

MAGDALENA FEDOROWICZ

ORCID: 0000-0002-5578-5170

Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu

KONSTRUKCJA FINANSOWEGO STOSUNKU PRAWNORYNKOWEGO A NADZÓR MAKROOSTROŻNOŚCIOWY NA RYNKU UBEZPIECZENIOWYM

Abstrakt: Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym zapewniła w Polsce realizację mandatu makroostrożnościowego Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, tworząc na szczeblu krajowym ramy prawne dla nadzoru makroostrożnościowego.

Dla nadzoru makroostrożnościowego, charakteryzującego się eliminowaniem ryzyka systemowego i identyfikacją wszystkich potencjalnych źródeł tego ryzyka, ważny jest również segment ubezpieczeniowy rynku finansowego UE, który stał się w opracowaniu przedmiotem rozważań właśnie w aspekcie makroostrożnościowym.

Nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na identyfikowaniu, przeciwdziałaniu i zarządzaniu ryzykiem systemowym. Dotyka zatem całego rynku finansowego, w tym również segmentu ubezpieczeniowego. Wzorem innych segmentów rynku finansowego warto rozpatrywać potencjalne źródła ryzyka systemowego generowane przez sam rynek ubezpieczeniowy i analizować je w świetle przepisów makroostrożnościowych, co stało się przedmiotem refleksji niniejszego artykułu.

Celem przedstawianego opracowania jest rekonstrukcja rozwiązań normatywnych nadzoru makroostrożnościowego podejmowana ze szczególnym uwzględnieniem rynku ubezpieczeniowego, dokonywana przy wykorzystaniu propozycji konstrukcyjnej finansowego stosunku prawnorynkowego.

Słowa kluczowe: finansowy stosunek prawnorynkowy, nadzór makroostrożnościowy, nadzór makroostrożnościowy na rynku ubezpieczeniowym, prawo rynku finansowego, teoria prawa rynku finansowego

UWAGI WSTĘPNE

Wyodrębnienie¹ i specyfika prawa rynku finansowego² oraz powiązania czy wręcz swoista interferencja między obszarem prawa publicznego i prawa prywatnego w sferze prawa rynku finansowego³ pozwalają proponować i budować nowe konstrukcje teoretyczne opisujące zależności występujące na rynku finansowym. Jedną z takich propozycji jest konstrukcja finansowego stosunku prawnorynkowego⁴, w świetle której mogą być ujmowane uregulowania nadzoru w odniesieniu do rynku finansowego UE⁵, w tym — w ramach niniejszego opracowania — do nadzoru makroostrożnościowego na rynku ubezpieczeniowym, który może być analizowany i tłumaczony właśnie w nawiązaniu do proponowanej konstrukcji teoretycznej, mogącej wykazywać pewne znaczenie w procesie interpretacji norm prawnorynkowych przez nadzorców oraz w procesie ich tworzenia.

Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym⁶ weszła w życie w 2015 roku i zapewniła tym samym w Polsce realizację mandatu makroostrożnościowego⁷ Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego⁸, tworząc na szczeblu krajowym ramy prawne nadzoru makroostrożnościowego⁹. Jak wiadomo, nadzór makro-

¹ E. Fojcik-Mastalska, *Prawo rynku finansowego w systemie prawa*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna. Instytucje. Praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016, s. 24 n.; C. Kosikowski, *Nowe prawo rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] *Prawo rynku finansowego...*, s. 32 n.

² E. Fojcik-Mastalska, *op. cit.*; C. Kosikowski, *op. cit.*; A. Jurkowska-Zeidler, *Prawo Unii Bankowej*, [w:] *Prawo rynku finansowego...*, s. 84 n.; C. Kosikowski, M. Olszak, *Od prawa bankowego do prawa rynku finansowego*, [w:] *System prawa finansowego*, red. J. Głuchowski, t. 4, Warszawa 2010, s. 209 n.

³ E. Fojcik-Mastalska, *op. cit.*, s. 24, 26.

⁴ M. Fedorowicz, *Koncepcja prawna finansowego stosunku prawnorynkowego (zarys założeń)*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2018, nr 2 (80), s. 5–17.

⁵ Zob. o modelach nadzoru nad rynkiem finansowym P. Zawadzka, *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017, *passim* oraz *eadem*, *Nadzór rynku finansowego w Unii Europejskiej. Krajowe organy regulacyjne i kontrola sądowa*, Warszawa 2018, *passim*.

⁶ Ustawa makroostrożnościowa lub ustawa o nadzorze makroostrożnościowym — ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, tekst jedn. Dz.U. z 2017 r. poz. 1934 ze zm.

⁷ Zalecenie ERRS z dnia 22 grudnia 2011 roku w sprawie mandatu makroostrożnościowego organów krajowych, Dz. Urz. UE C 41 z 14 lutego 2012 r., s. 1 (dalej: zalecenie ERRS w sprawie mandatu makroostrożnościowego).

⁸ Rozporządzenie o ERRS lub rozporządzenie 1092/2010 — rozporządzenie PE i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r., s. 1.

⁹ A. Dobrzańska, *Polityka makroostrożnościowa — zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia NBP” 2014, nr 307, *passim*; *eadem*, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE — analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, nr 1, s. 52–68; M. Fedorowicz, *Prawne ujęcie nadzoru makroostrożno-*

ostrożnościowy nie ma swojej definicji legalnej ani na „szczeblu” unijnym, ani na „szczeblu” krajowym. W regulacjach unijno-krajowych i piśmiennictwie wskazuje się, że rolą nadzoru makroostrożnościowego jest przeciwdziałanie wystąpieniu ryzyka systemowego, a w razie jego wystąpienia minimalizowanie jego skutków oraz zarządzanie tym ryzykiem¹⁰. Na poziomie zarówno UE, jak i krajowym bardzo podobnie natomiast jest definiowane pojęcie ryzyka systemowego jako „ryzyka zakłóceń systemu finansowego, które może wywołać poważne, negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki. Wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe” (art. 2 lit. c rozporządzenia o ERRS¹¹). Podobnie w ustawie makroostrożnościowej pod pojęciem ryzyka systemowego rozumie się również

ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości, którego źródłem mogą być w szczególności tendencje związane z nadmierną dynamiką akcji kredytowej lub zadłużenia i związane z nimi nierównowagi w zakresie cen aktywów, niestabilne modele finansowania, rozkład ryzyka w systemie finansowym, powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi lub nierównowagi makroekonomiczne i sektorowe. (art. 4 pkt 15 ustawy makroostrożnościowej)

I jakkolwiek nadzór makroostrożnościowy funkcjonalnie najmocniej jest powiązany z sektorem bankowym i przepisami buforowymi (które zresztą zostały w Polsce implementowane właśnie w ustawie makroostrożnościowej), to powstaje pytanie o interakcje nadzoru makroostrożnościowego na rynku ubezpieczeniowym jako trzecim, po rynku bankowym i kapitałowym, segmencie rynku finansowego.

