

*Łukasz Gębski*<sup>1</sup>

## FinTech i FinReg – nowe wyzwania dla systemu regulacji rynku finansowego w Polsce i na świecie

---

### Streszczenie

Skuteczna regulacja rynku finansowego jest kluczowa dla jego innowacyjności i przyszłej pozycji firm FinTech w branży usług finansowych. Przed globalnym kryzysem finansowym innowacje finansowe były postrzegane bardzo pozytywnie, co doprowadziło do deregulacji wielu rynków usług finansowych. W czasie kryzysu nastawienie regulatorów zmieniło się diametralnie. Szybkie zmiany technologiczne pobudziły rozwój firm z branży technologii finansowych (FinTech). FinTech i inni dostawcy usług finansowych otwarcie kwestionują obecny paradygmat regulacyjny. Organy nadzorcze coraz częściej starają się zrównoważyć tradycyjne podejście regulacyjne do stabilności finansowej i ochrony konsumentów z promowaniem wzrostu i innowacji. Wynikające z tego innowacje regulacyjne obejmują technologie, centra innowacji, piaskownice regulacyjne i inne indywidualne rozwiązania. W artykule przeanalizowano nowe podejścia regulacyjne, ustrukturyzowany eksperymentalizm (np. piaskownice regulacyjne) oraz perspektywę nowych ram regulacyjnych.

**Słowa kluczowe:** FinTech, TechReg, piaskownice regulacyjne, centra innowacyjności, usługi finansowe

**Kody klasyfikacji JEL:** G28, G23, G24

---

<sup>1</sup> Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Polska, e-mail: lgebski@sgh.waw.pl, <https://orcid.org/0000-0002-5370-3987>

---

## FinTech and FinReg: New challenges for the financial market regulation system in Poland and in the world

---

### Abstract

Effective regulation of the financial market is clearly crucial to innovation and the future success of the financial services industry and, in particular, FinTech companies. Prior to the global financial crisis, financial innovation was viewed very positively, resulting in many markets in the deregulatory approach to financial regulation. During the crisis, the regulatory pendulum swung to the other extreme. Dramatic technological change has spurred the development of financial technology companies (FinTech). FinTech and other financial services providers profoundly challenge the current regulatory paradigm. Financial regulators are increasingly seeking to balance the traditional regulatory approaches to financial stability and consumer protection with promoting growth and innovation. The resulting regulatory innovations include technology, innovation hubs, regulatory sandboxes, and special charters. This paper analyses new regulatory approaches, structured experimentalism (such as sandboxes), and the development of specific new regulatory frameworks.

**Keywords:** FinTech, TechReg, regulatory sandbox, innovation hub, financial services

**JEL Classification Codes:** G28, G23, G24

---

Bezpośrednie skutki finansowe i społeczne kryzysu z 2008 r. wpłynęły na powściągliwość regulatorów w ocenie innowacji finansowych (Coffee, 2011). Jednak silna presja polityczna dotycząca pobudzania gospodarki, zmniejszania strefy wykluczenia finansowego oraz coraz szybszy rozwój sektora FinTech wymusiły stopniowe zmiany w polityce regulacyjnej w większości krajów wysoko rozwiniętych. Celem artykułu jest przekrojowa analiza stanu regulacji i literatury z zakresu regulatorów *sandboxes* (tzw. piaskownic regulacyjnych) oraz próba odpowiedzi na pytanie o możliwe przyszłe kierunki polityki nadzorczo-regulacyjnej w tym zakresie.

Jednym z dominujących podejść na początku XXI w. było pozostawienie sytuacji samej sobie i ograniczenie się do biernej obserwacji kierunku, w którym zmierza ewolucja sektora FinTech. Taką właśnie politykę w latach 2008–2015 realizowano w Chinach (Weihsuan, Douglas, Buckley, 2016), gdzie zagwarantowano FinTechom znaczną swobodę rozwoju i pozwolono na nieskrępowaną konkurencję z podmiotami sektora bankowego. Brak ograniczeń w tym przypadku przyczynił się do bezprecedensowego rozwoju innowacji technologicznych oraz implementacji niezwykle efektywnych modeli biznesowych (Haddad, Hornuf, 2019), które w latach późniejszych pozwoliły na skuteczną i szybką ekspansję na rynkach międzynarodowych.

