

Stanisław Kluza\*  
ORCID: 0000-0003-3265-1425  
skluza@sgh.waw.pl

## Kształtowanie zintegrowanego nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce

### Streszczenie

Nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce zaistniał wraz z początkiem transformacji systemowej i budową rynkowego systemu instytucji finansowych. W pierwszej fazie miał on charakter sektorowy. Następnie ewoluował i nabierał kolejnych uprawnień wraz z rozwojem instytucji finansowych, wzrostem gospodarczym oraz potrzebą dostosowania polskiego prawa do standardów UE. W 2006 roku został utworzony zintegrowany nadzór nad całością rynku finansowego oraz powierzony Komisji Nadzoru Finansowego.

Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce to wynik dążenia do zwiększenia spójności i efektywności nadzoru poprzez konsolidację kompetencji w ramach jednej instytucji – Komisji Nadzoru Finansowego. Proces ten odzwierciedla międzynarodowe trendy oraz konieczność dostosowania krajowego systemu regulacyjnego do standardów Unii Europejskiej i wyzwań współczesnych i globalnych rynków finansowych. Jednocześnie stawia przed państwem wyzwania związane z koordynacją instytucjonalną, zapewnieniem niezależności nadzoru i skutecznym egzekwowaniem regulacji, a także na okoliczność zarządzania kryzysowego.

**Słowa kluczowe:** nadzór nad rynkiem finansowym, sektor bankowy, stabilność finansowa, Komisja Nadzoru Finansowego, kryzys finansowy

**Kody JEL:** G28, G21, K23, H81, G18, G38, K22, K24, K42, F36, D73, H11

### Shaping Integrated Financial Market Supervision in Poland

#### Abstract

Financial market supervision in Poland began with the start of systemic transformation and the development of a market-based system of financial institutions. In its initial phase, it was sector-specific. It then evolved and gained additional powers as financial institutions

---

\* Stanisław Kluza – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.

developed, the economy grew, and Polish law needed to be brought into line with EU standards. In 2006, integrated supervision of the entire financial market was established and entrusted to the Financial Supervision Authority. Integrated supervision of the financial market in Poland is the result of efforts to increase the consistency and effectiveness of supervision by consolidating competences within a single institution – the Financial Supervision Authority. This process reflects international trends and the need to adapt the national regulatory system to European Union standards and the challenges of contemporary and global financial markets. At the same time, it poses challenges for the state in terms of institutional coordination, ensuring the independence of supervision and effective enforcement of regulations, as well as crisis management.

**Keywords:** financial market supervision, banking sector, financial stability, Financial Supervision Authority, financial crisis

**JEL Codes:** G28, G21, K23, H81, G18, G38, K22, K24, K42, F36, D73, H11

## Wstęp

Utworzenie Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) w 2006 roku stanowiło jedno z najważniejszych wydarzeń w rozwoju nadzoru finansowego i rynku finansowego w Polsce w okresie transformacji i obok utworzenia Giełdy Papierów Wartościowych (1991) oraz Rady Polityki Pieniężnej (1998). Kształtowanie zintegrowanego nadzoru było m.in. reakcją na przemiany na polskim rynku finansowym, w tym wejście Polski do Unii Europejskiej oraz zaawansowaniu w integracji europejskiej, a także międzynarodowych trendów w obszarze regulacji finansowych. Utworzenie KNF stworzyło nową infrastrukturę nadzoru nad rynkiem finansowym oraz przybliżyło Polskę do preferowanego globalnie – na rozwiniętych rynkach finansowych modelu nadzoru. Zarazem pierwszy test dla zintegrowanego nadzoru przyszedł niespodziewanie szybko, bo wraz z wybuchem globalnego kryzysu finansowego lat 2007–2009. Polska poradziła sobie z nim nadzwyczaj dobrze.

## 1. Przesłanki i cechy początków zintegrowanego nadzoru w Polsce

Geneza organizacji nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce sięga początku procesu transformacji systemowej, w szczególności zaś wydzieleniu dziewięciu niezależnych banków komercyjnych z NBP w 1989 r. Utworzono je na bazie oddziałów NBP i nadano im status samodzielnych podmiotów gospodarczych. Umożliwiono również tworzenie zupełnie nowych podmiotów na rynku finansowym. Dotyczyło to nie tylko sektora bankowego, ale także ubezpieczeniowego i rynku kapitałowego. Tego symbolicznym dowodem była inauguracja Giełdy Papierów Wartościowych (GPW) wiosną 1991 r.

Pojawienie się nowej kategorii podmiotów na rynku finansowym wymagało stworzenia ram regulacyjnych dla ich bezpiecznej działalności, a w tym ochrony interesów klientów. Wówczas powołano pierwsze organy nadzorcze: Państwowy Urząd

Nadzoru Ubezpieczeń<sup>1</sup> (PUNU), Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG)<sup>2</sup> oraz Komisję Nadzoru Bankowego (KNB)<sup>3</sup>. Dla sektora bankowego dodatkowo utworzono system gwarantowania depozytów, realizowany przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG)<sup>4</sup>. Do tej grupy instytucji nadzorczych w 1998 roku dołączył również Urząd Nadzoru Funduszy Emerytalnych (UNFE)<sup>5</sup>.

Pierwsze instytucje nadzorcze miały charakter sektorowy. Były dedykowane bezpośrednio podmiotom działającym w wybranych segmentach rynku finansowego: bankowym, ubezpieczeniowym, kapitałowym, emerytalnym. Jednak po kilku kolejnych latach doszło do połączenia nadzoru ubezpieczeniowego i emerytalnego, tworząc dla nich wspólny urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE)<sup>6</sup>.

Dalszy rozwój rynku finansowego w Polsce, przystąpienie Polski do UE oraz sukcesy kilkunastu lat transformacji systemowej postawiły pytania o infrastrukturę nowoczesnego i docelowego modelu nadzoru nad rynkiem finansowym. W 2006 roku uchwalono ustawę o nadzorze nad rynkiem finansowym<sup>7</sup>, której celem było zintegrowanie nadzoru nad różnymi segmentami rynku (banki, ubezpieczenia, rynek kapitałowy) oraz poszerzanie kompetencji tej instytucji wraz z pojawianiem się nowych usług finansowych. Tak powstała Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)<sup>8</sup> oraz obsługujący ją Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF). W debacie towarzyszącej integracji nadzoru poruszana była kwestia jego niezależności od polityki pieniężnej i fiskalnej oraz korzyści wynikających z utworzenia jednej instytucji łączącej kompetencje nadzorów sektorowych. Kluczowe z nich to:

<sup>1</sup> PUNU istniał w latach 1995–2002. Został powołany ustawą z dnia 28 lipca 1990 r. (w praktyce rozpoczął działalność kilka lat później). Do roku 1995 bezpośredni nadzór nad rynkiem ubezpieczeń odbywał się z poziomu Ministerstwa Finansów.

