów dokonania przeglądu funkcjonowania ustawy, którą wprowadzono w 2010 r. by zapobiec powtórzeniu się kryzysu finansowego. Celem przeglądu, którego mają dokonać federalne agencje odpowiedzialne za stabilność sektora finansowego w Stanach Zjednoczonych, jest stwierdzenie na ile obowiązujące regulacje finansowe pozwalają, a na ile ograniczają rozwój sektora zgodnie z podstawowymi zasadami jakie powinien spełniać system finansowy czyli m.in. umożliwienie Amerykanom podejmowania niezależnych decyzji w sprawie finansów, oszczędzania na emeryturę i budowy osobistego dobroby-

tu. Za podstawową zasadę dobrych regulacji uznano zabezpieczenie przed wykorzystaniem środków podatnika do ratowania instytucji finansowych. Ponadto zbadane będzie czy ustawa *Dodd-Franka* wspierała wzrost gospodarczy i czy przyczyniła się do wzmocnienia pozycji konkurencyjnej amerykańskich firm zarówno na rynku krajowym, jak i za granicą. Wyniki analizy powinny być znane najpóźniej w czerwcu 2017 r. Prawdopodobnie, przedmiotem podobnej analizy będzie funkcjonowanie ustawy z 1999 r., która zniosła regulacje przezornościowe uchwalone w latach 30. XX w. po kryzysie 1929 r. Ówczesna ustawa *Glassa-Steagalla* ustanowiła rozdzielność działalności detalicznej opartej o depozyty (*banking book*) od bankowości inwestycyjnej (*trading book*).

W wielu miejscach na świecie zadaje się obecnie podobne pytania. Jak oceniać regulacje finansowe? Jaki jest ich wkład w stabilność i rozwój a jaki w kryzys finansowy? Na ile stabilne są banki i bezpieczne depozyty? Jak oceniać prawo finansowe? Jak odróżnić dobre prawo od złego? Nie są to łatwe zadanie, choć stosunkowo łatwo określić teoretycznie cechy, i jednych, i drugich przepisów. Jednak rozpoznać te cechy w praktyce legislacji nie jest prosto. Jakość regulacji warunkuje prawidłowy proces tworzenia polityk publicznych, następnie przebieg samego procesu legislacyjnego – tworzenie prawa (jawność, konieczność, konsultacje) oraz wykorzystanie w tych działaniach dostępnej i aktualnej wiedzy (ocena skutków regulacji). Prawo jest tylko instrumentem realizacji polityk publicznych. Nowa polityka publiczna (reforma) może być następstwem kryzysu w danej dziedzinie społecznej lub gospodarczej (wymagającego z zasady pilnych działań) lub wynikać z planowej diagnozy problemu i decyzji o jego rozwiązaniu. Wspomniane przeglądy najważniejszych regulacji finansowych mają obecnie właśnie taki charakter. Fundamentalnym kryterium powstawania dobrego prawa jest demokratyczna legitymizacja regulatora a ponadto występowanie warunków umożliwiających jego rozliczalność (*accountability*) w sensie politycznym. W przypadku regulacji finansowych wiele inicjatyw powstaje w instytucjach międzynarodowych oraz w bankach centralnych o wysokim poziomie niezależności.

Dobra regulacja, nie tylko finansowa, to taka, która jest racjonalna, i pozwala przypuszczać, że jej stosowanie przyniesie korzyści społeczne. Dobra regulacja powstaje w procesie przewidywania *ex ante* skutków nowego prawa i sformułowania kryteriów jakimi mają być oceniane jej efekty. Jej powstanie powinno zaczynać się od zrozumienia problemu, przesłanek i celu regulacji. Do tego niezbędny jest dialog regulatora/legislatora z podmiotami regulowanymi i beneficjentami projektowanej regulacji. Pragmatyzm wskazuje by dobra regulacja była lepsza niż dotychczas stosowane przepisy lub inne stosowane narzędzia władania. Co więcej powinna być odporna na błędy w założeniach, u jej podstaw. Dobra regulacja nie powinna być wieczna, lecz przestać działać, stać się nieistotna, jeśli nie zachodzą już przesłanki dla których została wprowadzona. Przede wszystkim powinna być spójna, jasna, zrozumiała dla podmiotów nią objętych. W opinii analityków wyznacznikiem „dobrej regulacji” jest jej prostota, nakierowanie na konkretny cel, wykonalność, efektywność oddziaływania

(przewaga korzyści nad kosztami), neutralność konkurencyjna oraz spójność z istniejącymi i proponowanymi instrumentami i regulacjami.

