

Kongres FinReg (13.10.2021 r., godz. 9:15, GPW)
Keynote Statement

Szanowni Państwo,

spotykamy się z okazji VIII Kongresu Regulacji Rynków Finansowych. Dziękuję serdecznie organizatorom Kongresu za ponowne zaproszenie nadzoru finansowego, przedstawicieli Urzędu KNF, w tym mnie, do udziału w tym wydarzeniu. Mamy okazję współpracować z Wami już kolejny raz. Kongres FinReg to jest zawsze dobra okazja, aby zmierzyć się z ciekawymi, bieżącymi tematami, które nurtują rynek finansowy, głównie z punktu widzenia regulacyjnego.

I.

Hasło przewodnie tegorocznego Kongresu to „Regulacje wzmacniające konkurencyjność gospodarki”. Jest to bardzo symptomatyczny tytuł, bardzo na czasie w rzeczywistości post-covidowej. Choć nie wiemy tak do końca, czy zagrożenie pandemiczne mamy już całkowicie za sobą, to jednak możemy raczej dziś zakładać, że nawet, jeżeli skutki pandemii będą odczuwalne jeszcze w najbliższym czasie, to najgorsze dla gospodarki mamy już za sobą i nie grożą nam już lockdowny, jak miało to miejsce półtora roku temu.

Jest bardzo charakterystyczne, że w rzeczywistości post-covidowej od regulatorów finansowych, nadzorców, banków centralnych oczekuje się obecnie działań sprzyjających konkurencyjności gospodarki. W mniejszym stopniu akcentuje się tradycyjne aspekty stabilności, bezpieczeństwa, ale bardziej właśnie konkurencyjności i zdolności do rozwoju. Myślę, że szefowie instytucji sieci bezpieczeństwa już teraz zdają sobie sprawę, że oprócz zadań *stricte* ostrożnościowych, zapobiegających kryzysom, coraz uważniej zwracać się będzie uwagę na te zadania w obszarze regulacji, którym nadano wymiar prorozwojowy. Regulacje finansowe oraz polityka nadzorcza mają tworzyć warunki do konkurencyjności gospodarki. Mówienie o konkurencyjności wymaga wyznaczenia punktu odniesienia. Tym punktem odniesienia dla nas są warunki funkcjonowania życia gospodarczego w najbardziej rozwiniętych krajach Unii, z którymi współpracujemy, ale też i konkurujemy. Globalnym punktem odniesienia są z kolei przede wszystkim regulacje w USA i w Chinach. Dlatego zawsze zwracam uwagę moim Koleżankom i Kolegom w UKNF, żeby na kwestie regulacyjne spoglądali możliwie przez pryzmat globalny albo przynajmniej europejski, nigdy wyłącznie lokalnie.

Zadania i rola oraz priorytety nadzorców i regulatorów ulegały zmianie w czasie i w zależności od wydarzeń zachodzących w otoczeniu. Kryzys COVID-19 oznacza w wielu obszarach gospodarki nowe rozdanie kart i gwałtowne przyspieszenie procesów, których początek obserwowaliśmy już w latach bezpośrednio poprzedzających COVID-19. Są to: przejście do

gospodarki nisko- i zeroemisyjnej, digitalizacja, reindustrializacja. Ten, kto pierwszy osiągnie biegłość w tych obszarach, wysunie się na czoło peletonu w wyścigu cywilizacyjnym.

Zanim jednak omówię aktualne wyzwania dla regulatorów w kontekście konkurencyjnej gospodarki, w pierwszej części mojego wystąpienia chciałbym podzielić się z Państwem ogólną refleksją na temat ewolucji i roli regulacji finansowych.

II.

Pierwszą obserwacją jest silne obudowanie sektora finansowego – z bankowym na czele – regulacjami. Ten trend obserwuje się już od końca lat 80. XX wieku, ale szczególne jego nasilenie to lata bezpośrednio po upadku Lehman Brothers. Po każdym głośnym bankructwie czy aferze pojawiają się oczekiwania doregulowania rynku: obligacji, wymogów prospektowych, sekurytyzacji, pożyczek konsumenckich. W efekcie trudno znaleźć równie intensywnie regulowany sektor gospodarczy, jak finanse.