Celem niniejszego opracowania jest zatem, po pierwsze, rekonstrukcja rozwiązań normatywnych nadzoru makroostrożnościowego do rynku ubezpieczeniowego, dokonywana jednak przy wykorzystaniu propozycji konstrukcyjnej finansowego stosunku prawnorynkowego, a po drugie, wskazanie zadań unijnych oraz krajowych organów nadzoru makroostrożnościowego; przyjętą metodą badawczą jest metoda dogmatycznoprawna oraz analiza dokumentów makroostrożnościowych.

ściowego w świetle krajowych projektów ustaw o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym w ramach przedsejmowego etapu legislacyjnego, [w:] *Prawo rynku finansowego...*, s. 113–133.

¹⁰ Zob. B. Arnold *et al.*, *Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy*, „Journal of Banking & Finance” 2012, nr 36, s. 3125–3132 oraz D. Schoenmaker, P. Wierds, *Macroprudential supervision: from Theory to Policy*, „National Institute Economic Review” 2016, nr 235, s. R50 n.

¹¹ Rozporządzenie o ERRS — rozporządzenie PE i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz. Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r., s. 1.

KONSTRUKCJA FINANSOWEGO STOSUNKU PRAWNORYNKOWEGO I JEGO ZNACZENIE DLA NADZORU MAKROOSTROŻNOŚCIOWEGO

Fundamentalnym celem przepisów prawa rynku finansowego, zarówno na poziomie unijnym, jak i krajowym, jest urzeczywistnianie celu stabilności finansowej rozumianej bardzo szeroko jako cel istotny w działalności organów nadzoru unijnego i krajowego w aspekcie mikroostrożnościowym¹² i w ujęciu makroostrożnościowym¹³.

Ze względu na przenikanie się (niem. *Verzahnung*¹⁴) norm prawa publicznego i prywatnego na rynku finansowym UE przedmiot finansowego stosunku prawnorynkowego zawiera zazwyczaj w swej treści element zarówno publicznoprawny, jak i prywatnoprawny, obydwa te elementy są jednak doprecyzowane, konkretyzowane przez pryzmat celu urzeczywistnienia stabilności finansowej, która jest swoistym spoiwem, łącznikiem normatywnym obszaru prywatnego i publicznego norm prawnorynkowych. Można wręcz zaakcentować, że właśnie stabilność finansowa — wydawałoby się pojęcie niedookreślone, elastyczne — podlega, zwłaszcza po kryzysie finansowym, silnej normatywizacji i jest stopniowalna¹⁵, i coraz częściej służy jako wyrażenie normy prawnej¹⁶, w tym przypadku nadzorczej. Modyfikowanie na rynku finansowym stosunków prywatnoprawnych celem urzeczywistnienia stabilności finansowej czy swoista publicyzacja norm prywatnoprawnych (na przykład dotyczących obowiązków informacyjnych względem konsumentów, klientów rynku finansowego UE) dokonuje się również ze względu na wolę zapewnienia ochrony klientom rynku usług finansowych. W celu zapewnienia stabilności i bezpieczeństwa na rynku nadzór finansowy, czy to krajowy (KNF), czy to unijny (ESA), wkracza w stosunki prywatnoprawne, modyfikując je, stosując instrumenty prawne z bezpośrednio skutecznych i stosownych rozporządzeń o tak zwanych ESA¹⁷. Specyfika dualnego rynku finansowego UE (du-

¹² M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013, s. 139 n.

¹³ Zob. zwłaszcza M. Olszak, *Polityka ostrożnościowa w ujęciu makro — cel, instrumenty i architektura instytucjonalna*, „Problemy Zarządzania” 10, 2012, nr 4 (39), t. 1, s. 9–13; M. Olszak, M. Olszak, *Bazylea III — nowe standardy adekwatności kapitałowej i płynności banków*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2014, nr 9, s. 9 n.

¹⁴ Tłumaczone jako ‘zazębianie’, ‘przenikanie’ — M.F.

¹⁵ M. Fedorowicz, *O normatywnym pojęciu stabilności finansowej na rynku finansowym Unii Europejskiej w nowej architekturze nadzorczej*, „Studia Europejskie” 2017, nr 4, s. 73–94.

¹⁶ A. Zalcewicz, *Stabilność krajowego systemu finansowego jako określenie służące wyrażeniu normy prawnej* (referat udostępniony za zgodą Autorki), Ogólnopolska Konferencja Naukowa „Rola bankowości centralnej w zapewnieniu stabilności finansowej rynku finansowego”, Wrocław, dnia 17 maja 2013 roku.

¹⁷ Unijni nadzorcy nad rynkiem finansowym UE (ang. *European Supervisory Authorities*, ESA) to EBA (Europejski Organ Nadzoru Bankowego), ESMA (Europejski Organ Nadzoru nad Giełdą i Papierami Wartościowymi), EIOPA (Europejski Organ Nadzoru nad Ubezpieczeniami i Pracowniczymi Programami Emerytalnymi), a rozporządzenia ustanawiające poszczególne organy unijnego nadzoru to: Ang. *European Banking Authority*, EBA: rozporządzenie Parlamentu

alnego, gdyż regulowanego unijnymi i krajowymi aktami prawnymi, i ponownie dualnego ze względu na wskazane, swoiste nakładanie się norm prywatnych i publicznych w celu zapewniania stabilności finansowej) powoduje, że nie do końca adekwatne i wyczerpujące okazuje się opisywanie zależności na rynku finansowym UE za pomocą wyłącznie stosunków administracyjnoprawnych czy prywatnoprawnych. Oddzielna analiza pozbawiałaby bowiem komentatorów odniesień do silnego na rynku finansowym UE normatywnego spoiwa w postaci normatywizującego się celu stabilności finansowej stanowiącego przesłankę praktycznie wszystkich regulacji nadzorczych na rynku finansowym.

