

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

Prof. dr hab. Włodzimierz Szpringer

marzec 2017



❖ Spis

1.Fin-tech jako nowa kategoria parabanków.....	3
1.1.Wprowadzenie.....	3
1.2.Potrzeba nowego podejścia do regulacji.....	6
1.3.Prawo a regulacja jako software	7
1.4.Otoczenie regulacyjne rynku usług finansowych.....	8
2.Fin-tech a instytucje finansowe (dylematy regulacji).....	15
2.1.Wprowadzenie	15
2.2.Regulacje fin-tech – różne koncepcje krajowe.....	19
2.3.Kryptowaluty (Bitcoin)	29
2.4.Technologia Blockchain.....	32
2.5.Przykłady regulacji crowdfundingu.....	36
2.5.1.Wprowadzenie.....	36
2.5.2.Przykłady.....	37
2.6.Platformy peer-to-peer lending (P2P lending).....	42
2.7.Automatyczne doradztwo (robo-advising) oraz insur-tech.....	44
2.8.PSD 2.....	46
2.8.1.Wprowadzenie.....	46
2.8.2.PSD 2 – wyzwanie strategiczne dla banków.....	56

1.Fin-tech jako nowa kategoria parabanków

1.1.Wprowadzenie

Cyfryzacja, technologia i globalizacja wywołują zmiany na licznych rynkach dóbr lub usług. Interesująca sytuacja cechuje rynki finansowe, na których dotychczas działają nie tylko instytucje poddane restrykcyjnej regulacji (np. banki), ale także wiele parabanków, w tym firm fin-tech.. Banki podkreślają koncepcję równych reguł gry rynkowej dla wszystkich podmiotów, które świadczą podobne usługi i podejmują zbliżone ryzyko. Powstaje pytanie, czy banki są dostatecznie zwinne, elastyczne i konkurencyjne pod względem kosztów. Banki nie zawsze nadążają za zmianami, firmy fin-tech mogą zatem przejąć częściowo ich klientów. Banki cieszą się jednak większym zaufaniem jako podmioty bezpieczne, które podlegają regulacji, a także nadzorowi ze strony państwa. Działanie na tym rynku firm fin-tech wywołuje pytania o równość reguł gry, ocenę konkurencji i współpracy, a także celowości poddania tych nowych konkurentów regulacji właściwej dla instytucji finansowych.

Innowacje finansowe zmieniają obraz sektora finansowego na świecie. W XX wieku państwa dążyły do budowy na swoich terytoriach lokalnych lub globalnych centrów finansowych, dziś natomiast trwa konkurencja w obszarze innowacji finansowych opartych na najnowocześniejszych technologiach i stworzenia akceleratorów rozwoju na bazie przyspieszonego rozwoju wytwórców tych technologii. O ile kluczowym elementem centrum finansowego są uznane instytucje finansowe, na przykład banki, o tyle centrum innowacji finansowej ma znacznie szerszą formułę określaną często jako Fin-Tech Hub. Składa się on zarówno z tradycyjnych, lecz świadomych znaczenia innowacji instytucji finansowych, jak i (a może przede wszystkim) ze start-upów fintechowych świadczących, bezpośrednio lub pośrednio, usługi finansowe lub dostarczających jedynie technologię i marketing dla instytucji finansowych.¹

Warunkiem sukcesu jest kooperacja (o różnej intensywności) starych i nowych graczy, która w efekcie przynosi wartość obu stronom i całej gospodarce. O ile w poprzednich latach banki często postrzegały start-upy fintechowe jako zagrożenie, o tyle aktualnie wiodącą strategią jest współpraca w ramach innowacyjnych modeli biznesu. Transformacja biznesu w obliczu technologii oznacza tworzenie nowych modeli biznesowych. Najnowsze trendy już teraz zmieniają gospodarkę i poszczególne jej sektory. Innowacje technologiczne, a zwłaszcza takie zjawiska jak gospodarka kognitywna, konwergencja sektorów, rozwiązania mobilne,

¹ Por. M. Groszek *Polska ma szansę stać się regionalnym centrum FinTech*

<http://www.rp.pl/Opinie/305189852-Mieczyslaw-Groszek-Polska-ma-szanse-stac-sie-regionalnym-centrum-FinTech.html#ap-6>

kryptowaluty i rozproszony wirtualny rejestr (*blockchain*).. Najbardziej innowacyjne firmy na świecie to takie, które zmieniły swój model biznesowy, wykorzystując szanse, jakie niesie technologia.²