<sup>2</sup> KPWiG została utworzona w 1991 roku. Był to pierwszy polski niezależny organ nadzoru nad rynkiem kapitałowym po transformacji ustrojowej. Jej zadaniem było nadzorowanie giełdy papierów wartościowych, działalności maklerskiej oraz innych podmiotów działających na rynku kapitałowym. Poprzednikiem KPWiG była KPW (Komisja Papierów Wartościowych), która działała jedynie w okresie 1989–1991 jako instytucja powołana do nadzoru nad obrotem papierami wartościowymi i do ochrony inwestorów na początku tworzenia się rynku kapitałowego w Polsce.

<sup>3</sup> KNB rozpoczęła działalność w 1998 roku jako organ nadzoru bankowego obsługiwany w obrębie Narodowego Banku Polskiego. Wcześniej, od 1989 roku nadzór nad bankami sprawował Minister Finansów. Zarazem w 1994 roku powołano GINB (Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego), który był organem wykonawczym dla nadzoru bankowego, działającym w strukturach NBP, pod kierownictwem Prezesa NBP.

<sup>4</sup> BFG powstał na mocy ustawy z dnia 14 grudnia 1994 roku o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, a swoją działalność rozpoczął w 1995 roku. W roku 2016 istotnie rozszerzono rolę BFG o obszar przymusowej restrukturyzacji banków/SKOK-ów (*resolution*), w tym możliwość przejęcia instytucji, umorzenia zobowiązań (*bail-in*), planów naprawczych (analizuje i ocenia plany banków oraz tworzy własne plany *resolution*, czyli „plany awaryjne” na wypadek niewypłacalności banku).

<sup>5</sup> UNFE powołano w 1998 r., ale faktycznie rozpoczęło działalność w 1999 r. wraz z reformą systemu emerytalnego w Polsce, która wprowadziła Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE).

<sup>6</sup> KNUiFE powstało w 2002 roku z połączenia PUNU i UNFE.

<sup>7</sup> Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. 2006 Nr 157 poz. 1119.

<sup>8</sup> Proces integracji był dwuetapowy: w 2006 r. KNF połączyło KPWiG oraz KNUiFE, a z początkiem 2008 r. objęło również nadzór nad sektorem bankowym.

- standaryzacja praktyk nadzorczych pomiędzy sektorami (m.in. w obszarach licencjonowania, nakładania sankcji, wymogów kapitałowych i bezpieczeństwa);
- zapobieganie ryzyku międzysektorowego arbitrażu regulacyjnego (zarówno w obszarze podmiotów, jak i typów produktów);
- spójność stanowiska nadzoru w procesie legislacyjnym;
- przejrzystość i jednoznaczność stanowiska regulatora w procesie dialogu z podmiotami rynku;
- reprezentowanie polskiej polityki regulacyjnej na arenie międzynarodowej;
- zarządzanie kryzysowe;
- odpowiedź na procesy globalizacyjne i powstawanie dużych międzynarodowych grup finansowych działających we wszystkich segmentach rynku finansowego;
- silniejsza pozycja instytucjonalna i społeczno-polityczna w istotnych debatach publicznych (niż w przypadku rozproszonych instytucji).

Powstanie jednej instytucji nadzorczej było dodatkowo uzasadnione racjonalizacją kosztów funkcjonowania nadzoru.

Organizacja instytucji zintegrowanego nadzoru stwarzała szanse refleksji nad jej podstawową misją. Zwrócono wówczas uwagę m.in. na:

- zmianę podejścia nadzoru z typu „literalnej zgodności z regulacją” (*compliance*) w kierunku monitorowania ryzyka (*risk based*);
- analizę procesów nadzorczych w wymiarze funkcjonalnym vs. sektorowym, czego przykładem było późniejsze tworzenie zespołów, departamentów i pionów dedykowanych całemu rynkowi finansowemu, a nie poszczególnym sektorom;
- wykonywanie nadzoru w ujęciu mikro- i makroostrożnościowym<sup>9</sup>;
- konieczność wzmocnienia regionalnej współpracy międzynarodowej w celu reprezentowania stanowiska szerszej grupy państw (w szczególności krajów Europy Środkowej i Wschodniej będących członkami UE), w unijnych i globalnych instytucjach zrzeszających nadzorców;
- odchodzenie od nadzoru sprawozdawczo-analitycznego sektora finansowego na rzecz egzekucji przestrzegania regulacji.

## 2. Trzy modele nadzoru

Kamieniem milowym w rozwoju koncepcji nadzoru zintegrowanego w Polsce było przystąpienie do Unii Europejskiej w 2004 roku. Członkostwo w strukturach europejskich wymusiło harmonizację polskich regulacji z dyrektywami unijnymi, co sprzyjało modernizacji systemu nadzorczego. Dodatkowo rosnąca złożoność pro-

<sup>9</sup> Terminy „nadzór makroostrożnościowy” (*macroprudential supervision*) i „nadzór mikroostrożnościowy” (*microprudential supervision*) zostały spopularyzowane i pojawiły się w terminologii nadzorczej po kryzysie finansowym zapoczątkowanym w 2008 r. Wcześniej posługiwano się tożsamymi pojęciami spojrzenia nadzorczego z perspektywy systemowej vs. pojedynczego podmiotu lub grupy podmiotów. Terminy te i założenia sprawowania mikro- i makroostrożnościowego nadzoru pojawiały się w materiałach i debatach Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW).

duktów finansowych i powstawanie konglomeratów finansowych działających w różnych segmentach rynku wymagały nowego podejścia regulacyjnego.

W teorii i praktyce międzynarodowej wykształciły się trzy główne modele nadzoru finansowego: sektorowy, zintegrowany oraz model *twin peaks*. Model sektorowy zakładał istnienie odrębnych instytucji nadzorujących poszczególne segmenty finansowe – sektor bankowy, ubezpieczeniowy i rynek kapitałowy, przy czym funkcję nadzoru bankowego sprawował zazwyczaj bank centralny. Model zintegrowany polegał na całkowitym lub częściowym łączeniu funkcji nadzorczych nad wszystkimi segmentami rynku finansowego w jednej instytucji o charakterze „meganadzorcy”. Model *twin peaks* przewidywał podział kompetencji między dwie instytucje – np. jedną odpowiedzialną za nadzór ostrożnościowy, drugą za ochronę konsumentów.