Paradoksalnie brak regulacji nie wpłynął w tym przypadku negatywnie na stabilność i poziom ryzyka w sektorze bankowym. Zwiększone wymagania formułowane w kierunku sektora FinTech bezpośrednio przez banki spowodowały natomiast znacznie szybszą eliminację projektów nieprzemyślanych lub mogących generować zwiększone ryzyko kredytowe czy transakcyjne.

Drugim podejściem regulatorów było stanowisko oparte na bliżej lub dalej idącej tolerancji, ale i gotowości do radykalnej kontroli projektów finansowych, w których upatrywano by zagrożeń dla sektora regulowanego. Milcząca akceptacja nadzorczy oraz mniej lub bardziej jawne zaangażowanie instytucji bankowych i ubezpieczeniowych w stymulowanie rozwoju rynku ukierunkowywało FinTechy na obszary postrzegane jako mniej efektywne lub generujące większe ryzyko. W takim środowisku rozwijały się na przykład firmy pożyczkowe.

Świadomość konieczności usystematyzowania kontaktów pomiędzy sferą FinTech oraz instytucjami nadzorującymi rynek finansowy jest już dziś powszechna. Po okresie nieufności do FinTech następuje radykalna zmiana, regulatorzy na całym świecie aktywnie angażują się w dialog oraz poszukiwanie efektywniejszych metod zapewnienia adekwatności regulacji. Centralnymi punktami współpracy są centra innowacji (*innovation hubs*) oraz piaskownice regulacyjne (*regulatory sandboxes*):

- centra innowacji (*innovation hubs*) – są dedykowanym „punktem kontaktowym” dla firm technologicznych w celu zasięgnięcia opinii organów nadzorczych oraz uzyskiwania od nich niewiążących wskazówek dotyczących zgodności innowacji produktowych, usług finansowych lub modeli biznesowych z wymogami dotyczącymi licencji lub rejestracji. Są one też forum do zgłaszania oczekiwań regulacyjnych i nadzorczych,
- piaskownice regulacyjne (*regulatory sandboxes*) – zapewniają możliwość testowania nowych produktów lub usług, zgodnie ze szczegółowym planem testów uzgodnionym i monitorowanym przez właściwy organ nadzorczy, w realnych warunkach rynkowych (na podstawie warunkowej/ograniczonej licencji) lub w środowisku wirtualnym (ale z udziałem realnych instytucji finansowych i/lub konsumentów).

Informacje i doświadczenia pozyskane przez centra innowacji oraz wyniki testów prowadzonych w piaskownicach stanowią podstawę dla nowych regulacji. Ale i tu środowisko FinTech sugeruje wprowadzenie licznych rozwiązań innowacyjnych i procedur postępowania. Na razie w wielu krajach regulatorzy odnoszą się do nich z dużą rezerwą, ale w perspektywie dekady nie można wykluczyć ich chociaż częściowej implementacji.

## Zrozumieć innowacje, aby bezpiecznie wspierać rozwój sektora finansowego

Tak ważna dla oceny innowacji finansowych indywidualizacja podejścia regulatora w praktyce gospodarczej napotyka ograniczenia pod względem skalowalności i dokładności. Podczas gdy wysoko wyspecjalizowane (np. system do obsługi określonego rodzaju płatności) FinTechy są dobrze dostosowane do zindywidualizowanych procesów, to z perspektywy stanowienia prawa takie podejście znacząco podnosi koszty oraz ryzyko naruszenia równowagi konkurencyjnej, a czasami nawet narażenia pozostałych uczestników rynku na nowe rodzaje zagrożeń.

Coraz intensywniejsze interakcje pomiędzy regulatorami, bankami i FinTechami uświadomiły konieczność podjęcia ściślejszej współpracy na gruncie wdrażania innowacji, efektywnego testowania nowych rozwiązań oraz ich późniejszej regulacji.

Skoncentrowanie wysiłków na tworzeniu *innovation hubs* pozwoliło na wdrożenie zinstytucjonalizowanej komunikacji z firmami sektora FinTech i umożliwiło organom nadzoru stały dostęp do szczegółowej informacji o ich działalności. Dzięki temu mogły one pozostawać w kontakcie z szybko zmieniającym się innowacyjnym rynkiem i odpowiednio dostosować swoją politykę regulacyjną do poszczególnych przypadków.