Finansowy stosunek prawnorynkowy jest propozycją teoretycznej konstrukcji występującej w obszarze normatywnym Europejskiej Sieci Stabilności Finansowej¹⁸, dlatego konstrukcja ta może również służyć wiernemu odzwierciedleniu zależności w ramach tej sieci i uwarunkowań przebiegających intensywnie na rynku finansowym procesów sieciowej konwergencji nadzorczej. Finansowy stosunek prawnorynkowy wydaje się pomocny w ilustracji problematyki nadzorczej integracji na rynku finansowym UE, zwłaszcza po kryzysie finansowym. Trzeba zaakcentować, że konstrukcja finansowego stosunku prawnorynkowego oddaje specyfikę obszaru normatywnego, w którym oprócz urzeczywistniania celu stabilności finansowej, w sposób szczególny, na rynku finansowym respektowana jest w ostatnim czasie, po pierwsze, szeroko pojęta zasada *bail-in*, zgodnie z którą ryzyko i odpowiedzialność za działania na rynku finansowym ponoszą jego uczestnicy, a korzystanie z pieniędzy publicznych w razie występujących trudności jest wyjątkowe, a po drugie, zasada proporcjonalności regulacji prawnorynkowych. Ta ostatnia zasada z jednej strony jest niezbędna z punktu widzenia tworzenia prawidłowych regulacji nadzorczych, z drugiej jednak, zwłaszcza na rynku finansowym, prowadzi czasami do zjawiska inflacji nadmiernie rozbudowanych przepisów prawnych. To jednak właśnie jednolite rozumienie przepisów na rynku finansowym, zapewniane dzięki rozporządzeniom i BTS-om¹⁹, pozwala na jedno-

Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE, Dz. Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r., s. 12 ze zm.; ang. *European Securities Market Authority*, ESMA: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz. Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r., s. 84 ze zm.; ang. *European Insurance and Occupational Pension Funds Authority*, EIOPA: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE, Dz. Urz. UE L 331 z 15 grudnia 2010 r., s. 48 ze zm.

¹⁸ Szeroko o bezpieczeństwie finansowym i sieci stabilności finansowej w doktrynie zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, *passim*.

¹⁹ BTS — ang. *Binding Technical Standards*, ‘wiążące standardy techniczne’.

lite stosowanie przepisów nadzorczych i ograniczenie dowolności interpretacyjnej, co ma oczywiście zarówno wady, jak i zalety.

Finansowy stosunek prawnorynkowy jest zatem w proponowanym ujęciu doktrynalnym stosunkiem prawnym, który wywiera skutki w obszarze norm prywatnych i publicznych, w ramach którego niezbędne, wręcz nieodzowne, jest wyważanie interesu publicznego i interesu poszczególnych uczestników rynku finansowego (co ilustruje na przykład sytuacja w sprawach polisoloikat czy na rynku kredytów hipotecznych²⁰), podejmujących na tym rynku aktywności zmierzające do osiągnięcia celów finansowych, jednak przy respektowaniu fundamentalnego celu regulacyjnego: stabilności finansowej. Finansowy stosunek prawnorynkowy w ujęciu nadzorczym może powstać nie tylko na podstawie decyzji krajowych organów nadzoru, lecz również na podstawie europejskiej decyzji stosowania prawa (na przykład Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych może w drodze takiej decyzji zakazać sprzedaży określonych produktów czy usług finansowych właśnie ze względu na potrzebę ochrony klienta rynku usług finansowych zgodnie z art. 9 ust. 5 rozporządzenia nr 1094/2010).

Przedmiotem tego stosunku prawnorynkowego byłyby normy prawa rynku finansowego, a ściślej — przy powszechnym wśród przedstawicieli doktryny prawa rynku finansowego przyjęciu założenia o zmianie paradygmatu regulacyjnego na tym rynku na nadzorczy — prawnorynkowe normy nadzorcze czy o nadzorczej proveniencji²¹. Zakres ten jest również wyznaczany katalogiem usług finansowych realizowanych przez instytucje finansowe na rynku, jednak zawsze istotne jest, oprócz respektowania norm ostrożnościowych, również zapewnienie kontroli i nadzoru nad działalnością instytucji finansowych — ze względu na konieczność zapewnienia stabilności finansowej²². Podmiotami finansowego stosunku prawnorynkowego są natomiast szeroko rozumiani uczestnicy rynku finansowego.

W finansowym stosunku prawnorynkowym interferencyjność norm z zakresu prawa prywatnego i publicznego, ze względu na zmianę paradygmatu regulacyjnego na nadzorczy, daje podstawy do wyróżniania właśnie stosunku prawnofinansowego mikroostrożnościowego oraz finansowego stosunku prawnorynkowego makroostrożnościowego na rynku finansowym. W niniejszym opracowaniu uwaga jest jednak skupiona na nadzorczym stosunku makroostrożnościowym w odniesieniu do rynku ubezpieczeniowego.

²⁰ Szeroko na te tematy zob. wieloautorskie opracowanie *Ochrona klienta na rynku usług finansowych w świetle aktualnych problemów i regulacji prawnych*, red. E. Rutkowska-Tomaszewska, Warszawa 2017, *passim*.

²¹ M. Fedorowicz, *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii...*, s. 465.

²² Zob. szerzej m.in. C. Kosikowski, *op. cit.*, s. 28 n.

ZAKRES NADZORU MAKROOSTROŻNOŚCIOWEGO NA RYNKU UBEZPIECZENIOWYM

Nawiązanie stosunku makroostrożnościowego, inaczej niż stosunku mikroostrożnościowego, nie przebiega zasadniczo w oparciu o wiążące normy prawne. Wyjątkiem są tu przepisy buforowe uregulowane w rozporządzeniu CRR²³ i dyrektywie CRD IV²⁴, które jednak nie są adresowane do instytucji ubezpieczeniowych, lecz do banków i stosownych firm inwestycyjnych.