W Polsce koncepcja nadzoru zintegrowanego była traktowana jako reakcja na powstawanie coraz bardziej złożonych produktów i usług finansowych oraz konglomeratów finansowych, zacieranie się granic pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku finansowego i ich produktami. Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym miał mieć silniejszą pozycję w strukturze instytucjonalnej kraju niż nadzory sektorowe, a nadto pozwalał uniknąć powtarzania i pokrywania się kompetencji poszczególnych instytucji nadzorczych, a także zwiększyć przejrzystość celów działalności odpowiedzialności oraz stosowania przepisów. Wiązało się to z racjonalizacją nakładów i korzyściami skali w działalności nadzorczej.

Zwolennicy nadzoru sektorowego podnosili, że specyfika instytucji finansowych w poszczególnych sektorach przemawia przeciw integracji, szczególnie wobec różnych profili ryzyka czy charakteru sprawozdawczości, które znacznie utrudniają nadzorowanie na jednolitych zasadach. Przy czym przy odpowiednim podejściu do umocowania prawnego i organizacji nadzoru te przeciwwskazania można było traktować jako ambitne cele, których osiągnięcie potwierdzałoby w pełni zasadność budowy nadzoru zintegrowanego.

### 3. Proces legislacyjny i spory polityczne

Na tle sporów o wyższość jednego z modeli nadzoru istotne znaczenie miały procesy polityczne i siła głosów dominującej opcji politycznej<sup>10</sup>. Główną osią sporów politycznych była kwestia struktury organizacyjnej nowego nadzoru oraz jego uprawnień. Spory dotyczyły przede wszystkim tego, czy nadzór zintegrowany ma obejmować również sektor bankowy, czy pozostawić go w Narodowym Banku Polskim. Byli także zwolennicy usytuowania nadzoru zintegrowanego w NBP, jak i przeciwnicy tego rozwiązania. Ostatecznie zdecydowano o stopniowym integrowaniu wszystkich segmentów rynku finansowego. KNUiFE i KPWiG zostały scalone

<sup>10</sup> Proces tworzenia zintegrowanego nadzoru zapoczątkowały wybory parlamentarne jesienią 2005 r. Kierownictwo Ministerstwa Finansów było gotowe z propozycją ustawy w połowie roku 2006. Projekt ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym trafił do Sejmu w 2006 roku za rządu Kazimierza Marcinkiewicza, ale został ostatecznie przyjęty już za premierowania Jarosława Kaczyńskiego.

ne w KNF od razu, natomiast proces włączenia KNB został odłożony do 1 stycznia 2008 roku. W ramach dyskusji o nadzorze zintegrowanym podnoszono także potrzebę powołania sądu polubownego<sup>11</sup> przy KNF, objęcie nadzorem systemu spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (SKOK)<sup>12</sup> oraz włączenie urzędu Rzecznika Ubezpieczonych<sup>13</sup>.

Proces legislacyjny ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym przebiegał bardzo sprawnie<sup>14</sup>.

#### 4. Koncepcja nadzoru zintegrowanego w Polsce

Główne założenia ustawy o zintegrowanym nadzorze nad rynkiem finansowym w Polsce z 2006 r. wynikały z analizy doświadczeń międzynarodowych oraz uwzględnienia specyfiki krajowej. W szczególności KNF miała zapewniać prawidłowe funkcjonowanie, stabilność, bezpieczeństwo i przejrzystość rynku finansowego w celu ochrony interesów jego podmiotów i klientów. Przy czym ustawa była zwięzła i zawierała przede wszystkim przepisy ogólne, z możliwością ich konkretyzacji w innych aktach normatywnych, co z jednej strony czyniło odpowiedzialne za nie kierownictwo KNF, a z drugiej pozwalało na elastyczność operacyjną urzędu w sytuacjach szczególnych czy kryzysowych.

KNF miała sprawować nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym oraz emerytalnym, a także instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych. W tym celu została wyposażona w szerokie uprawnienia obejmujące m.in. wydawanie zezwoleń na prowadzenie działalności przez instytucje finansowe, nakładanie kar w przypadku naruszenia prawa czy wydawanie zaleceń dla podmiotów nadzorowanych.

<sup>11</sup> Ostatecznie przyjęta w 2006 r. ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym przewidywała utworzenie sądu polubownego przy KNF.

<sup>12</sup> Przez wiele lat SKOK-i były nadzorowane głównie wewnętrznie przez Kasę Krajową SKOK. Kasa Krajowa pełniła funkcję koordynacyjno-paranadzorczą wewnątrz sektora. 5 listopada 2009 r. została uchwalona ustawa o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych („ustawa o SKOK”) jako regulacja ramowa działania kas. Jednakże na początkowym etapie ta ustawa nie oznaczała pełnego nadzoru KNF nad SKOK-ami. W październiku 2012 r. weszła w życie nowelizacja ustawy o SKOK, która formalnie objęła SKOK-i nadzorem KNF. Data: 27 października 2012 r. – od niej SKOK-i zostały objęte nadzorem KNF.

<sup>13</sup> Instytucja Rzecznika Ubezpieczonych została utworzona w 1995 roku przy nowelizacji ustawy o działalności ubezpieczeniowej z 8 czerwca 1995 r. Wprowadzono wówczas do ustawy rozdział „Rzecznik Ubezpieczonych”, który formalnie określał jego zadania i kompetencje. 11 października 2015 r. weszła w życie ustawa z 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym. To ta ustawa przekształciła urząd Rzecznika Ubezpieczonych w szerszą instytucję – Rzecznika Finansowego.

<sup>14</sup> Projekt ustawy trafił do Komisji Finansów Publicznych 13 lipca, a ustawa weszła w życie 4 września 2006 r., co umożliwiło powołanie pierwszego przewodniczącego KNF już 29 września 2006 r., a pierwsze posiedzenie KNF zorganizowano 9 października 2006 r.

Struktura organizacyjna KNF została oparta na modelu kolegialnym, z przewodniczącym – silnie umocowanym w procesie powoływania i odwoływania, jego zastępcach, a także przedstawicielami wskazanych w ustawie instytucji publicznych.

## 5. Wyzwania organizacyjne

Pierwszym wyzwaniem dla nowoutworzonego UKNF było zapewnienie ciągłości sprawowania nadzoru w okresie łączenia instytucji. Zmianie regulaminów i procedur towarzyszyła zmiana struktur organizacyjnych ukierunkowana na efekty synergii w ramach kompleksowego podejścia do rynku finansowego i ograniczenie kosztów działalności (np. pion polityk międzysektorowych, pion prawny, księgowość, kadry) z uwzględnieniem późniejszej inkorporacji do nadzoru bankowego.

Działania te pozwoliły na opracowanie jednolitego systemu raportowania i nadzoru nad całym rynkiem finansowym, co wiązało się z lepszym monitorowaniem powiązań między poszczególnymi segmentami rynku oraz identyfikacją ryzyka systemowego.