Dziś duże centra finansowe konkurują ze sobą o pozyskanie najbardziej innowacyjnych start-upów. Z perspektywy firmy nagrodą za współpracę z inkubatorem zarządzanym przez bank centralny jest możliwość dostępu do ograniczonych licencji na prowadzenie działalności w sferze regulowanej. Zaangażowanie we wspieranie innowacji wynika z przekonania, że tylko zrozumienie praktycznych aspektów ich działania może ułatwiać ocenę faktycznego poziomu ryzyka i wspierać dobrą regulację (Treleaven, 2015).

W uświadomieniu sobie słuszności takiego podejścia do sektora FinTech przełomowy był rok 2015. Po tej dacie masowo zaczęto powoływać do życia wyspecjalizowane organizacje lub departamenty w ramach struktur banków centralnych:

- Australia – *innovation hub* został utworzony w 2015 r. z naczelnym zadaniem zdefiniowanym jako wprowadzenie instytucji FinTech w środowisko regulacyjne. *Australian Securities and Investments Commission* wspomaga FinTechy w procesie licencyjnym oraz regulacyjnym,
- Kanada – *Ontario Securities Commission* jako pierwsza z instytucji nadzorczych w Kanadzie utworzyła *OSC LaunchPad*, którego zadaniem jest współpraca z FinTechami (OSC, 2019),

- Chiny – 25 marca 2016 r. powołano do życia *National Internet Finance Association* (NIFA), której zadaniem jest pomoc we wdrażaniu polityki banku centralnego i władz krajowych w zakresie wsparcia innowacyjnych rozwiązań finansowych FinTech (FSB, 2017),
- Luksemburg – *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) utworzyła *CSSF Innovation Hub* na początku 2015 r. z zamiarem wsparcia procesu wprowadzania na rynek innowacyjnych rozwiązań i produktów oraz tworzenia dla nich adekwatnych rozwiązań regulacyjnych (AFI, 2018),
- Niemcy – nadzór nad sektorem FinTech oraz implementacja nowych rozwiązań regulacyjnych na terenie Niemiec koordynowane są przez *BaFin Federal Financial Supervisory Authority* z siedzibą we Frankfurcie nad Menem, powołaną do życia już w 2002 r. (BaFin, 2020),
- Japonia – *FinTech Support Desk* został utworzony przez *Japanese Financial Services Agency* w grudniu 2015 r. (FSA, 2018),
- Francja – w 2016 r. utworzono w ramach *Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution* dwie struktury odpowiedzialne za regulacje i wspieranie FinTech: *ACPR Pole Fintech Innovation* oraz *Autorité des Marchés Financiers*. W tym projekcie działania koordynacyjno-regulacyjne realizowane są w ramach FinTech Forum,
- Szwajcaria – od 2016 r. kwestiami nadzoru i współpracy z sektorem FinTech zajmuje się *FinTech Desk* utworzony w ramach *Swiss Financial Market Supervisory Authority*,
- Singapur – Bank Centralny *Monetary Authority of Singapore* utworzył *Financial Technology & Innovations Group* zarządzającą lokalną piaskownicą regulacyjną o nazwie *LookingGlass@MAS*. W 2016 r. utworzono też dedykowaną dla sektora innowacji finansowych instytucję – *FinTech Desk*,
- Korea Południowa – *FinTech Center* został utworzony w 2016 r. (Fintech Center Korea, 2016),
- Tajlandia – Bank of Thailand utworzył *FinTech Clinic* (AFI, 2018),
- Wielka Brytania – działalność FinTechów oraz sfera regulacji pozostają w gestii *Financial Conduct Authority* (FCA, 2017).
- Stany Zjednoczone – centralnym punktem kontaktowym dla sektora FinTech jest w USA *Office of Innovation* działający w ramach *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC). Wśród zadań tej instytucji znalazły się m.in. monitorowanie zmian w sektorze finansowym oraz współpraca z krajowymi i międzynarodowymi regulatorami.

W tym zakresie Polska nie była wyjątkiem. 9 grudnia 2016 r. z inicjatywy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów i Ministerstwa Rozwoju

utworzono międzyresortowy Zespół roboczy ds. rozwoju innowacji finansowych (Fin-Tech), którego formalnym koordynatorem został Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

Statutowym celem Zespołu była identyfikacja istniejących barier prawnych, regulacyjnych i nadzorczych mogących mieć wpływ na rozwój innowacji finansowych w Polsce. Jednocześnie Zespół miał przygotować propozycje zmian przepisów prawa i innych regulacji oraz modyfikacji praktyk, które pozwoliłyby wyeliminować lub chociaż ograniczyć uciążliwość zidentyfikowanych barier. Do składu Zespołu zaproszono przedstawicieli 22 instytucji publicznych (reprezentacja organów nadzorczych i regulatorów) oraz przedstawicieli rynku (z sektora regulowanego i firm nienadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego – KNF).