Dla nadzoru makroostrożnościowego, charakteryzującego się eliminowaniem ryzyka systemowego i identyfikacją wszystkich potencjalnych źródeł tego ryzyka, ważne jest wspomniane już zalecenie ERRS w sprawie mandatu makroostrożnościowego.

Przedmiotem tego mandatu jest przede wszystkim, po pierwsze, wyodrębnienie zasad i celów w zakresie krajowej polityki i nadzoru makroostrożnościowego, po drugie, zapewnienie spójności rozwiązań w poszczególnych państwach członkowskich w zakresie nadzoru makroostrożnościowego, po trzecie, wprowadzenie krajowych ram prawnych, ram instytucjonalnych dla polityki i nadzoru makroostrożnościowego oraz po czwarte, powiązanie zadań i kompetencji organów makroostrożnościowych, przede wszystkim z wymogami regulacji CRD IV/CRR. Można by zatem formułować wnioski, że mandat makroostrożnościowy został pomyślany jako instrument²⁵ stworzenia czy dookreślenia w państwach członkowskich ram prawnych nadzoru makroostrożnościowego, istotnego dla rynku bankowego i kapitałowego, tymczasem trzeba zauważyć, że ramy instytucjonalne tego nadzoru, wprowadzone w Polsce, są również istotne dla nadzoru makroostrożnościowego na rynku ubezpieczeniowym. Polski organ nadzoru makroostrożnościowego — Komitet Stabilności Finansowej (KSF) — może również kierować swoje stanowiska do tego rynku, skoro zgodnie z art. 17 ustawy makroostrożnościowej w przypadku identyfikacji źródła ryzyka systemowego w systemie finansowym lub jego otoczeniu KSF może przedstawić stanowisko zawierające informację o rodzaju tego źródła, zasięgu jego oddziaływania oraz przewidywanych skutkach dla systemu finansowego, a ponadto skierować swoje stanowisko do właści-

²³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 176 z 27 czerwca 2013 r., s. 1 ze zm.

²⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dz. Urz. UE L 176 z 27 czerwca 2013 r., s. 338 ze zm.

²⁵ Zalecenia ERRS nie mają mocy wiążącej prawnie, a mimo to wszystkie państwa członkowskie wprowadziły do swoich ustawodawstw wewnętrznych zinstytucjonalizowane ramy prawne nadzoru makroostrożnościowego.

wych podmiotów lub do podmiotów tworzących system finansowy lub jego część, w tym zarządzających produktami lub wykorzystujących infrastruktury rynkowe. Z kolei przewidziane w art. 18 ustawy makroostrożnościowej wydawanie rekomendacji przez KSF (wskazujących konieczność podjęcia określonych działań służących ograniczeniu ryzyka systemowego) zarezerwowane zostało dla tak zwanych właściwych podmiotów, a więc zgodnie z definicją legalną ustawy makroostrożnościowej: NBP, KNF, MF i BFG, co w istocie oznacza, że KSF, w którego skład wchodzić przecież wymienione podmioty, wydaje rekomendacje niejako do samego siebie. Warto zarazem dokonać praktycznej identyfikacji potencjalnych źródeł ryzyka systemowego na rynku ubezpieczeniowym oraz przedstawić zagadnienie nadzoru makroostrożnościowego na rynku ubezpieczeniowym przy uwzględnieniu teoretycznej konstrukcji finansowego stosunku prawnorynkowego.

Propozycja takiego ujęcia materii regulacyjnej na prężnie rozwijającym się rynku finansowym UE wpisuje się z jednej strony w potrzebę tworzenia podstaw teorii prawa rynku finansowego²⁶, z drugiej zaś pomoże sprawdzić w elemencie praktycznym aplikowalność konstrukcji makroostrożnościowego stosunku prawnorynkowego w zakresie rynku ubezpieczeniowego. Rynek ubezpieczeniowy, jako jeden z sektorów rynku finansowego UE, jest bowiem interesującym obszarem badawczym, a to ze względu na elastycznie ujmowany zakres podmiotowy i przedmiotowy nadzoru makroostrożnościowego na tym rynku, jak się wydaje — bardziej elastyczny niż w odniesieniu do pozostałych sektorów rynku finansowego UE.

W pojęciu nadzoru makroostrożnościowego mieści się identyfikacja źródeł ryzyka systemowego, przeciwdziałanie ryzyku, jego monitorowanie i zarządzanie tym ryzykiem, a także sprawowanie nadzoru nad realizacją przez instytucje finansowe przepisów buforowych. Tym samym na rynku ubezpieczeniowym najistotniejsze jest realizowanie przez instytucje ubezpieczeniowe, również podlegające temu nadzorowi, celów makroostrożnościowych związanych z identyfikacją, przeciwdziałaniem i ewentualnie zarządzaniem ryzykiem systemowym na tym rynku²⁷. Istotne jest też, że zakresem nadzoru makroostrożnościowego objęto wszystkie szeroko pojęte instytucje ubezpieczeniowe, albowiem „wszystkie rodzaje pośredników finansowych, rynków i infrastruktur mogą w pewnym stopniu mieć potencjalne znaczenie systemowe”²⁸. Tym samym można przyjąć, że zakres nadzoru makroostrożnościowego w wymienionym elemencie jest nieograniczony.

²⁶ M. Fedorowicz, *Rola i zadania teorii prawa rynku finansowego UE*, „Bezpieczny Bank” 2016, nr 1, s. 114–134.

²⁷ W piśmiennictwie zwrócono już uwagę, że aktywności podejmowane w sektorze ubezpieczeniowym mogą wpływać na generowanie ryzyka systemowego; szerzej W. Bach, T. Nguyen, *Zur normativ-ökonomischen Fundierung einer makroprudenziellen Versicherungsregulierung*, „Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft” 2012, nr 101, s. 175–180.

²⁸ Art. 2 lit. c) rozporządzenia ERRS.

ny²⁹ i kierowany niejako *ad incertae personas*, a więc do wszystkich uczestników rynku finansowego, w tym również ubezpieczeniowego.