## 6. KNF wobec wyzwań globalnego kryzysu finansowego

Wkrótce po zorganizowaniu KNF i UKNF zostały skonfrontowane z wyzwaniami globalnego kryzysu finansowego (GKF) lat 2007–2009, zapoczątkowanego kryzysem kredytów subprime w Stanach Zjednoczonych, który błyskawicznie rozprzestrzenił się na inne rynki. Skutki GKF zaczęły być odczuwalne w Polsce w drugiej połowie 2008 r. m.in. poprzez działalność na krajowym rynku podmiotów zależnych od międzynarodowych grup finansowych. Dlatego priorytetowym działaniem nadzorczy krajowego było niedopuszczenie zainfekowania spółek-córek problemami zagranicznych spółek-matek<sup>15</sup>.

KNF wymagała od banków codziennego raportowania o transakcjach zawieranych z zagranicznymi instytucjami, w tym z bankami-matkami, aby móc zapobiegać odpływowi środków z banków-córek do ich zagranicznych właścicieli. Regulacje i działania nadzorcze przyczyniły się do tego, wraz z innymi politykami publicznymi, że Polska była jedynym krajem w Unii Europejskiej, który uniknął recesji w latach 2008–2009, a wręcz przeciwnie, legitymowała się wzrostem gospodarczym. Nadto sektor bankowy nie wymagał pomocy publicznej, a średni współczynnik wypłacalności wzrósł o ponad jedną czwartą<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Od lipca 2008 r. obowiązywała Uchwała nr 9/2007 KNB, nakładająca na banki obowiązek utrzymywania i raportowania nadzorowi ilościowych norm płynności, co poprawiło płynność banków i ograniczyło ryzyko kryzysu zaufania ze strony klientów.

<sup>16</sup> W latach globalnego kryzysu finansowego (GKF) w państwach G20 pomoc publiczna dla sektora instytucji finansowych osiągnęła 3,7% PKB.

Oceniając syntetycznie powodzenie zarządzania kryzysowego w Polsce w latach 2007–2009, można przypisać:

- integracji procesów nadzorczych (wymiar instytucjonalny),
- wprowadzeniu norm płynności dla sektora bankowego (wymiar narzędzi nadzorczych),
- uprawnienia w zakresie obowiązku stosowania standardów nadzorczych (wymiar skuteczności egzekwowania).

## 7. Nadzór zintegrowany w perspektywie międzynarodowej

Doświadczenia polskie w zakresie nadzoru zintegrowanego wpisywały się w szerszy trend obserwowany w Europie. Koncepcja zintegrowanego nadzoru łączyła ze sobą elementy nadzoru mikroostrożnościowego oraz makroostrożnościowego, co wynikało z kompleksowego spojrzenia na rynek finansowy. Integracja rynków finansowych zarówno według kryterium produktów, jak i instytucjonalnego w ujęciu niemal globalnym, prowadziła do odpowiednich reakcji infrastruktury regulacyjnej i nadzorczej, ze szczególnym uwzględnieniem Unii Europejskiej. Klasycznym przykładem zintegrowanego nadzoru finansowego były rozwiązania brytyjskie, gdzie utworzono Financial Services Authority (FSA). Jednak GKF ujawnił pewne słabości tego modelu, co doprowadziło do jego reformy w Wielkiej Brytanii i przywrócenia części uprawnień nadzorczych Bankowi Anglii. Natomiast nadzór zintegrowany wprowadzono w następstwie GKF w Finlandii (2009 r.) i na Litwie (2012 r.). W strefie euro w tym okresie utworzono jednolity mechanizm nadzorczy (ang. Single Supervisory Mechanism – SSM), w ramach którego bezpośredni nadzór nad największymi bankami zaczął sprawować Europejski Bank Centralny<sup>17</sup>.

## 8. Ewolucja roli i zadań KNF

Rola i zadania KNF ewoluowały, dostosowując się do zmieniających się wyzwań rynkowych i regulacyjnych. Po okresie konsolidacji instytucji nadzoru KNF skupiła się na wzmacnianiu swojej pozycji jako nowoczesnego regulatora i nadzorcy. Struktura organizacyjna KNF została rozbudowana o nowe departamenty odpowiadające na pojawiające się wyzwania. Ilustruje to np. utworzenie Departamentu Cyberbezpieczeństwa, Departamentu Innowacji Finansowych FinTech, czy Departamentu Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy.

Od początku KNF rozwijała także działalność w zakresie edukacji finansowej i komunikacji z uczestnikami rynku. Została wprowadzona „lista ostrzeżeń publicznych” (potocznie zwana „czarną listą”) zawierająca podmioty, których działalność budzi wątpliwości. Przy KNF utworzono także sąd polubowny, który rozpatruje spory pomiędzy instytucjami finansowymi a ich klientami.

<sup>17</sup> Obecnie bezpośredniemu nadzorowi EBC podlega 113 podmiotów.

## 9. Niezależność nadzoru finansowego w Polsce

Kwestia niezależności KNF stanowi jeden z kluczowych aspektów jego funkcjonowania polskiego nadzoru finansowego. Przewodniczący KNF jest powoływany przez Prezesa Rady Ministrów, a jego odwołanie jest obwarowane przesłankami ustawowymi, co może zawierać w sobie ryzyko polityczne. Jednak kadencja przewodniczącego wynosi pięć lat, co zapewnia istotny poziom stabilności i niezależności operacyjnej. Warto zarazem podkreślić, że działalność KNF jest zdeterminowana jej statusem jako organu administracji publicznej, z konieczną autonomią w zakresie podejmowania decyzji nadzorczych i regulacyjnych.

W ostatnich latach ryzyko upolitycznienia nadzoru przejawiało się m.in. w próbach angażowania KNF w stymulowanie realizacji programów rządowych czy inicjatyw określonych grup klientów (np. wakacje kredytowe), co można uznać za niepokojący symptom, a jednocześnie pokusę nadużywania takiego wpływu w przyszłości.

## 10. KNF jako regulator i nadzorca

Podwójna rola KNF jako regulatora i nadzorcy oznacza, że instytucja ta nie tylko nadzoruje przestrzeganie przepisów, ale także aktywnie uczestniczy w tworzeniu nowych regulacji, szczególnie poprzez udział Ministra Finansów w składzie Komisji, a jednocześnie wykorzystując jego prawo inicjatywy legislacyjnej. Nadto istotną rolę odgrywają uchwały i rekomendacje KNF. Dualna rola KNF, jako regulatora i nadzorcy, zawiera w sobie ryzyko konfliktu interesów, gdy regulacje podlegają jej ocenie z punktu widzenia skuteczności. Przykładem tego są Zasady Ładu Korporacyjnego wydane przez KNF, których status prawny budził kontrowersje w środowisku prawniczym.