Co więcej, dobre funkcjonowanie prawa wymaga m.in. by przepisy były proste, jak tylko możliwe i złożone, tylko tak, jak to niezbędne. Powinny być spójne, tak w ujęciu transgranicznym, jak i pomiędzy sektorami systemu finansowego oraz spełniać zasadę proporcjonalności – uwzględniać skalę ryzyka podejmowanego przez podmiot rynku regulowanego. Im bardziej skomplikowane są regulacje finansowe tym bardziej ważne jest aby spełniona była zasada spójności aby uniknąć arbitrażu regulacyjnego.

Regulacje finansowe powinny być wynikiem starannego monitorowania rzeczywistości rynku, jego rozwoju, identyfikacji obszarów ryzyka oraz potrzeb gospodarki. Powinny oddziaływać wyprzedzająco na niebezpieczeństwa (*forward looking approach*). Tworząc regulacje finansowe najwyższej jakości należy mieć na uwadze zachowanie w ich treści właściwej proporcji pomiędzy głównymi zasadami (*principles*), które powinny stosować instytucje finansowe a szczegółowymi regułami (*rules*) stosowanymi w konkretnych, indywidualnych przypadkach (zaleca się unikania kazuistyki). Skuteczności regulacji finansowych służy dialog instytucji nadzorujących i tworzących regulacje z podmiotami rynków finansowych. Proces legislacyjny powinien zapewniać powstanie takiej konstrukcji regulacji, która tworzy zachęty dla uczestników rynków do internalizacji wypracowanych zaleceń i przepisów. Prawidłowe regulacje finansowe powinny oddziaływać kontracyklicznie, przeciwdziałać niestabilności i kryzysowi finansowemu, zapewniać stabilność finansową, eliminować asymetrię informacji oraz chronić konsumentów przed oszukaństwem instytucji finansowych i skutkami korupcji. Za dobre regulacje finansowe uznaje się takie, które, poza spełnieniem powyższych kryteriów, są elastyczne i przyczyniają się do rozwoju systemu finansowego².

Analizując kryteria dobrych regulacji nie można pominąć kwestii lokalizacji procesu legislacyjnego. Obecnie obowiązujące regulacje finansowe powstają głównie w gremiach międzynarodowych, „matecznikiem” wielu z nich jest Bazylea (BCBS BIS, IAIS), ale także Bruksela (ECOFIN, EC), Strasburg (ECON, FINMA EP), Frankfurt (EIOPA), Madryt (IOSCO), Paryż (ESMA), Nowy Jork (IAASB) oraz Londyn (EBA, IASB). Warunkiem koniecznym dobrych i stosownych regulacji finansowych jest obecność od samego początku w procesie ich projektowania i tworzenia, głównie w gremiach międzynarodowych. W Unii Europejskiej coraz więcej przepisów prawa rynków finansowych przybiera formę rozporządzeń unijnych, które obowiązują bezpośrednio na terytorium unijnym. W tym przypadku nie ma etapu implementacji poprzez polskie ustawy. Nie wystarczająca jest tylko obecność, konieczna jest aktywność, siła merytoryczna, zdolność do budowania przekonujących koalicji w gremiach komitologicznych, mocne argumenty oparte o ewidencję naukową, oceny skutków regulacji *ex ante*, analizy postlegislacyjne i inne dostępne wyniki z modeli ekonomicznych. Dziś, prawidłowym, efektywnym regulacjom finansowym przyświeca zasada, że regulacje tworzy się „tam” a nie „tutaj”. Bez aktywności na forach unijnych, będziemy zdani

² Rozwój system finansowego w Polsce w 2015 r., Narodowy Bank Polski, s. 56.

jedynie na decyzje pozostałych członków wspólnoty lub nieskuteczne próby poprawy na etapie implementacji do prawa krajowego.

W dzisiejszej doktrynie stabilności finansowej stawia się w coraz większym stopniu na profilaktykę i na zarządzanie kryzysem. Przeciwdziałać ewentualnym kryzysom mają obecnie poza najlepszymi możliwymi regulacjami i skutecznym nadzorem finansowym, także inne czynniki, takie jak wiedza o ekonomii i świadomość klienta usług finansowych oraz przeciwdziałanie oszukańczym praktykom instytucji finansowych. Dostrzega się wielką rolę edukacji ekonomicznej, finansowej, prowadzonej tak, aby klienci byli świadomi swoich potrzeb, warunków usług finansowych ale także swojej niewiedzy i ograniczeń. Od instytucji finansowych wymaga się aby dbały o zgodność praktyki z zaleceniami prawa i nadzoru, oraz by organizacja ich biznesu uniemożliwiała działanie na szkodę klienta. Stawia się też mocno na odpowiedzialność i przewidywalność praktyki instytucji finansowych. Tak, aby wtedy, gdy sprawy przyjmą zły obrót – banki posiadały przygotowane procedury na wypadek najgorszego. Oczywiście, czyniąc wszystko aby taka sytuacja nigdy nie wystąpiła. Gdy procedury są gotowe, wielka rola *compliance* by zapewnić powszechną zgodność ich stosowania z literą i duchem prawa.