Wśród najważniejszych postulatów środowiska FinTech dotyczących zniesienia barier ograniczających możliwości rozwoju tego sektora w Polsce zidentyfikowano m.in. (KNF, 2017):

- konieczność dodania do celów nadzoru nad rynkiem finansowym zobowiązania do wspierania innowacji finansowych,
- uzyskanie pewności prawnej w obszarze innowacji finansowych i związanego z tym zakresu wydawanych przez nadzór nad rynkiem finansowym stanowisk wiążących,
- zapewnienie przyjaznego środowiska prawno-organizacyjnego w celu testowania innowacji finansowych (utworzenie piaskownicy regulacyjnej),
- ograniczenie zjawiska *goldplating* – skali nadmiernych regulacji krajowych względem przepisów unijnych w obszarze funkcjonowania rynku finansowego,
- zmianę nadmiernie restrykcyjnych przepisów dotyczących outsourcingu w sektorze bankowym,
- konieczność szerszego wykorzystywania usług przetwarzania w chmurze (*Cloud Computing*) – zniesienie ograniczeń i promocję rozwiązania,
- uzyskanie pewności prawnej w zakresie działania platform crowdfundingowych.

Do dziś we wszystkich krajach Unii Europejskiej (UE) oraz w trzech krajach stowarzyszonych utworzono centra innowacji. W praktyce w większości krajów członkowskich funkcje centrów innowacji nie różnią się zasadniczo od dotychczasowych praktyk właściwych organów w zakresie reagowania na zapytania *ad hoc* – w szczególności dotyczące rynku i obrotu regulowanego. Wyjątkowość centrów innowacji wynika jednak z posiadanej przez nie kompetencji w zakresie specjalistycznej wiedzy technicznej, umożliwiającej konstruktywny dialog ze środowiskiem FinTech.

Ciekawostką jest fakt, że jedynie w Polsce *innovation hub* uzyskał status, w którym formułowane odpowiedzi, stanowiska i porady mają charakter wiążący – również w komunikacji z firmami, które nie mają licencji na prowadzenie działalności regulowanej i nie podlegają formalnemu nadzorowi regulatora rynku finansowego.

Odpowiedzi udzielane są różnymi kanałami, takimi jak spotkania, rozmowy telefoniczne lub e-maile. Niektórzy regulatorzy decydują się również na publikowanie wybranych pytań i odpowiedzi w swoich biuletynach lub wydawanie publicznych oświadczeń w tym zakresie. Z perspektywy sektora FinTech odpowiedzi udzielane za pośrednictwem centrum innowacji interpretowane są jednoznacznie jako „wstępne wytyczne” nadzoru.

## Piaskownice regulacyjne i ich szczególna rola w procesie testowania projektów i wypracowywania ram przyszłych regulacji

Piaskownica regulacyjna (*regulatory sandbox*) jest jedną z bardziej zaawansowanych form wsparcia innowacyjnych rozwiązań z sektora FinTech. Jej zadanie polega na zapewnieniu „bezpiecznej przestrzeni”, w ramach której zaangażowani w projekt uczestnicy rynku mogą testować innowacyjne rozwiązania techniczne, produkty lub usługi finansowe, często z udziałem „prawdziwych” klientów, w realnym środowisku rynkowym. Niezwykle ważna jest tu budowa swoistego ekosystemu do weryfikacji i wdrażania innowacji transakcyjnych, w których mogą być testowane np. projekty z zakresu technologii Blockchain/Distributed Ledger Technology.