W ujęciu przedmiotowym zakresu nadzoru makroostrożnościowego różnica dotyczy, po pierwsze, postanowień buforowych (należących do zakresu przedmiotowego nadzoru makroostrożnościowego w sektorze bankowym i sektorze usług kapitałowych³⁰) oraz, po drugie, uwarunkowana jest specyfiką działalności podejmowanej na rynku ubezpieczeniowym oraz specyficznymi dla tego rynku źródłami ryzyka makroostrożnościowego, związanymi na przykład z kalkulacją ryzyka ubezpieczeniowego czy gwarancyjnego. Wspomnieć ponadto wypada, wzorem sektora rynku usług bankowych, że regulacje o charakterze prywatnoprawnym czy nawet regulacje o charakterze publicznoprawnym w nurcie nadzoru mikroostrożnościowego mogą uzyskać doniosłość makroostrożnościową po spełnieniu pozostałych przesłanek definicji „ryzyka systemowego” zawartej w ustawie makroostrożnościowej³¹.

Skoro nadzór makroostrożnościowy koncentruje się na identyfikowaniu, przeciwdziałaniu i zarządzaniu ryzykiem systemowym, to należy wskazać, wzorem innych segmentów rynku finansowego, źródła ryzyka systemowego generowane przez sam rynek ubezpieczeniowy, do czego mogą prowadzić, po pierwsze, instytucje ubezpieczeniowe oraz pośrednicy działający na tym rynku oraz oferowane przez nich produkty czy usługi finansowe mogące wykazywać znaczenie systemowe i tym samym przyczyniać się do zarażania innych instytucji finansowych czy sektorów rynku finansowego oraz postawić pytanie o źródła ryzyka systemowego w postaci nieodpowiedzialnych zachowań instytucji ubezpieczeniowych i nadmiernie ryzykownych aktywności klientów na tym rynku.

Drugie ze wskazanych zagadnień niewątpliwie należy do najbardziej spornych i problematycznych w nauce prawa rynku finansowego, już choćby ze względu na kwestie odpowiedzialności za konstrukcje prawne produktów i usług finansowych na rynku, obarczone niejednokrotnie znacznym ryzykiem, a jednocześnie związane ze swobodą umów i zakresem niezbędnej ochrony konsumenta na rynku usług finansowych oraz jego świadomością i edukacją w zakresie podejmowanego ryzyka i rolą nadzorcy mikroostrożnościowego oraz także makroostrożnościowego w ramach analizy zasad i przesłanek bezpieczeństwa i stabilności na rynku finansowym. Zagadnienia te rozpatrywane wspólnie pokazują nie tylko wiele powiązań między normami prawa prywatnego i publicznego, lecz także w zakresie

²⁹ Zob. por. H. Gronkiewicz-Waltz, *Instytucjonalizacja nadzoru makroostrożnościowego w UE*, „Monitor Prawa Bankowego” 2015, nr 6, s. 45–62.

³⁰ W rozumieniu rozporządzenia CRR i dyrektywy CRD IV normy buforowe adresowane są do instytucji, czyli instytucji kredytowych i stosownych firm inwestycyjnych.

³¹ M. Fedorowicz, *Postanowienia ustawy z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami oraz rekomendacji S Komisji Nadzoru Finansowego a zapobieganie kryzysom bankowości hipotecznej*, „Studia Prawa Publicznego” 2017, nr 4, s. 9 n.

reprezentowanych na rynku finansowym, w tym i ubezpieczeniowym, wynikających z Konstytucji RP normatywnych wartości, które powinny być respektowane na rynku finansowym³².

Zainteresowanie nadzorcy makroostrożnościowego sektorem ubezpieczeniowym należy rozpatrywać poprzez elementy normatywne definicji ryzyka systemowego oraz głównych i pośrednich celów nadzoru makroostrożnościowego. Zgodnie z przybliżonym już art. 4 pkt 15 ustawy makroostrożnościowej ryzyko systemowe to ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości, którego źródłem mogą być w szczególności tendencje związane z nadmierną dynamiką akcji kredytowej lub zadłużenia i związane z nimi nierównowagi w zakresie cen aktywów, niestabilne modele finansowania, rozkład ryzyka w systemie finansowym, powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi lub nierównowagi makroekonomiczne i sektorowe. W celu prawidłowej rekonstrukcji materializacji ryzyka systemowego trzeba zwrócić uwagę na występowanie w koniunkcji logicznej przesłanki ryzyka zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, zaburzającego działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości. Jak słusznie wskazuje M. Torończak, normatywna rekonstrukcja istnienia ryzyka systemowego sprowadza się do stwierdzenia nieprawidłowości i trudności w funkcjonowaniu systemu finansowego jako pewnej złożonej całości oraz także gdy można zauważyć problemy w działaniu realnej gospodarki³³. Zgodnie natomiast z art. 1 ust. 2 ustawy makroostrożnościowej celem nadzoru makroostrożnościowego jest w szczególności wzmacnianie odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieranie przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju.

Komitet Stabilności Finansowej, uwzględniając zalecenie ERRS w sprawie mandatu makroostrożnościowego, doprecyzował cele pośrednie nadzoru makroostrożnościowego, zaliczając do nich: po pierwsze — ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia lub dźwigni finansowej, po drugie — ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub ryzyka niepłynności rynków finansowych, po trzecie — ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernych koncentracji ekspozycji wobec podmiotów lub czynników ryzyka i związanych z tym powiązań pomiędzy podmiotami systemu finansowego, po czwarte — ograniczenie ryzyka wynikającego z nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub

³² Zob. A. Jurkowska-Zeidler, *Rola państwa w rozwiązywaniu kolizji interesów na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 37, 2017, s. 187 n.

³³ M. Torończak, *Komitet Stabilności Finansowej po zmianach*, „Monitor Prawa Bankowego” 2017, nr 5, s. 80–95.

ich klientów i po piąte — zapewnienie odpowiedniej odporności infrastruktury finansowej³⁴.

Ocena możliwości wystąpienia ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeniowym, podobnie jak na całym rynku finansowym z uwzględnieniem specyfiki ryzyka w ramach tego sektora, oznacza zatem konieczność, ograniczonej ramami opracowania, praktycznej analizy celów pośrednich nadzoru makroostrożnościowego.