We współczesnym systemie finansowym znacząco rozbudowywana jest też infrastruktura bezpieczeństwa – pozwalająca na szybkie ostrzeganie o złych zjawiskach (system wczesnego ostrzegania) czego przykładem w kraju jest Komitet Stabilności Finansowej (KSF), w formule makroostrożnościowej. Komitet Stabilności Finansowej obradujący pod kierunkiem ministra finansów będzie zarządzał kryzysem finansowym. Rozwój europejskiej infrastruktury nadzoru finansowego, tak sieci agencji nadzoru (ESAs) jak i nadzoru bankowego w strefie euro (SSM ECB), wskazuje na fundamentalną rolę danych gospodarczych i finansowych oraz ich wymiany pomiędzy instytucjami prowadzącymi nadzór finansowy, tak w kraju jak i ponad granicami, dla zapewnienia skuteczności polityki mikro- i makrostabilnościowej. Bazy danych prowadzone przez banki centralne, agendy państwowe lub podmioty społeczne w wielu krajach służą nie tylko skutecznej polityce publicznej ale także wykorzystywane są dla usprawnienia i poprawy bezpieczeństwa działalności podmiotów gospodarczych. Nowe możliwości dla zarządzania stabilnością finansową przyniesie paneuropejska baza danych o udzielonych kredytach (*AnaCredit*) konstruowana obecnie w strefie euro.

Fali nowych regulacji finansowych ostatniej dekady towarzyszy rozwój technologii określanych mianem *FinTech*. Zwrot ten (skrót od ang. *financial technologies*) przyjął się dla oznaczenia firm i ich produktów/usług cechujących się użyciem nowoczesnych technologii cyfrowych przy zaspokojeniu potrzeb finansowych klientów, głównie poprzez tworzenie nowych sposobów dystrybucji usług finansowych. Aktywność *fintech* bazuje na telekomunikacji i Internecie oraz wykorzystaniu innowacyjnych technologii informatycznych takich jak analiza wielkich zbiorów danych (*big data*), rozproszona baza danych (*blockchain*), analityka w czasie rzeczywistym (*real time analytics*), analiza przewidująca (*predictive analytics*), analiza obrazów (*image analysis*), nauce uczenie głębokie (*deep learning*), samouczenie się komputerów (*machine learning*),

przetwarzania języka naturalnego (*natural language processing*), sztuczna inteligencja (*cognitive computing*), rzeczywistość wirtualna (*virtual reality*) i innych. Do modelu *fintech* zaliczane są obecnie takie innowacje jak m.in.: kredytowanie typu „znajomy – znajomemu, swój – swojemu” (*peer-to-peer lending*), finansowanie społecznościowe (*social lending*), kredytowanie społecznościowe (*crowdfunding*), płatności komórkowe (*mobile payment*), kryptowaluty (*bitcoin*), nowe usługi ubezpieczeniowe (*insurtech*), cyfrowo świadczone usługi bankowe (*banktech*), cyfrowe technologie nadzorcze (*regtech*), cyfrowe systemy tradingowe (w tym tzw. transakcje algorytmiczne (*algorithmic high frequent trading*) oraz wirtualne doradztwo finansowe (*robo-advisor*). Zastosowanie tych innowacji prowadzi do nowych modeli biznesowych, nowych produktów (usług i aplikacji), które wywierają już wpływ na sektor finansowy. Prognozuje się, że już w niedalekiej przyszłości będą one w coraz większym stopniu oddziaływać na rynki finansowe, instytucje (w tym nadzór przezornościowy) jak i na warunki świadczenia usług pośrednictwa finansowego przez dotychczasowe podmioty pośrednictwa finansowego (ceny, dostępność, powszechność, etc).