Bez względu na lokalizację organy odpowiedzialne za tworzenie piaskownic regulacyjnych określają ich cele w dość ogólny sposób, w kontekście wspierania innowacji, podnoszenia konkurencyjności, rozwoju rynku i wzrostu gospodarczego, przy czym dokładne cele różnią się w zależności od ustawowego mandatu danego regulatora. Tworzący piaskownice często odwołują się do analogii do sektora farmaceutycznego, w którym również bezpieczne testowanie produktu jest niezbędnym etapem jego wdrożenia. Sama zaś procedura dopuszczania do środowiska testowego jest też dość uniwersalna i zaczyna się od „testu wstępnego”, który polega na weryfikacji prawnej i ekonomicznej projektu w celu ustalenia, czy firma spełnia podstawowe warunki do „gry w piaskownicy”. Następnie test powinien potwierdzić, czy proponowana technologia, usługa lub inna aktywność są odpowiednie dla profilu danej piaskownicy, oraz czy:

- wspierają sektor finansowy,
- są faktyczną innowacją i pozwalają rozwiązać istniejący problem lub barierę występującą w sektorze finansowym,
- są korzystne i oczekiwane z perspektywy konsumentów.

Dla zminimalizowania ryzyka pochopnego odrzucenia już na tym etapie rozwiązań „zbyt śmiałych” lub nie do końca oczekiwanych przez rynek niektórzy regulatorzy

– tacy jak np. *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC), nie przeprowadzają na tym etapie pełnej analizy modelu biznesowego, a koncentrują się jedynie na ocenie ryzyka:

- zagrożenia dla stabilności rynku,
- zagrożenia dla bezpieczeństwa innych uczestników rynku lub generowania ryzyka systemowego,
- zagrożenia dla transparentności rynku.

W Polsce, Holandii oraz na Litwie firmy wnioskujące o udział w testach w regulacyjnym obszarze izolowanym mogą złożyć wniosek w dowolnym momencie. Wielka Brytania (FCA) i Dania zdecydowały się na podejście, w ramach którego wnioskodawcy mogą składać wnioski o badanie tylko w wyznaczonych okresach. „Okno” aplikacji jest zazwyczaj otwarte przez okres do dwóch miesięcy, a wnioskodawcy mogą się ubiegać o testy w regulacyjnym obszarze izolowanym, wypełniając i przysyłając do zarządzającego piaskownicą formularz wniosku.

Tym, co wyróżnia rozwiązanie polskie na tle innych systemów europejskich, jest położenie nacisku na dwa uwarunkowania projektów mających stać się przedmiotem testów:

- piaskownica regulacyjna jest otwarta dla podmiotów, które zamierzają testować produkty finansowe i/lub usługi z wymaganymi cechami działalności nadzorowanej przez KNF i/lub testowane rozwiązania mają dotyczyć bezpośredniego wsparcia i/lub rozwoju działalności wykonywanej przez podmioty nadzorowane przez KNF,
- rozwiązanie powinno być innowacyjne lub przynajmniej różnić się od istniejących rozwiązań dostępnych na rynku, a testowany produkt lub usługa powinny wspierać rozwój lokalnego sektora innowacji finansowych.

W drugim etapie procedury analizowane są aspekty prawne oraz to, czy i w jakim stopniu proponowana innowacja jest już regulowana odpowiednimi przepisami.

Ostatnim etapem kwalifikacji jest ocena stopnia organizacyjnego przygotowania wnioskodawcy do ewentualnych testów w środowisku piaskownicy regulacyjnej.

Istotnym ograniczeniem dla części z działających już na świecie piaskownic regulacyjnych jest ograniczenie przedmiotowe/sektorowe ich działalności. Australia, Wielka Brytania, Singapur, Malezja i Holandia nie ograniczają zakresu sektorowego swoich piaskownic, podczas gdy na przykład Szwajcarzy i władze Hongkongu ograniczyli je jedynie do instytucji finansowych współpracujących z FinTechami.

W praktyce zawężanie zakresu testów do wybranych obszarów funkcjonowania rynku stanowi o ich ułomności, gdyż coraz częściej projekty zgłaszane przez FinTechy mają potencjał ponadsektorowy. Nietrudno wyobrazić sobie, że rozwiązanie technologiczne z zakresu zarządzania ryzykiem opracowywane dla banków z czasem



znajdzie większe zastosowanie na przykład na rynku ubezpieczeniowym. Ponadto ograniczenia sektorowe zmniejszają ewentualne korzyści skali, a tym samym zmniejszają wartość innowacji.