## 11. Proces zarządzania kryzysowego

Upadłość instytucji finansowych może mieć różnorodne skutki w zależności od wielkości i znaczenia danego podmiotu w systemie finansowym. W Polsce system ochrony został zorganizowany w sposób minimalizujący negatywne skutki takich zdarzeń.

W przypadku upadłości banku najważniejszą ochroną dla klientów jest system gwarantowania depozytów. Bankowy Fundusz Gwarancyjny gwarantuje zwrot środków zgromadzonych na rachunkach bankowych do wysokości równowartości 100 tys. euro. System ten sprawdza się w praktyce – w ostatnich latach wszystkie upadłości banków zostały obsłużone bez strat dla deponentów objętych gwarancją.

Dla kredytobiorców skutki upadłości banku są zazwyczaj ograniczone, ponieważ prawa i zobowiązania wynikające z umów kredytowych są zazwyczaj przejmowane przez inne instytucje finansowe. W przypadku firm ubezpieczeniowych funkcjonuje podobny system ochrony zarządzany przez Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny.

Polski system zarządzania kryzysowego sprawdził się dobrze. Od 1989 r. do 2024 r. w Polsce upadło łącznie 137 banków spółdzielczych i SKOK-ów, a także 6 banków komercyjnych. W większości przypadków upadłości te zostały obsłużone sprawnie, bez znaczących strat dla deponentów czy destabilizacji systemu finansowego.

W tym czasie polski system zarządzania kryzysami finansowymi ewoluował znacząco od czasu utworzenia KNF. Obecnie kluczową rolę odgrywa Komitet Stabilności Finansowej, w którego skład wchodzi przedstawiciele NBP, Ministerstwa Finansów, KNF i Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

System zarządzania kryzysowego w Polsce opiera się na kilku filarach. Pierwszym jest system gwarantowania depozytów zarządzany przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, który chroni depozyty do wysokości 100 tys. euro na deponenta w jednym banku. Drugim filarem jest system przymusowej restrukturyzacji banków, który pozwala na uporządkowaną likwidację upadających instytucji bez narażania stabilności systemu finansowego.

## 12. Wyzwania związane z kierunkami przyszłej ewolucji modelu nadzoru nad rynkiem finansowym:

### 12.1. Stabilność finansowa jest dobrem publicznym

Stabilność finansowa jest uznawana za dobro publiczne, ponieważ korzyści z niej płynące są dostępne dla wszystkich uczestników gospodarki, niezależnie od ich bezpośredniego wkładu w jej utrzymanie. System finansowy pełni kluczową funkcję w alokacji kapitału i zarządzaniu ryzykiem, dlatego jego stabilność ma fundamentalne znaczenie dla funkcjonowania całej gospodarki.

Współcześnie wykluczenie podmiotów gospodarczych i ludności z korzystania z usług sektora finansowego jest niezasadne. W szczególności podstawowe usługi płatnicze, rozliczeniowe oraz związane z produktami depozytowymi i kredytowymi powinny być dostępne i bezpieczne dla wszystkich klientów instytucji finansowych, bez względu na ich poziom wiedzy ekonomicznej i cyfrowej, a jednocześnie ze względu na znaczenie pośrednictwa finansowego dla sprawnego funkcjonowania systemu społeczno-gospodarczego dostarczane przez profesjonalne podmioty i nadzorowane przez państwo.

Ta natura dobra publicznego uzasadnia interwencję państwa w postaci regulacji i nadzoru finansowego. KNF jako instytucja publiczna ma za zadanie chronić stabilność systemu finansowego przed działaniami podmiotów, które mogłyby zagrozić stabilności systemu poprzez maksymalizację wyłącznie krótkoterminowych zysków, pomijając potencjalne długofalowe negatywne konsekwencje swoich działań. Odnosi się to zarówno do spełniania standardów ostrożnościowych, jak i innych wymaganych prawem warunków, a także reputacji podmiotów rynkowych, pozwalającej zachować zaufanie klientów do systemu finansowego *en bloc*.

Zasada „Stabilność finansowa jest dobrem publicznym”<sup>18</sup> była jednym z motywów przewodnich tworzenia nadzoru zintegrowanego oraz misją kierownictwa pierwszej kadencji w latach 2006–2011. Sformułowanie to kształtowało poczucie celu i sensu pracy osób zatrudnionych w nadzorze nad rynkiem finansowym.

## 12.2. Utopia samoregulacji

Koncepcja samoregulacji rynków finansowych zakłada, że mechanizmy rynkowe są wystarczające do zapewnienia stabilności i efektywności systemu finansowego, w szczególności sektora bankowego, który przez długi okres aspirował, aby banki traktować jako instytucje zaufania publicznego. Bankowcy wywodzili z tego, że cały sektor, a zwłaszcza duże banki, zaliczane do kategorii TBTF, SIFI, TITF, są zdolne do samoregulacji i przestrzegania najwyższych standardów zarówno etycznych, jak i ostrożnościowych, a ich działalność ma głównie na celu interes klientów, zaś w wymiarze makroekonomicznym – interes społeczeństwa i gospodarki. Tak postawiona teza wpadała w pułapkę kilku typów konfliktów interesów. Przykładowo, kierownictwo banku (każdej spółki handlowej) w pierwszej kolejności powinno działać w interesie swoich akcjonariuszy (oczywiście nie naruszając prawa). Po wtóre rozstrzyganie ewentualnych sporów pomiędzy podmiotami z wybranego sektora a ich klientami (w tym nieprofesjonalnymi) powinno być rozstrzygane poza izbami gospodarczymi zrzeszającymi te podmioty.

Koncepcja samoregulacji była popularna w domenie publicznej wielu krajów rozwiniętych, m.in. legitymizując zaufanie do podmiotów rynku finansowego przez instytucje państwa. Kryzys finansowy 2007–2009 drastycznie unaoczniał słabości a nawet wady tego podejścia, ujawniając, że rynki finansowe są podatne na m.in. bańki spekulacyjne, nadmierną koncentrację ryzyka i zachowania stadne. Ryzyka te mogą, i powinny być, monitorowane i zarządzane z poziomu profesjonalnego organu nadzoru, a nie pozostawione samym podmiotom czy sektorowi finansowemu. Nie wyklucza to współpracy i dialogu nadzorcy z sektorem finansowym, choć nie w partnerskich ale zhierarchizowanych relacjach.