Sektor ubezpieczeniowy, podobnie jak sektor emerytalny, cechuje się wysoką koncentracją, jednak podkreśla się, że taki stan nie generuje istotnego ryzyka systemowego³⁵. Słusznie wskazuje się jednak na istnienie na rynku ubezpieczeniowym ryzyka pokusy nadużycia (choć akurat to ryzyko — jak można stwierdzić — jest obecne na całym rynku finansowym)³⁶. Dotyczy ono zachowań klientów instytucji finansowych, w ramach których korzystanie z ryzykownych produktów finansowych (tu: ubezpieczeniowych), w razie trudności finansowych, tworzyłoby oczekiwanie na interwencję władz. W tym kontekście warto również zauważyć, że nieprzemyślane czy nadmiernie ryzykowne zachowania konsumentów, łączone, rzecz jasna, z nieodpowiedzialnie oferowanymi produktami finansowymi przez instytucje finansowe (tu: dla rynku ubezpieczeniowego), mogą również stanowić potencjalne źródło ryzyka systemowego.

W raporcie o stabilności finansowej z 2018 roku podkreślono z kolei, że istotne znaczenie dla odporności sektora ubezpieczeniowego na materializację ryzyka mają wyposażenie w kapitał i zyskowość działalności; podkreślono zarazem, że zasadniczo odporność sektora ubezpieczeniowego na zaburzenia jest dobra, o czym ma świadczyć wysokie wyposażenie w kapitał³⁷. Brak ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeniowym wynika również z dużych nadwyżek środków własnych ponad wymogi kapitałowe oraz spełnienia nowych wymogów wypłacalności przez zakłady ubezpieczeniowe. Ważne również, że zobowiązania zakładów ubezpieczeń nie generują zasadniczo ryzyka stopy procentowej. Zresztą wskazuje się od jakiegoś czasu, że właśnie sektor ubezpieczeniowy charakteryzuje się niską wrażliwością na ryzyko stopy procentowej, gdyż większość zobowiązań zakładów ubezpieczeń nie generowała ryzyka stopy procentowej, produkty ubezpieczeniowe nie zawierały bowiem gwarancji stopy zwrotu³⁸. Warto również podkreślić, że sektor ubezpieczeniowy charakteryzuje

³⁴ Zob. publikacja KSF „Nadzór makroostrożnościowy w Polsce, ramy instytucjonalno-funkcjonalne”, http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/publikacje/Ramy_inst-funkc.pdf (dostęp: 28.05.2018).

³⁵ Raport NBP o stabilności systemu finansowego z grudnia 2016 roku, s. 114, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122016.pdf> (dostęp: 28.05.2018).

³⁶ *Ibidem*.

³⁷ Raport NBP o stabilności systemu finansowego z czerwca 2018 roku, s. 152, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062018.pdf> (dostęp: 20.09.2018).

³⁸ Raport NBP o stabilności systemu finansowego z grudnia 2016 roku, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122016.pdf> (dostęp: 28.05.2018).

się wysokimi współczynnikami wypłacalności, co zapewnia ciągłość świadczenia usług finansowych³⁹. Ta w istocie dobra makroostrożnościowa ocena kondycji sektora ubezpieczeniowego uzasadnia brak aktywności ostrzegawczej KSF przed ryzykiem systemowym.

Nie zwalnia to jednak z obowiązku analizy treści norm prawnorynkowych pod kątem ich znaczenia dla nadzoru makroostrożnościowego. Nawet treści prywatnoprawne mogą bowiem, jak zaznaczono wcześniej, wykazywać znaczenie makroostrożnościowe, wpływać na stabilność finansową i prowadzić do zagrożeń systemowych⁴⁰. Można argumentować, że wadliwie konstruowane umowy mogą stać się, w zależności od skali zjawiska, potencjalnie źródłem ryzyka systemowego w rozumieniu ustawy o nadzorze makroostrożnościowym⁴¹. Jest to szczególnie istotne w dobie skomplikowania produktów i usług finansowych, w tym również na rynku ubezpieczeniowym.

URZECZYWISTNIANIE CELÓW MAKROOSTROŻNOŚCIOWYCH NA RYNKU UBEZPIECZENIOWYM

Do urzeczywistnienia celów makroostrożnościowych potrzebna jest wiedza dotycząca instrumentarium prawnego nadzorców makroostrożnościowych. Ani unijni, ani polscy nadzorcy makroostrożnościowi nie posługują się wiążącymi instrumentami oddziaływania na rynek finansowy, w tym na rynek ubezpieczeniowy. Uważa się, że stanowi to słabość nadzoru makroostrożnościowego i zakłada konieczność współpracy między nadzorcą makroostrożnościowym i mikroostrożnościowym, co funkcjonalnie może się przyczynić do wydłużenia procesu podejmowania ewentualnych decyzji nadzorczych *sensu stricto*. Jednocześnie nadzór makroostrożnościowy jest, jako konstrukcja normatywna, specyficzny, gdyż jego działanie i funkcje nie mogą być rozpatrywane li tylko poprzez rozwiązania prawne ustawy o nadzorze makroostrożnościowym, lecz muszą uwzględniać wszystkie ogniwa krajowej, a następnie unijnej sieci stabilności finansowej. Ten właśnie pryzmat analiz wydaje się dla nadzoru makroostrożnościowego najbardziej właściwy i w tym aspekcie pomocna jest konstrukcja finansowego stosunku prawnorynkowego jako stosunku prawnego umiejscowionego w sieci stabilności finansowej, w której podmioty realizują normatywnie wyrażone cele stabilnościowe w obszarze interferujących prywatnoprawnych i publicznoprawnych norm prawnorynkowych. Nie zmienia to jednak uwag o potrzebie wzmocnienia instrumentarium nadzoru makroostrożnościowego, gdyż obecnie występujący podział wydaje się

³⁹ *Ibidem*, s. 11.

⁴⁰ Zob. szeroko i por. m.in. P. Frątczak, *Umowy bankowe a stabilność finansowa*, „Bezpieczny Bank” 2015, nr 4, s. 67–90.

⁴¹ M. Fedorowicz, *Prawne ujęcie nadzoru makroostrożnościowego...*, s. 113–136.

sztuczny i uwzględniający bardziej zasadę precedencji wśród głównych organów dbających o stabilność finansową niż odzwierciedlający potrzeby szybkiej, precyzyjnej i efektywnej regulacji nadzorczej.