Podnoszony w tym kontekście argument o konieczności zachowania zasady nieingerencji danego regulatora w obszary niebędące pod jego nadzorem jest oczywiście uzasadniony, aczkolwiek nawet w krajach o mocno wyspecjalizowanej strukturze administracyjnej znaleziono już rozwiązania praktyczne tego problemu – DNB i AMF, które w ramach holenderskiego modelu Twin Peaks wspólnie nadzorują wszystkie przepisy finansowe i doskonale współpracują w zakresie testowania projektów z sektora FinTech.

Brak jest jednolitych standardów w zakresie stosowania ewentualnych ograniczeń co do profilu konsumentów, którzy mogliby uczestniczyć w testach realizowanych w ramach piaskownicy regulacyjnej. W Polsce, Wielkiej Brytanii czy Hongkongu (HKMA, 2017) nie ma formalnych przepisów ograniczających możliwości realizowania testów. Istnieją jedynie wytyczne co do tego, aby konsumenci uczestniczący w procesie byli dobierani w sposób odpowiedni do testowanej usługi lub produktu oraz aby nie byli narażani na zbyt wysokie ryzyko.

Sam okres, w którym produkt lub usługa są testowane, może być bardzo zróżnicowany. W Hongkongu czas poświęcany na testy danego FinTechu ustalany jest indywidualnie – na bazie *case-by-case*. W wielu jurysdykcjach obowiązują przepisy ograniczające standardowy okres testowania, z zachowaniem możliwości ubiegania się o przedłużenie testów, tu na przykład:

- Wielka Brytania (bazowy okres trwania testu – 6 miesięcy),
- Australia, Tajlandia (bazowe okresy trwania testu – 6 miesięcy, 12 miesięcy),
- Kanada, Abu Dhabi (bazowe okresy trwania testu – 6 miesięcy, 24 miesiące).

W piaskownicy regulacyjnej organy nadzorujące rynek uczą się od start-upów z sektora FinTech rozumienia i oceny testowanej innowacji dzięki stworzeniu podstaw do swobodnego działania i otwartej komunikacji. Przedsiębiorcy mogą natomiast omawiać swoje niepokoje bez obawy o ewentualne kary lub utratę licencji.

Utworzenie piaskownicy regulacyjnej jest przejawem otwartości na innowacje. W przypadku sektora finansowego pokazuje poziom, w którym korzyści społeczne są najwyższe przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka.

Korzyści mają głównie charakter wewnętrzny, ponieważ popularyzują innowacje adresowane do sektora finansowego. Jednak piaskownica powinna również promować pozytywne efekty zewnętrzne, przede wszystkim zachęcać tradycyjne, licencjonowane podmioty do przyspieszenia ich transformacji cyfrowej. W Unii Europejskiej – a więc i w Polsce – dodatkowym pożytkiem jest możliwość korzystania z efektu transgranicznego transferu technologii, gdyż podmiot realizujący otwarty test rynkowy

w jednym z państw UE ma szansę realizować operacje na większej liczbie rynków (ECB, 2018) i tym samym szeroko propagować innowacje.

## Wyzwania *smart regulation* w sektorze finansowym

Regulacje w sektorze finansowym stają się coraz bardziej złożone i ingerujące w działalność banków oraz innych podmiotów podlegających nadzorowi. Międzynarodowe instytucje finansowe podlegające wielu jurysdykcjom regulacyjnym zmuszone są do wypełniania licznych obowiązków sprawozdawczych, opartych często na różnych założeniach i podejściach do realizacji funkcji nadzorczych. Dodatkowo surowość przepisów finansowych powoduje nasilenie się tendencji do stosowania w sektorze bankowym arbitrażu regulacyjnego opartego np. na paszportyzacji licencji w ramach Unii Europejskiej. Przykładami takiego podejścia do zagadnienia arbitrażu regulacyjnego są największe – dotychczas niebankowe – instytucje pożyczkowe, które celem uzyskania dostępu do określonych segmentów rynku decydują się na nabywanie licencji bankowych na Litwie (*case study*: Revolut) lub Malcie.

Na tym tle coraz częściej podnoszone są głosy o konieczności zmiany podejścia do sposobu opracowywania projektów regulacji rynku finansowego. Odejście od restrykcyjnej regulacji rynku na rzecz elastycznego, nadążającego za zmianami podejścia tzw. *smart regulation* – RegTechu.