## 12.3. Średnioterminowa sprzeczność między polityką makroostrożnościową i polityką pieniężną w Polsce po 2015 r.

Polityka pieniężna prowadzona przez NBP koncentruje się przede wszystkim na utrzymaniu stabilności cen, podczas gdy polityka ostrożnościowa realizowana przez KNF ma na celu zapewnienie stabilności finansowej. Te cele mogą być rozłączne, a nawet sprzeczne, szczególnie w średnim horyzoncie czasowym. Stawia to na porządku dziennym pytanie o zasadność usytuowania uprawnień w zakresie

<sup>18</sup> Sformułowanie „Stabilność finansowa jest dobrem publicznym” zostało ponadto upamiętnione jako napis w holu głównym nowego budynku KNF przy ul. Moniuszki i ul. Jasnej, oddanego do użytkowania w 2011 r. Towarzyszyło to jubileuszowi 5-lecia utworzenia KNF.

polityki makroostrożnościowej w KSF, z powierzeniem kierowania działalnością w zakresie polityki makroostrożnościowej NBP, a zarządzania kryzysowego Ministrowi Finansów<sup>19</sup>. Chodzi np. o konflikt interesów między stymulowaniem niskich stóp procentowych, jako czynnika wzrostu gospodarczego (jeżeli jest zgodny z celem inflacyjnym), a z drugiej strony może prowadzić do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i pogarszania wskaźników bezpieczeństwa banków. Z kolei w sytuacjach kryzysowych preferencje polityki pieniężnej mogą polegać na jej łagodzeniu, zaś polityka ostrożnościowa nadzoru wymaga wręcz jej zaostrzenia. Zarysowane przykłady konfliktu interesów eksponują potrzebę merytorycznej współpracy NBP i KNF przy marginalizowaniu, a najlepiej braku obciążenia politycznego. Odpowiedniego zaadresowania wymaga także kwestia odpowiedzialności członków KSF, szczególnie w przypadkach materializacji ryzyka i zdarzeń kryzysowych.

#### 12.4. Nadzór oparty na ryzyku vs. nadzór klasyczny

Zmiany w praktyce wymagają, aby klasyczna polityka nadzorcza, koncentrująca się na badaniu zgodności z regulacjami (ang. *compliance-based supervision*), była zastępowana nadzorem opartym na ryzyku (ang. *risk-based supervision*), w którym intensywność i zakres działań nadzorczych są dostosowywane do profilu ryzyka nadzorowanej instytucji. Polityka KNF i działania UKNF konsekwentnie rozwijają w praktyce model nadzoru oparty na ryzyku. Wprowadzane są bardziej zaawansowane metody oceny ryzyka, testy warunków skrajnych i indywidualne plany nadzorcze dla największych instytucji. Jednak proces ten jest ciągle rozwijany i wymaga dalszego doskonalenia metodologii i narzędzi analitycznych.

#### 12.5. Prywatyzacja zysków i upublicznianie strat

Banki w swojej podstawowej działalności pełnią funkcję pośredników finansowych, transformujących termin (krótkie depozyty w znacznie dłuższe kredyty) i ryzyko (dywersyfikacja dawców kapitału i profesjonalizacja oceny zdolności kredytowej). W tym sensie banki można postrzegać jako „kupców ryzyka”, którzy zarabiają na przekształcaniu różnych rodzajów ryzyka (zasobu, terminu, jakości).

To podejście podkreśla, że przyjmowanie ryzyka jest naturalną funkcją banków, ale jednocześnie wymaga odpowiedniego zarządzania tym ryzykiem. Rola KNF polega na zapewnieniu, że banki dysponują kompetentnymi kadrami, odpowiednimi metodami i uprawnieniami do zarządzania przyjmowanym ryzykiem.

<sup>19</sup> Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym z dnia 5 sierpnia 2015 r. przeniosła kompetencje nadzoru makroostrożnościowego z KNF do Komitetu Stabilności Finansowej (KSF), któremu przewodniczy Prezes NBP, a obsługę KSF zapewnia NBP. W tej formule Przewodniczący KNF stał się jednym z czterech członków KSF.

Z drugiej strony coraz więcej unijnych i krajowych regulacji nadzorczych istotnie ogranicza poziom i sposób podejmowania ryzyka, w szczególności przez sektor bankowy. Przekroczenie tych granic, jak w przypadku instytucji finansowych w okresie GKF, prowadzi do kosztownych skutków, nie zawsze możliwych do zaabsorbowania przez podmiot, który je generuje. A skala lub powszechność wystąpienia kryzysu w podmiotach sektora finansowego zatracą rynkową istotę ich działania i może przekształcać się z kryzysów w skali mikro w kryzys makro. Materializacja kryzysu w skali makro wymaga interwencji państwa, choć po GKF podjęto działania na rzecz ograniczania ryzyka takiej interwencji zarówno poprzez odpowiednie instrumenty buforujące (np. MREL), instytucjonalne systemy ochrony (ang. *institutional protection scheme* – IPS), jak i wdrożenie koncepcji przymusowej restrukturyzacji (ang. *resolution*), która angażuje kapitały właścicieli i wybranych kategorii wierzycieli w pokrywanie strat niewypłacalnego banku. Jest to rozwiązanie, które ogranicza udział przeciętnego podatnika w kosztach przymusowej restrukturyzacji.

Ponadto odpowiednia polityka ostrożnościowa nadzoru może istotnie ograniczać ryzyko, które byłyby skłonne podejmować podmioty w warunkach rynkowych. Jednak nadzorca nie może zmusić podmiotów finansowych do podejmowania wyższego ryzyka niż same są w stanie zaakceptować. Zasada ta rzutuje na niesymetryczność możliwości prowadzenia polityki antycyklicznej przez nadzór nad rynkiem finansowym.

Zasada „prywatne zyski – publiczne straty” dotyczy sytuacji, w której zyski z działalności gospodarczej podmiotów są należne akcjonariuszom, natomiast w sytuacji wystąpienia straty w różny sposób zabiega się o interwencję państwa – środkami podatkników – do ratowania bankrutów. W szczególności odnosi się to do banków, których aktywa są zwykle wielokrotnie wyższe od kapitałów akcjonariuszy spółek akcyjnych czy udziałowców w bankach spółdzielczych i finansowane ze środków obcych, głównie depozytów. sektora bankowego, którego kapitały (pieniądze akcjonariuszy) są nieproporcjonalnie mniejsze od poziomu depozytów, którymi zarządzają. W hipotetycznej sytuacji poniesienia istotnych strat i zagrożenia upadłością, państwo musi interweniować, aby nie doprowadzić do upadłości takiego podmiotu. Dotyczy to nie tylko wypłat depozytów, ale również ryzyka zarażenia całego systemu finansowego poprzez wzajemne powiązania. W rezultacie koszty i konsekwencje gospodarcze takiego zdarzenia byłyby dalece bolesniejsze niż punktowa pomoc publiczna. O ile nie istnieje możliwość pełnego zabezpieczenia się przed ryzykiem upadłości banków, to państwo w interesie podatników jest uprawnione do działań, które takie ryzyko obniżają, a także przenoszenia kosztów ewentualnych zdarzeń kryzysowych na sektor finansowy. Przykładem takich dodatkowych opłat może być podatek bankowy lub składki na Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG). KNF stara się przeciwdziałać temu problemowi również poprzez odpowiednie regulacje dotyczące kapitalizacji banków, systemów wynagrodzeń i zarządzania ryzykiem. Istnieją też mechanizmy typu *ex-post*. Wprowadzenie narzędzi *bail-in* w ramach systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków ma na celu przerzucenie części kosztów kryzysu na akcjonariuszy i wierzycieli banków, a nie na podatników.