UWAGI KOŃCOWE

Dyskusja o nadzorze makroostrożnościowym koncentruje się głównie na rynku bankowym, tymczasem, jak pokazują raporty stabilnościowe NBP, również na rynku ubezpieczeniowym mogą pojawiać się hipotetyczne źródła zagrożeń systemowych, które jednak na razie nie generują zagrożeń o znaczeniu systemowym. Źródła te istnieją, lecz nie mają charakteru zagrożeń ryzyka systemowego w znaczeniu definicyjnym przyjętym przez polską ustawę makroostrożnościową.

Wnioskiem z przeprowadzonych analiz jest również uwaga o tym, że obszar podlegający regulacji w prawie rynku finansowego musi być wręcz przedmiotem niejako podwójnego publicznoprawnego i prywatnoprawnego zainteresowania regulatorów i nadzorców krajowych oraz unijnych na rynku finansowym UE. Zarówno obszar prawa prywatnego, jak i obszar prawa publicznego łączy normatywizujący się coraz mocniej cel stabilności finansowej na rynku finansowym. Tym samym koncepcja finansowego stosunku prawnorynkowego może również posłużyć prawodawcy do zwrócenia uwagi w działaniach legislacyjnych na to, że nawet pozornie rdzennie prywatnoprawna treść przepisów rynku finansowego może uzyskiwać doniosłość makroostrożnościową i podlegać analizie makroostrożnościowej z punktu widzenia jej systemowego znaczenia.

Zastosowanie konstrukcji finansowego stosunku prawnorynkowego do analizy nadzoru makroostrożnościowego (tu: na rynku ubezpieczeniowym) tak z teoretycznego, jak i z praktycznego punktu widzenia wydaje się pomocne w prowadzonej analizie. Makroostrożnościowy stosunek prawnorynkowy na rynku ubezpieczeniowym będzie powstawał głównie na podstawie niewiążących aktów *soft law* nadzorców unijnych⁴² i makroostrożnościowego nadzorczy krajowego (KSF). Może jednak się zdarzyć, że w wyniku rekomendacji wydanej przez KSF to KNF zastosuje środki nadzorcze *sensu stricto* na rynku ubezpieczeniowym czy wyda rekomendacje niewiążące prawnie, lecz wiążące na mocy autorytetu KNF. Współzależności między KSF a KNF dobrze ilustrują uwarunkowania sieciowe w ramach sieci stabilności finansowej i współpracę między organem nadzoru mikroostrożnościowego (KNF) dysponującym kompetencją do wydania decyzji administracyjnej a organem nadzoru makroostrożnościowego

⁴² O *soft law* unijnym zob. m.in. D. Wojtczak-Samoraj, *Soft law i mechanizmy nielegislacyjne jako instrumenty integracji rynku usług bankowych Unii Europejskiej*, „Monitor Prawa Bankowego” 2012, nr 1, s. 58 n.; T. Nieborak, *Soft lex, sed lex? O nowych formach regulacji rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Przegląd Zachodni” 2017, nr 2, s. 205 n.

(KSF), który nie może wydawać decyzji administracyjnej i nie ma żadnych innych instrumentów wiążących prawnie instytucje finansowe oprócz możliwości podejmowania współpracy z pozostałymi ogniwami sieci stabilności finansowej i wydawania aktów *soft law* (rekomendacje, stanowiska). Rodzi to oczywiście pytania o sens nazywania powstałego nadzoru makroostrożnościowego pojęciem „nadzór” w znaczeniu tradycyjnie stosowanym w teorii nauk prawnych. Wydaje się jednak, że specyfika nadzoru makroostrożnościowego polegającego na identyfikacji ryzyka systemowego, a w razie jego wykrycia — na jego eliminacji lub umiejętnego nim zarządzania, zakłada w razie trudności finansowych współdziałanie wszystkich organów zapewniających bezpieczeństwo finansowe (KNF, KSF, NBP, BFG, MF) oraz wykorzystywanie ich wiążących i niewiążących kompetencji. Trzeba również zwrócić uwagę, że specyfika nadzoru makroostrożnościowego polega na tym, że w istocie nadzór ten ma charakter prewencyjny i najlepiej, aby taki pozostał, gdyż w przeciwnym razie oznaczałoby to powstanie ryzyka systemowego na rynku finansowym. Prewencyjny charakter nadzoru makroostrożnościowego na całym rynku finansowym UE, w tym również w sektorze ubezpieczeniowym, jest oczywiście bardziej przypisany do poziomu UE oraz ERRS, która może korzystać z własnych niewiążących kompetencji czy kompetencji ESA, w tym EIOPA. Na poziomie krajowym charakter tego nadzoru uzyskuje lepsze możliwości operacyjne, wykonawcze, a w ramach sieci stabilnościowej istnieje możliwość skorzystania z kompetencji, instrumentów i mechanizmów pozostałych organów tej sieci.

Warto również przybliżyć, że słuszny jest podnoszony w literaturze postulat włączenia do KSF Rzecznika Finansowego jako podmiotu dysponującego naturalną wiedzą o problemach konsumentów na rynku finansowym, które mogą przecież stać się źródłem ryzyka systemowego⁴³. Jak pokazała sytuacja na rynku kredytów hipotecznych (zarówno na rynku kredytów hipotecznych subprime w USA, jak i w Polsce na rynku kredytów walutowych), materie prywatnoprawne mogą stać się w skali makro problemem finansowym o naturze systemowej, dlatego prywatnoprawne treści mogą uzyskać doniosłość makroostrożnościową i stać się przedmiotem zainteresowania makroostrożnościowego nadzorca. Pokazuje to dualny charakter norm prawnorynkowych i wydaje się uzasadniać doktrynalną propozycję analizy regulacji nadzorczych przy odniesieniu do konstrukcji finansowego stosunku prawnorynkowego w zakresie, w niniejszym opracowaniu, nadzoru makroostrożnościowego na rynku ubezpieczeniowym i makroostrożnościowego podejścia do materii prawnorynkowej.