Rozwój technologii umożliwia tworzenie modeli biznesowych w sektorze usług finansowych, które po prostu nie były możliwe jeszcze kilka lat temu. Cyfryzacja i wirtualizacja firm są doskonałym podłożem do kreowania nowych rozwiązań. Innowacje oferowane przez FinTechy muszą być jednak implementowane w ramach systemu regulacyjnego, a ten często nie nadąża za ewolucją rynku.

Wymaga to lepszego wykorzystania doświadczeń płynących z testów prowadzonych w piaskownicach regulacyjnych, a w sensie technologicznym oparcia się na analizie transakcji w czasie rzeczywistym: rejestracji danych online, stosowaniu międzynarodowych formatów danych, stosowaniu standardowych indeksów aktywów (ważonych ryzykiem), automatycznym raportowaniu, uwzględnianiu w pracach systemów zgodności *open source* i analityki *big data* – co z przyczyn oczywistych nie jest dziś typowym środowiskiem pracy nad kształtem regulacji rynku finansowego.

Globalny FinTech, lider systemu płatności – PayPal – proponuje zastosowanie stworzonego przez siebie modelu decyzyjnego, który nazwano *smart governance* – SG (PayPal, 2018). SG łączy wykorzystanie nowoczesnych technologii i danych ze współpracującym i iteracyjnym procesem mierzenia wydajności kontrolowanych podmiotów, tworząc adekwatniejszą bazę porównawczą dla rozwoju przepisów.

Zastosowanie proponowanego przez PayPal modelu *smart governance* w praktyce można zrealizować na wiele sposobów:

- 1) metoda menedżera regulacyjnego – regulator współpracuje z odpowiednim komitetem doradczym w grupie ekspertów, np. ds. systemów płatniczych, w celu zidentyfikowania odpowiednich danych dynamicznych, które można zebrać od wszystkich podmiotów podlegających regulacji i zastosować do określonego celu opartego na wynikach. Regulator przechowuje bazę danych, w której gromadzone są te informacje, następnie tworzy własny algorytm i wykorzystuje nowoczesne techniki analityczne do analizy danych,
- 2) metoda biegłego rewidenta – w niej regulator określa wiele dynamicznych wskaźników wydajności, do których dążą podmioty podlegające regulacji. Podmioty podlegające regulacjom przechowują odpowiednie dane i tworzą algorytmy do ich analizy oraz interpretacji. W następnym etapie podmioty regulowane określają, w jaki sposób mogą najlepiej osiągnąć cele regulacyjne. Ta metoda pozwala podmiotom regulowanym na elastyczność w zakresie innowacji, ale poddaje je regularnym audytom,
- 3) metoda nadzoru regulacyjnego *smart* – tu organ regulacyjny określa liczne cele, które podmioty regulowane powinny osiągnąć. Podmioty regulowane określają natomiast, w jaki sposób mogą najlepiej osiągnąć te cele i na tej podstawie wypracowywane są formy regulacji oraz narzędzia kontroli.

Głębsza analiza tej koncepcji ma trudny do przecenienia walor prezentacyjny pozwalający zrozumieć odmienność logiki sektora FinTech, który przedkłada praktyczne aspekty analizy danych/wyników przy tworzeniu regulacji nad tradycyjne podejście do tworzenia przepisów i innych regulacji rynkowych. W tym modelu przy zachowaniu priorytetów regulatora rozwiązania prawne są praktycznie adaptowane do zmian w sposób ciągły, stymulując innowacyjność i ekspansję sektora FinTech.

\* \* \*

Dla zapewnienia adekwatności przyszłych regulacji rynku finansowego konieczne jest uwzględnienie trendów rynkowych w zakresie rozwoju rynku i produktów finansowych. Z przeprowadzonego w artykule przeglądu stanu regulacji wynika, że innowacje FinTech coraz częściej występują w oddaleniu od klastrów geograficznych – zwyczajowych miejsc powstawania innowacji technologicznych, takich jak np. Dolina Krzemowa – a są pochodną dynamicznie zachodzących zmian rynkowych i regulacyjnych. Inwestorzy poszukują lokalizacji charakteryzujących się nie tylko atrakcyjnością w sensie podatkowym, ale również oferujących „przyjazną” regulację – proste i szybkie procedury rejestracyjne, ograniczoną ingerencję regulatora w zakres prowadzonej działalności oraz stabilność regulacji. Doskonałym przykładem takiej

sytuacji jest spowodowany rynkowymi skutkami globalnego kryzysu finansowego z 2008 r. rozwój internetowych firm pożyczkowych na Łotwie oraz napływ poszukującego przyjaznego klimatu dla innowacyjnej działalności transgranicznej kapitału bankowego na Litwę po 2012 r.