Wydawałoby się więc, że sektor finansowy jest przeregulowany, ale – i to jest druga obserwacja – w toku moich doświadczeń w kontaktach z instytucjami finansowymi, konsumentami-klientami, organizacjami ochrony konsumentów, paradoksalnie odnoszę wrażenie o zapotrzebowaniu na nowe regulacje. Od przedstawicieli banków słyszymy w kontekście problemów kredytów CHF, mających genezę w połowie pierwszej dekady XX wieku, że nie było regulacji zabraniającej im oferowania kredytów walutowych, i że to regulator powinien był zapobiec temu zjawisku. Obecne prośby sektora o deregulację niejednokrotnie sprowadzają się w istocie do postulatów obniżek opłat, podatków i stawek ograniczających zyski. Równoległe, jak się wydaje wbrew postulatom deregulacyjnym, organy publiczne są wzywane do coraz szerszej, pogłębionej ingerencji w funkcjonowanie rynku. Następuje to w szczególności pod hasłem ograniczenia ryzyka prawnego dla instytucji finansowych. Mam tu na myśli płynące z rynku głosy postulujące np. wprowadzenie urzędowo zatwierdzonych wzorców umownych.

III.

Spójrzmy teraz na obowiązujące regulacje bankowe i firm inwestycyjnych. Obecnie stosujemy restrykcyjny pakiet Basel III. Dzięki wprowadzeniu tego systemu regulacji kapitałowo-płynnościowych od 2013 roku w Europie i na świecie, udało się osiągnąć dwie rzeczy.

Po pierwsze, osiągnięto konwergencję regulacyjną w skali globalnej. Obecnie regulatorzy i nadzorcy na całym świecie mówią jednym językiem, ograniczono także możliwości arbitrażu kapitałowego i płynnościowego między rynkami. Przedstawiciele KNF uczestniczą w forach międzynarodowych, m.in. przy Komitecie Bazylejskim: rozmawiają tam swobodnie o buforach kapitałowych, rezerwach na ryzyko kredytowe w reżimie standardu IFRS9, problemach z polityką dywidendową, ryzykiem rynkowym kredytowym, wskaźniku LCR. Nadzorcy z całego świata mówią zrozumiałym dla siebie językiem. Zrozumiano, że tylko zglobalizowane i w miarę zunifikowane regulacje są w stanie określić i stworzyć warunki dla rozwoju sektora

bankowego działającego globalnie, zorganizowanego w gigantyczne struktury holdingowe, o sumie bilansowej liczonej w bilionach dolarów.

Po drugie, drugi efekt Basel III oraz konserwatywnego systemu rezerw IFRS9 i innych regulacji, to wzrost wymogu kapitałowego, płynności oraz podwyższenie warunków co do jakości instrumentów i narzędzi stosowanych do wypełniania tego wymogu. Dzięki temu banki zdołały w latach 2013-2020 odbudować kapitały i zbudować odpowiednią poduszkę kapitałowo-płynnościową, co w dużej mierze uratowało sektor przed skutkami kryzysu COVID-19. **W pandemii COVID-19 banki nie były i nie są elementem problemu, ale kluczem do jego rozwiązania.** To przyjemna odmiana dla nadzorców bankowych, szczególnie w porównaniu do wcześniejszych kryzysów, które nierzadko miały swoje źródło w sektorze finansowym. W istocie rzeczy, pakiet Basel III – jeszcze nie do końca sfinalizowany (prace w Komisji Europejskiej wciąż trwają) – był odpowiedzią na największą słabość pakietu poprzedniego Basel II i starego systemu rezerw MSR39. Ta słabość zamyka się w określeniu: *too little too late*. Pod tym względem regulatorzy wyciągnęli wnioski.

IV.

W obliczu wybuchu pandemii COVID-19 regulatorzy i nadzorcy europejscy bardzo szybko przyjęli spójną linię działań, którą można określić następująco: zarekomendowano, żeby do maksimum wykorzystać istniejącą elastyczność w ramach obowiązujących regulacji. Dokonano poluzowania w zakresie wymogów buforów kapitałowych, a zarazem nawołano do zastosowania restrykcyjnej i ostrożnościowej polityki dywidendowej i podziału skumulowanych zysków. Obowiązujące regulacje nie okazały się zatem, jak wielu się obawiało, sztywnym gorsetem, lecz systemem całkiem elastycznym, w pozytywnym tego słowa znaczeniu. Jednocześnie uniknięto pokusy zareagowania mechanicznym wydawaniem kolejnych regulacji.

Politykę w obszarze fiskalnym, monetarnym oraz regulacyjno-nadzorczym należy określić jako skoordynowaną. Jest to niewątpliwie wspólny sukces instytucji wchodzących w skład sieci bezpieczeństwa finansowego. Ich działaniom przyświecały dwa podstawowe cele: z jednej strony – zachowanie stabilności i bezpieczeństwa instytucji finansowych, w szczególności w obszarze współczynnika wypłacalności, płynności oraz jakości aktywów, a z drugiej strony – zapobieżenie ograniczeniu podaży kredytu dla przedsiębiorstw sfery realnej gospodarki (zapobieżenie tzw. *credit crunch*).