Na zakończenie warto również zauważyć, że mimo iż sektor ubezpieczeniowy jest objęty nadzorem makroostrożnościowym, badane analizy, raporty czy piśmiennictwo oraz dokumenty dotyczą w głównym stopniu rynku bankowego

⁴³ A. Jurkowska-Zeidler, *Rzecznik Finansowy: Nowa instytucja ochrony klienta na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2017, nr 38, s. 363 n.

i kapitałowego, co jest z jednej strony zrozumiałe ze względu na fakt, że znaczące ryzyka w ujęciu cyklicznym występują przede wszystkim na rynku usług bankowych. Relacjonowany brak ryzyka na rynku ubezpieczeniowym może koić instytucje, regulatorów i konsumenta na tym rynku, z drugiej jednak strony można odnieść wrażenie, że makroostrożnościowe analizy rynku ubezpieczeniowego prowadzone w raportach stabilnościowych są nazbyt skrótowe.

BIBLIOGRAFIA

- Arnold B., Borio C., Ellis L., Moshirian F., *Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy*, „Journal of Banking & Finance” 2012, nr 36.
- Bach W., Nguyen T., *Zur normativ-ökonomischen Fundierung einer makroprudenziellen Versicherungsregulierung*, „Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft” 2012, nr 101.
- Dobrzańska A., *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE — analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank” 2018, nr 1.
- Dobrzańska A., *Polityka makroostrożnościowa — zagadnienia instytucjonalne. Teoria i dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Materiały i Studia NBP” 2014, nr 307.
- Fedorowicz M., *Koncepcja prawna finansowego stosunku prawnorynkowego (zarys założeń)*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2018, nr 2 (80).
- Fedorowicz M., *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.
- Fedorowicz M., *O normatywnym pojęciu stabilności finansowej na rynku finansowym Unii Europejskiej w nowej architekturze nadzorczej*, „Studia Europejskie” 2017, nr 4.
- Fedorowicz M., *Postanowienia ustawy z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami oraz rekomendacji S Komisji Nadzoru Finansowego a zapobieganie kryzysom bankowości hipotecznej*, „Studia Prawa Publicznego” 2017, nr 4.
- Fedorowicz M., *Prawne ujęcie nadzoru makroostrożnościowego w świetle krajowych projektów ustaw o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym w ramach przedsejmowego etapu legislacyjnego*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna. Instytucje. Praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.
- Fedorowicz M., *Rola i zadania teorii prawa rynku finansowego UE*, „Bezpieczny Bank” 2016, nr 1.
- Fojcik-Mastalska E., *Prawo rynku finansowego w systemie prawa*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna. Instytucje. Praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.
- Gronkiewicz-Waltz H., *Instytucjonalizacja nadzoru makroostrożnościowego w UE*, „Monitor Prawa Bankowego” 2015, nr 6.
- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
- Jurkowska-Zeidler A., *Prawo Unii Bankowej*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna. Instytucje. Praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.
- Jurkowska-Zeidler A., *Rola państwa w rozwiązywaniu kolizji interesów na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 37, 2017.
- Jurkowska-Zeidler A., *Rzecznik Finansowy: Nowa instytucja ochrony klienta na rynku usług finansowych*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2017, nr 38.
- Kosikowski C., *Nowe prawo rynku finansowego Unii Europejskiej*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna. Instytucje. Praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.
- Kosikowski C., Olszak M., *Od prawa bankowego do prawa rynku finansowego*, [w:] *System prawa finansowego*, red. J. Głuchowski, t. 4, Warszawa 2010.
- Przegląd Prawa i Administracji 115, 2018

- Nieborak T., *Soft lex, sed lex? O nowych formach regulacji rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Przegląd Zachodni” 2017, nr 2.
- Ochrona klienta na rynku usług finansowych w świetle aktualnych problemów i regulacji prawnych*, red. E. Rutkowska-Tomaszewska, Warszawa 2017.
- Olszak M., *Polityka ostrożnościowa w ujęciu makro — cel, instrumenty i architektura instytucjonalna*, „Problemy zarządzania” 10, 2012, nr 4 (39), t. 1.
- Olszak M., Olszak M., *Bazyła III-nowe standardy adekwatności kapitałowej i płynności banków*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2014, nr 9.
- Schoenmaker D., Wiers P., *Macropprudential supervision: from theory to policy*, „National Institute Economic Review” 2016, nr 235.
- Torończak M., *Komitet Stabilności Finansowej po zmianach*, „Monitor Prawa Bankowego” 2017, nr 5.
- Wojtczak-Samoraj D., *Soft law i mechanizmy nielegislacyjne jako instrumenty integracji rynku usług bankowych Unii Europejskiej*, „Monitor Prawa Bankowego” 2012, nr 1.
- Zalczewicz A., *Stabilność krajowego systemu finansowego jako określenie służące wyrażeniu normy prawnej* (referat udostępniony za zgodą Autorki), Ogólnopolska Konferencja Naukowa „Rola bankowości centralnej w zapewnieniu stabilności finansowej rynku finansowego”, Wrocław 17 maja 2013 r.
- Zawadzka P., *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017.
- Zawadzka P., *Nadzór rynku finansowego w Unii Europejskiej. Krajowe organy regulacyjne i kontrola sądowa*, Warszawa 2018.

AKTY PRAWNE

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. UE L 176 z 27.6.2013, s. 338 ze zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 1).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 12 ze zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 48 ze zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 roku w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 84 ze zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 roku w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.6.2013, s. 1 ze zm.).
- Ustawa makroostrożnościowa lub ustawa o nadzorze makroostrożnościowym — ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (tekst jedn. Dz.U. z 2017 r. poz. 1934 ze zm.).

THE FINANCIAL MARKET LAW PRIVACY AND MACROPRUDENTIAL SUPERVISION IN THE INSURANCE SECTOR

Summary

The aim of this paper is to explain the concept of the financial market law privacy and its applicability through the regulation of macroprudential supervision on the financial market in the insurance sector. The observed interference of the public and private norms in the financial market, shown using the example of the financial market law privacy created under financial market law, is significant in the area of macroprudential supervision and therefore the theoretical and practical issues surrounding this topic are discussed together in this paper. The conclusions of the article show the possible applicability of the theoretical construction of the financial market law privacy on the practical questions of the insurance sector.

Keywords: financial market law privacy, macroprudential supervision, macroprudential supervision in the insurance sector, financial market law, financial market law theory