Oznacza to, że monitorowanie nowych technologii lub pojawiających się zagrożeń – jak lubią je nazywać przedstawiciele regulatorów – jest i będzie coraz trudniejsze. Corocznie powstaje na świecie co najmniej kilkadziesiąt tysięcy nowych FinTechów, co stanowi wyzwanie logistyczne w zakresie identyfikacji i monitorowania ryzyka. Ponadto rola technologii w sektorze finansowym rośnie, stwarzając tym samym doskonałą bazę dla rozwoju podmiotów typu FinTech.

Wdrożenie FinReg jako narzędzia świadomej polityki regulacyjnej powinno być zatem postrzegane nie tylko jako intelektualna zagadka, ale i wyzwanie najbliższych lat. Pytaniem jest raczej to, jakie będzie tempo zmian, a nie: czy one nastąpią.

## Bibliografia

- AFI (Alliance for Financial Inclusion) (2018). *Creating Enabling Fintech Ecosystems: The Role of Regulators*, [https://www.afi-global.org/sites/default/files/publications/2020-01/AFI\\_FinTech\\_SR\\_AW\\_digital\\_0.pdf](https://www.afi-global.org/sites/default/files/publications/2020-01/AFI_FinTech_SR_AW_digital_0.pdf) (dostęp: 3.05.2020).
- BaFin (2020). *BaFin – Federal Financial Supervisory Authority*, [https://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage\\_node.html](https://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html) (dostęp: 3.05.2020).
- Coffee Jr, J.C. (2011). Political economy of Dodd-Frank: Why financial reform tends to be frustrated and systemic risk perpetuated. *Cornell L.Rev.* 97: 1019–1082.
- ECB (European Central Bank) (2018). *Guide to assessments of licence applications: Licence applications in general*, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.201803\\_guide\\_assessment\\_credit\\_inst\\_licensing\\_appl.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.201803_guide_assessment_credit_inst_licensing_appl.en.pdf) (dostęp: 3.05.2020).
- FCA (Financial Conduct Authority) (2017). *Regulatory sandbox – cohort 1*, <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/cohort-1> (dostęp: 3.05.2020).
- FSA (Financial Services Agency) (2018). *FinTech Support Desk*, <https://www.fsa.go.jp/en/news/2018/20180717.html> (dostęp: 3.05.2020).
- FSB (Financial Stability Board) (2017). Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention, 58.
- Fintech Center Korea (2016). *Fintech Center Korea*, <https://fintech.or.kr/web/user/enAboutFCK>. (dostęp: 3.05.2020).
- Haddad, C., Hornuf, L. (2019). The emergence of the global fintech market: Economic and technological determinants. *Small Business Economics*, 53(1): 81–105.
- HKMA (Hong Kong Monetary Authority) (2017). *FinTech Facilitation Office*, <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-facilitation-office-ffo.shtml> (dostęp: 3.05.2020).

- KNF (Komisja Nadzoru Finansowego) (2017). *Raport z prac Zespołu roboczego ds. rozwoju innowacji finansowych (FinTech)*, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport\\_KNF\\_11\\_2017\\_60290.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_KNF_11_2017_60290.pdf) (dostęp: 3.05.2020).
- OSC (Ontario Securities Commission) (2019). *OSC LaunchPad*, <https://www.osc.gov.on.ca/en/osclaunchpad.htm> (dostęp: 3.05.2020).
- PayPal (2018). *21st Century Regulation: Putting Innovation at the Heart of Payments Regulation*, [https://publicpolicy.paypal-corp.com/sites/default/files/policy/PayPal-Policy-Paper\\_Payment-Regulations-Booklet-US.pdf](https://publicpolicy.paypal-corp.com/sites/default/files/policy/PayPal-Policy-Paper_Payment-Regulations-Booklet-US.pdf) (dostęp: 3.05.2020).
- Treleven, P. (2015). Financial regulation of FinTech. *Journal of Financial Perspectives*, 3(3): 1–17.
- Weihuan Z., Douglas A. W., Buckley R.P. (2016). China's Regulation of Digital Financial Services: Some Recent Developments. *Australian Law Journal*, 90(5): 297–300.