W odpowiedzi na pandemię COVID-19, jako UKNF staraliśmy się podjąć kompleksowe i szybkie działania w ramach uruchomionego zestawu działań, które nazwaliśmy Pakietem Impulsów Nadzorczych. Działania te w niektórych obszarach wręcz wyprzedziły reakcje regulatorów na poziomie europejskim. Pozostaliśmy przy tym w pełni spójni z kierunkiem i sposobem reagowania na kryzys pandemiczny przez regulatorów europejskich.

Podsumowując: cele działań regulacyjnych podczas COVID-19 były dwa: ochronić sektor finansowy oraz wesprzeć go w możliwości ciągłego „podawania” finansowania gospodarce. Zgodnie z maksymą W. Churchilla: „jeśli idziesz przez piekło, nie zatrzymuj się”.

V.

Dzisiaj powoli zapominamy już o zagrożeniu pandemicznym dla gospodarki. Chcemy jednak, żeby w nowej post-pandemicznej rzeczywistości, polska gospodarka jak najlepiej spozycjonowała się do wznowienia wyścigu gospodarczego, z potężnymi rywalami w skali kontynentu i globu.

Tu wybija się rola prorozwojowa regulacji finansowych. To zresztą poniekąd tradycja moich wystąpień na kongresie FinReg, bo w poprzednich latach miałem okazję dzielić się z Państwem przemysłeniami na temat prorozwojowego mandatu polskiego nadzoru finansowego.

Pozostając w tym duchu, w dalszej części mojego wystąpienia pragnę zwrócić uwagę na trzy obszary:

(1) Technologia

Ostatnie 2 lata w istotny sposób zmieniły funkcjonowanie wielu instytucji finansowych. Podmioty te musiały dokonać swoistego przyspieszenia transformacji cyfrowej i dostosować swoje systemy oraz procesy do wymogów pracy zdalnej. To unaocniło wszystkim, jak ważną rolę odgrywają systemy informatyczne, a także jak wiele korzyści mogą one dostarczyć organizacjom, zwiększając efektywność ich działania. W tym kontekście należy wymienić usługi związane z robodoradztwem na rynku kapitałowym; wykorzystanie technologii opartych o DLT/Blockchain czy wdrażanie usług opartych o chmurę obliczeniową. Chodzi także o wykorzystywanie systemów Big Data i algorytmów sztucznej inteligencji, które będą w stanie analizować ogromne zasoby danych informacji.

Z jednej strony cieszy nas, jeśli przysłużą się one wzrostowi efektywności inwestycyjnej, z drugiej strony wzbudzają czujność regulatora, gdyż pozwalają osiągnąć może wręcz zbyt wiele informacji o klientach, co może rodzić troskę o bezpieczeństwo i sposób wykorzystania tych danych.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego uważnie przygląda się i analizuje te trendy, czego wyrazem jest realizowana przez Urząd Cyfrowa Agenda Nadzoru, w ramach której wydajemy – w konsultacji z rynkiem – stanowiska Urzędu mające na celu uporządkowanie tej materii, także w celu łatwiejszego wykorzystania tych technologii przez podmioty nadzorowane i eliminacji niepewności prawnej.

(2) Zrównoważone finanse

Drugim wyzwaniem o skali cywilizacyjnej dla Polski jest realizacja zobowiązań wynikających z Porozumienia Paryskiego, Europejskiego Zielonego Ładu (*European Green Deal*), a w nieodległej perspektywie – przyjęcia przez PE i KE projektowanego obecnie pakietu regulacyjnego *Fit for 55*. Wszystkie one mają na celu uczynienie z gospodarek europejskich w ciągu zaledwie trzech dekad gospodarek bezemisyjnych. W mojej ocenie ta sytuacja stwarza dla Polski ogromną szansę na skok cywilizacyjny. Na potrzeby realizacji tych zamierzeń dostępne będą praktycznie nieograniczone zasoby światowego rynku kapitałowego, trzeba tylko po nie umiejętnie sięgnąć i je pozyskać.