Przyspieszenie *fintech* w sektorze finansowym jest postrzegane jako skutek rozwoju technologii informatycznych i ich upowszechnienia w szerokich warstwach społeczeństwa. Towarzyszył temu spadek, na skutek kryzysu, zaufania klientów do tradycyjnych instytucji finansowych, co pozwoliło innowacjom zwrócić na siebie ich uwagę. Falę *fintech* można tłumaczyć również jako odpowiedź instytucji finansowych na wzrastające po kryzysie finansowym wymogi regulacyjne. Dla banków oznaczają wzrost kosztów, stąd rozumiały, że poszukują one sposobów ich obniżenia, w tym poprzez zastosowanie innowacji. Wykorzystanie nowych technologii może być w tym przydatne, choć trzeba ponieść także znaczne koszty by nastąpiła cyfrowa transformacja. Nadzorcy bankowi, w pierwszych rekomendacjach, przestrzegają już aby banki i inni pośrednicy finansowi odpowiedzialnie podchodzili do inwestycji *fintech* i uwzględniali poziom ryzyka jaki właściwy jest innowacjom technologicznym. Nie mniej, można spodziewać się, że *fintech* może prowadzić do wykorzystania arbitrażu regulacyjnego, szczególnie jeśli błędnie zostaną oszacowane, lub nieokreślone, ryzyka nowych technologii finansowych. Sposobem na odzyskanie zdolności konkurencyjności banków jest obniżenie kosztów na skutek współpracy przy rozwiązywaniu wspólnych problemów strukturalnych. Zaliczyć do nich można również presję regulacyjną. Konsekwencją współpracy podmiotów rynku mogą być nowe struktury, których nie potrafimy jeszcze zdefiniować, a wymagające rozpoznania potrzeb nadzorczych i dalszych regulacji. Można mieć nadzieję, że tak jak sektor finansowy będzie absorbował osiągnięcia technologii cyfrowych, tak samo nadzór przezornościowy znajdzie cyfrowe narzędzia wspierające jego obowiązki, określane terminem *RegTech*. Te i wiele innych, przesłanki pozwalają przypuszczać znaczącą zmianę w kształcie finansów jaka dokona się w najbliższej dekadzie.

Można obronić tezę, że dzisiaj nie ma człowieka, prawnika, eksperta, finansisty, który posiadałby pełną wiedzę na temat regulacji finansowych, znał co do szczegółu, całe prawo rynków finansowych. Konieczne są coraz liczniejsze zespoły prawników

i finansistów tworzących, wdrażających jak i stosujących nowe przepisy. Mamy w Polsce konferencję dedykowaną tej ważnej problematyce. Od 5 lat na kongresach regulacji rynków finansowych FinReg, organizowanych przez Instytut Allerhanda z Krakowa, we współpracy z instytucjami polskiej sieci bezpieczeństwa finansowego (*safety net*), spotykają się naukowcy, eksperci i praktycy z instytucji odpowiedzialnych za tworzenie prawa finansowego w Polsce. Powstające obecnie regulacje finansowe – skomplikowane i wprowadzające nowe, niespotykane dotąd instrumenty wymagają objaśnienia, wytłumaczenia, przedyskutowania. Nie do przecenienia jest znaczenie wymiany myśli do której dochodzi na kongresowych forach, tym bardziej gdy dyskutują prawnicy z ekonomistami, praktycy rynków z regulatorami i naukowcami. Konferencja FinReg wyróżnia się spośród innych nie tylko apolitycznością, do dyskusji zapraszani są wszyscy, którzy mają coś do powiedzenia, ale też formułą łączącą regulatorów, naukę i biznes oraz połączeniem ujęć opisowych, analitycznych i doktrynalnych z badaniami empirycznymi. Wyróżnia też formuła nie często stosowana w polskiej nauce – otwartego konkursu *call for papers* i tworzenia programu sesji w oparciu o nadesłane prace.

Przedmiotem debaty są ważne i najbardziej aktualne problemy, takie jak regulacyjne uwarunkowania rozwoju innowacyjnych technologii finansowych (*fintech*), modele, reguły i techniki przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacja banków (*resolution*) rozpoczynające praktykę w Polsce oraz prawo konstytuujące nowe instrumenty stosowane na rynkach finansowych i ich konwergencja. Do najważniejszych tematów należą też problemy należytej ochrony praw konsumentów usług finansowych oraz odpowiedzialności instytucji pośrednictwa za nadużycia wobec klientów i interesariuszy. System regulacji finansowych zmienia się na skutek kryzysu, którego przyczyny wciąż przyciągają uwagę badaczy i czytelników. Ewoluuje też nadzór finansowy (bankowy) i jego rola w procesie legislacyjnym, którego owocem są regulacje prawa rynków finansowych. Oddawana przed Państwa oczy książka jest świadectwem dyskusji jakie toczyły się w trakcie obrad i w kuluarach polskiego kongresu regulacji rynków finansowych FinReg 2016. W imieniu organizatorów i uczestników gorąco dziękuję wszystkim tym, dzięki którym kongres mógł dojść do skutku. Naszą wspólną troską jest stabilność finansowa rozumiana najczęściej jako stabilność własnej instytucji, choć coraz powszechniejsza jest też troska o stabilność całego systemu finansowego, a nawet szerzej – stabilność rozwoju gospodarczego i bezpieczeństwa kraju.