## 12.6. Jedność uprawnień i odpowiedzialności

Czy państwo (dysponujące pieniędzmi podatników) powinno być odpowiedzialne za zdarzenia, na których zapobieżenie realnie nie ma wpływu? Dylemat ten bardzo nabrał na znaczeniu po kryzysie finansowym lat 2007–2009. Wówczas rozpoczęto prace nad nową architekturą nadzorczą w Unii Europejskiej. Szczególnie w pierwszej fazie tworzenia nowych rozwiązań nadzorczych w UE dało się zauważyć silną skłonność państw goszczących (ang. *host-country*), w których działają spółki córki dużych, a nawet wielkich grup finansowych, do przenoszenia uprawnień nadzorczych nad tymi grupami do ich krajów macierzystych (ang. *mother-country*). A ponadto, co wystąpiło np. w Polsce – nadzorcy zadbali o nietransferowanie oszczędności z kraju goszczącego do macierzystego lub spółek córek w innych krajach. W rezultacie niektóre krajowe uprawnienia nadzorcze zostały przeniesione na poziom instytucji unijnych, co w przypadku dużych grup finansowych zwiększa szansę na skuteczne zarządzanie problemami w sytuacjach kryzysowych. W przypadku zdarzeń nagłych lub ewentualnych sporów na poziomie unijnym nadal otwarta jest kwestia zabezpieczenia się przed skalą i sposobem sięgnięcia do pieniędzy lokalnych podatników w procesie ratowania dużych międzynarodowych podmiotów.

Uboczną konsekwencją problemu umiędzynarodowienia krajowego systemu finansowego, a szczególnie bankowego, było zintensyfikowanie debaty i faktycznych działań na rzecz udomowienia banków, a w Polsce ich repolonizacji.

## 12.7. Równowaga regulacyjna

Polityka regulacyjna to „zbiór reguł gry”, które ustalają instytucje państwa. Sposób ich opracowywania, finalna treść, wreszcie egzekwowanie mogą stanowić istotne narzędzia polityki regulacyjnej. Zarówno nadmiar, jak i niedobór regulacji jest szkodliwy. Równowaga regulacyjna to stan, w którym regulacje są na tyle silne, by zapewniać stabilność i bezpieczeństwo systemu, ale jednocześnie na tyle elastyczne, by nie hamować rozwoju i innowacji. Zarówno ich nadmiar, jak i niedobór, prowadzą do niepożądanych skutków gospodarczych i systemowych. Szkodliwa jest również zbyt duża częstotliwość zmian regulacyjnych bo generuje niestabilność oraz niepewność co do kierunku polityki regulacyjnej, zwłaszcza gdy wprowadzana jest przez „zaskakiwanie”. W uproszczeniu.

Doświadczenia kryzysu finansowego lat 2007–2009 wskazują, że przed jego ujawnieniem w wielu krajach, zwłaszcza w USA, dominował niedobór regulacji, szczególnie w zakresie instrumentów pochodnych i rynku hipotecznego. W konsekwencji skutkowało to ogromnymi stratami i upadkiem instytucji finansowych. W reakcji na te procesy, po kryzysie nastąpiło zdecydowane zaostrzenie regulacji (np. Bazylea III, Dodd-Frank Act). A niektóre sektory oceniały je za zbyt kosztowne, a zwłaszcza ograniczające elastyczność działania. Szczególnie w tych krajach, gdzie instytucje finansowe nie były przygotowane na tak drastyczny zwrot w nastawieniu państwa do regulacji.

Nadmiar regulacji (tzw. *overregulation*) zwiększa koszty funkcjonowania dla instytucji finansowych, ogranicza innowacje i konkurencyjność, a także może prowadzić do przenoszenia działalności do mniej regulowanych jurysdykcji (*regulatory arbitrage*) albo powstawania instytucji, które oferują podobne usługi ale nie podlegają tak drastycznym wymaganiom. Z drugiej strony, niedobór regulacji (tzw. *underregulation*) sprzyja nadużyciom, spekulacjom i sytuacjom kryzysowym. Zwiększa się ryzyko upadłości instytucji finansowych, co może prowadzić do utraty zaufania do systemu finansowego.

Równowaga regulacyjna oznacza taki poziom i zakres regulacji, który chroni stabilność systemu (w tym przypadku dla rynku finansowego), zapewnia bezpieczeństwo uczestników rynku (np. konsumentów, inwestorów), nie tłumi innowacyjności i konkurencyjności sektora. Termin „równowaga regulacyjna” odnosi się do stanu, w którym system regulacji prawnych i instytucjonalnych (np. dotyczących rynku finansowego) jest optymalnie wyważony – tzn. nie jest ani zbyt rozbudowany i restrykcyjny, ani zbyt słaby i liberalny<sup>20</sup>. Poszukiwanie „złotego środka” w regulacjach to jednak nie tylko kwestia ich liberalności lub restrykcyjności. Dodatkowe czynniki to ich przejrzystość, jednoznaczność, poziom złożoności.

Równowaga regulacyjna może być traktowana jako zagadnienie zdecydowanie szersze i wykraczające poza obszar nadzorowania rynku finansowego. Przykładowo może dotyczyć również sfery podatkowej i wielu aspektów codziennego funkcjonowania firm i obywateli. Jest to problematyka o szczególnym znaczeniu z perspektywy konkurowania rozwiniętych gospodarek o kapitał ludzki i podstawy do dalszego rozwoju w XXI w. W kontekście globalnej konkurencji w XXI wieku, państwa będą konkurować o obywateli i przedsiębiorców zarówno jakością życia (dostęp do szkół, opieki zdrowotnej, kultury, łatwość i koszt załatwiania podstawowych spraw urzędowych), ale także przyjaznym systemem podatkowym i innymi ograniczeniami o charakterze regulacyjnym.