Realizacja celów ESG (*environmental, social, governance*) wymagała będzie znacznego rozwoju instrumentów finansowych typu *sustainable*. I taki proces na rynkach finansowych ma już miejsce: od 2007 roku do ogromnych rozmiarów (obecnie ponad jednego biliona dolarów) urósł segment *green bonds*. W roku 2019 nastąpiła pierwsza emisja *sustainable-linked bonds* – nowego rodzaju *sustainable debt*. Już dziś ten segment rynku długu urósł do istotnych kwot. W roku 2020 zadebiutowały „zielone” instrumenty kapitałowe banków, czeka nas rozwój „zielonej” sekurytyzacji.

Opisane powyżej zjawiska to szansa dla naszego rynku kapitałowego na nowy impuls rozwoju. W toku dalszych dyskusji panelowych, przedstawiciele UKNF wezmą udział w dyskusji na temat czekającego nas nowego pakietu regulacji unijnych, roli nadzoru i regulatora w tej „zielonej rewolucji” cywilizacyjnej.

Życzyłbym sobie, żeby owocem dyskusji, z udziałem przedstawicieli różnych ośrodków, stały się również wskazówki dla nas, nadzorców i regulatorów, jak kształtować nasze działania, żeby wzmocnić konkurencyjność polskiej gospodarki w tym obszarze.

(3) Rola rynku kapitałowego względem całego rynku finansowego

Na zakończenie chciałbym również wspomnieć o roli, jaką ma wypełnić rynek kapitałowy w celu wzmocnienia bezpieczeństwa systemu finansowego w Polsce oraz konkurencyjności.

Tu chciałbym zwrócić uwagę na dwie słabości strukturalne, których przezwycięzenie byłoby istotne dla rozwoju rynku.

Po pierwsze, brakuje w naszym kraju rozwiniętego lokalnego rynku długoterminowych obligacji, szczególnie tych o stałym oprocentowaniu. To rzutuje na dwie słabości polskiego systemu bankowego. Pierwszą z nich jest mówiąc w skrócie kwestia zdolności absorpcji strat, nazywamy to wymogiem MREL. Począwszy od przyszłego roku, i przez dwa kolejne lata, banki będą musiały rozpocząć proces emisji odpowiednio skonstruowanych instrumentów dłużnych podporządkowanych i to w kwotach liczonych w dziesiątkach miliardów złotych. Aby móc utrzymać konkurencyjność polskich banków na jednolitym rynku unijnym, emisje te powinny być dokonywane po

możliwie najniższym koszcie, a więc w naszej walucie, bez konieczności ponoszenia kosztów zabezpieczenia ryzyka kursu walutowego. Pojawia się tu jednak potencjalna bariera w postaci zbyt niskiej chłonności krajowego rynku kapitałowego, wskazywana jako czynnik ryzyka dla wypełnienia wymogu MREL.

Drugą słabością jest niedostateczny rozwój rynku hipotecznych listów zastawnych. To ogranicza z kolei np. możliwość efektywnej sprzedaży kredytów hipotecznych złotych o ustalonej stopie oprocentowania w całym okresie trwania umowy kredytowej. Wprawdzie nadzór wraz z Ministerstwem Finansów podjął się zadania zmian regulacyjnych obejmujących emitentów hipotecznych listów zastawnych, lecz nierozwiązanym problemem pozostaje niska chłonność krajowego rynku obligacji. A przecież w obu przypadkach: przy listach zastawnych i obligacjach bankowych, mówimy o tradycyjnych instrumentach, znanych i stosowanych od dziesięcioleci w gospodarkach krajów wysokorozwiniętych.

Polski rynek finansowy wciąż nadrabia dystans wynikający z przyczyn historycznych: przez kilka dekad XX wieku nie mogliśmy uczestniczyć w jego rozwoju. Nadrobienie zaległości, a wręcz wysunięcie się na czoło stawki, jest racją stanu dla Polski i warunkiem koniecznym do utrzymania konkurencyjności gospodarki.

W tym celu konieczne jest w szczególności zidentyfikowanie szans na skoki cywilizacyjne naszego rynku, połączone z jednoczesnym systematycznym, konsekwentnym odrabianiem dystansu w obszarach tego wymagających.

Na koniec chciałbym życzyć Państwu owocnych obrad, zachęcam do śledzenia paneli i do dyskusji.

Mam nadzieję, że zrozumieją Państwo, że szczególnej Państwa uwadze polecę oczywiście panele z udziałem moich kolegów z UKNF: Rafała Niedbały w panelu o funduszach inwestycyjnych, Kamila Liberadzkiego w panelu o ryzykach klimatycznych w działalności bankowej, Michała Kruszki w panelu o benchmarkach oraz Jana Ziomka w panelu o regulacji rynku krypto-aktywów i krypto-walut.