## Podsumowanie i perspektywy

Utworzenie KNF w 2006 roku stanowiło przełomowy moment w rozwoju polskiego nadzoru finansowego. Proces tworzenia zintegrowanego nadzoru był długotrwały i nie był pozbawiony polemik co do jego optymalnego charakteru i struktury w Polsce, ale ostatecznie przyniósł wymierne korzyści dla stabilności i rozwoju krajowego systemu finansowego. Dowodzi tego m.in. brak perturbacji na rynku finansowym w okresie GKF. Ponadto warto podkreślić zdolność tej instytucji do szybkiego reagowania na zagrożenia i efektywnej koordynacji działań w ramach systemu

<sup>20</sup> W 1998 roku Ricki Helfer – była Przewodnicząca FDIC, na Światowym Kongresie Gwarantów Depozytów w Waszyngtonie mówiła: *Między bezpieczeństwem a swobodą nie ma żadnej sprzeczności. Albo będziemy mieli oba te dobrodziejstwa, albo żadnego. Sens tej idei jest często przypisywany Benjaminowi Franklinowi, który w XVIII wieku, pisał: Those who would give up essential Liberty, to purchase a little temporary Safety, deserve neither Liberty nor Safety.*

bezpieczeństwa finansowego. Nie zawsze jednak zidentyfikowane zagrożenia były odpowiednio traktowane przez instytucje poza siecią bezpieczeństwa finansowego.

Skuteczność działania KNF w modelu zintegrowanego nadzoru nie powinna przesłaniać ryzyka politycznego wpływu na preferowane rozwiązania czy decyzje, wyzwania efektywnego dostosowywania do rewolucji technologicznej w sektorze finansowym i towarzyszących temu ryzyk, w tym nabierającego coraz większego znaczenia cyberbezpieczeństwa. Dochodzą do tego nowe wyzwania, jak np. zarysowujący się trend deglobalizacji, budowanie odporności na konsekwencje napięć globalnych czy konfliktów zbrojnych. Nie bez znaczenia jest bardzo silna polaryzacja społeczeństwa, a także populistyczne wspieranie roszczeniowych postaw klientów. *Last but not least* racjonalne a nie emocjonalne podejście do koncepcji zrównoważonego rozwoju a w szczególności realizacji celów i zadań ESG.

## Bibliografia

Bełdowski J. *Zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym – przypadek Komisji Nadzoru Finansowego w Polsce*, Ośrodek Myśli Politycznej, Forum polsko-czeskie, [www.omp.org.pl](http://www.omp.org.pl) (dostęp 8.01.2014).

Cichocki M.A., *Władza w czasach kryzysu*, Ośrodek Myśli Politycznej, [www.omp.org.pl](http://www.omp.org.pl) (dostęp 29.12.2012).

EBC, *Opinia Europejskiego Banku Centralnego z 9 marca 2006 r.*, CON/2006/15.

Góral L. (2006), *Opinia do projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym*, Biuro Analiz Sejmowych, druk nr 654, Warszawa.

Grodziska-Modzelewska B. (2023), *Zintegrowany model nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce jako wypadkowa historycznych koncepcji nadzoru*, Uniwersytet Wrocławski.

Gromek T., Pawlikowski A., Reich A., Szczepańska O. (2009), *Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej*, Departament Systemu Finansowego NBP, listopad, Warszawa.

Holzer R., *Jak rozwijał się kryzys 2007–2009 – infografika, kalendarium*, [www.obserwatorfinansowy.pl](http://www.obserwatorfinansowy.pl) (dostęp 18.10.2009).

Kluza S. (2011), *Mechanizm narastania niestabilnej akcji kredytowej w krajach konvergujących do strefy euro*, Ekonomiczno-Informatyczny Kwartalnik Teoretyczny, październik-grudzień 30, Uczelnia Vistula, Warszawa.

Kluza S. (2011), *The financial crisis of 2008–2009: the financial supervision perspective*, Poznan University of Economics Review 1(11), Poznan University of Economics Press.

Kluza S. (2012), *Stabilność finansowa jako dobro publiczne*, [w:] *Przygotowania obronne w działaniach administracji rządowej*, Z. Piątek, S. Olearczyk (red.), Warszawa.

Kluza S., Wędrychowski M. (2012), *Financial Supervision Independence*, [w:] *Kryzys finansowy – przebieg i skutki społeczno-gospodarcze w Europie Środkowej i Wschodniej*, S. Partycki (red.), Wydawnictwo KUL.

KNB, Uchwała Komisji Nadzoru Bankowego nr 9/2007 z dnia 13 marca 2007 r. w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/u9\\_2007\\_8540.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/u9_2007_8540.pdf) (dostęp 1.10.2025).

KNF (2011), *Komisja Nadzoru Finansowego. Pięć lat działalności*, Materiały i opracowania Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, czerwiec.

KNF (2010), *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2010*, UKNF, Warszawa.

KNF (2019), „Sprawozdanie z działalności Komisji Nadzoru Finansowego”; UKNF.

Marchewka-Bartkowiak K. (2018), *Nowa architektura europejskiego systemu finansowego*, Studia BAS nr 1(53), Biuro Analiz Sejmowych, Kancelaria Sejmu, Wydawnictwo Sejmowe Kancelarii Sejmu, Warszawa.

Minister Finansów, Zarządzenie nr 25 Ministra Finansów z dnia 14 września 2006 r. w sprawie utworzenia Rady Rozwoju Rynku Finansowego (t.j. Dz. Urz. MF z 2014 r., poz. 50).

NBP (2020), Raport o stabilności systemu finansowego.

NBP (2025), Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2023 r.

Nowak-Far A. (2008), *Stosowanie acquis de l'Union przez administrację publiczną państw członkowskich Unii Europejskiej*, [w:] *Administracja publiczna. Wyzwania w dobie integracji europejskiej*, J. Czaputowicz (red.), Warszawa.

Nowak-Far A. (2009), *Narzędzia Unii Europejskiej w przeciwdziałaniu skutkom światowego kryzysu finansowego*, [w:] *Unia Europejska wobec kryzysu ekonomicznego*, J. Osiński (red.), Warszawa.

Nowak-Far A. (2009), *Przeciwdziałanie skutkom światowego kryzysu finansowego w Unii Europejskiej*, [w:] *Wymiary kryzysu. Między praktyczną teorią a wirtualną praktyką*, J. Osiński (red.).

Nowak-Far A., Itrich-Drabarek J. (2008), *Polska administracja publiczna w procesie dostosowania do Unii Europejskiej*, „Przegląd Europejski”, nr 1.

Romanowski M., Weber-Elżanowska A.M. (2016), *Kilka refleksji na temat kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego do wydania Zasad Ładu Korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, 3.

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 753 ze zm.).

Ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz. U. z 2008 r., nr 209, poz. 1317).

[https://www.knf.gov.pl/o\\_nas/urzed\\_komisji/dane\\_teleadresowe\\_struktura](https://www.knf.gov.pl/o_nas/urzed_komisji/dane_teleadresowe_struktura) (dostęp 1.10.2025).