W obliczu rozwoju sektora fin-tech, kluczową kwestią rozwoju modeli biznesowych banków mogą być otwarte innowacje – aplikacje umożliwiające wciągnięcie innych firm w łańcuch wartości dla klienta. Ułatwi to adaptację banków do warunków rynkowych, w których sam prawodawca ułatwia konkurencję ze strony innych podmiotów np. na rynku usług płatniczych (PSD 2). Pomoże także bankom – dzięki kontroli łańcucha wartości – na osłabienie skutków odpośredniczenia czy reputacji banków jako instytucji zaufania publicznego.³

Banki mogą wiele zyskać na otwartych APIs, powstają bowiem szanse na zintegrowanie usług stron trzecich – w obrębie własnej platformy. Banki mogą się stać zatem źródłem innowacji - „*fintech enablers*” - i przejąć niektóre innowacyjne usługi, dotychczas świadczone przez inne firmy – ogniwa łańcucha wartości. Tym samym strategia kooperacji, a nie tylko konkurencji, może przynieść bankom wiele korzyści. Tego rodzaju systemowe platformy innowacyjnych usług dla klientów („one-stop-shop”) niektóre banki już obecnie mają np. Credit Agricole. Wiele okazji stwarza funkcja agregatora różnych usług (Mint, MoneyDashboard). Inspiracje można w tej mierze czerpać z sektora telekomunikacyjnego (np. Telcos – platforma dla wirtualnych operatorów - MVNO).⁴

Polska jest w awangardzie gospodarki cyfrowej m.in. dzięki silnemu, bezpiecznemu, dobrze skapitalizowanemu sektorowi bankowemu. Nasz sektor fin-tech jest w orbicie zainteresowania wielu partnerów z krajów zachodnich. Polska jest rynkiem testowania najnowocześniejszych

² Por. Technology Vision 2016 – People First. The Primacy of People in the Digital Age , Accenture, https://www.accenture.com/t20160804T100550_w_us-en/acnmedia/Accenture/Omobono/TechnologyVision/pdf/Technology-Trends-Technology-Vision-2016.pdf#zoom=50 , Technology Vision for Banking 2016, Accenture, https://www.accenture.com/t20160529T215527_w_us-en/acnmedia/PDF-20/Accenture-Banking-Tech-Vision-Executive-Summary.pdf#zoom=50 . Technology Vision for Insurance 2016 . Accenture, <https://www.accenture.com/us-en/insight-insurance-technology-vision-2016> , Five Digital Technology Trends for Capital Markets in 2016, Accenture, <https://www.accenture.com/pl-en/insight-trends-capital-markets-digital-technology-vision-2016> , M. Borowik *Technologie informacyjne w internecie wartości* IBM BusinessConnect, Warszawa, 2016, <http://www-05.ibm.com/pl/businessconnect/agenda.html>

³ Por. *Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks* Information Paper, EBA Working Group on Electronic and Alternative Payments, Version 1.0, May 2016 https://www.abe-eba.eu/downloads/knowledge-and-research/EBA_May2016_eAPWG_Understanding_the_business_relevance_of_Open_APIs_and_Open_Banking_for_banks.pdf

⁴ Por. S. Guibaud *How to develop a profitable, customer-focused digital banking strategy: Open banking services and developer-friendly APIs* „Journal of Digital Banking” Vol.1, No.1/2016, <https://www.henrystewartpublications.com/sites/default/files/Guibaud.pdf> , M. Dietz, J. Moon, M. Radnai *Fintechs can help incumbents, not just disrupt them*, Mc Kinsey, 2016, <http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/fintechs-can-help-incumbents-not-just-disrupt-them>

rozwiązań światowego rynku np. rynku systemów płatności. Można wskazać bardzo wiele polskich podmiotów fin-tech, zwłaszcza w obszarze systemów płatności, które budzą podziw za granicą i mogą stanowić potencjalny obiekt do przejęcia (Cinkciarz, Finanteq, KontoX, Kreditech, Kontomierz, Metrosoft, Alstora, Koala Metrix, Voice Lab).⁵

Firmy fin-tech działające na rynku finansowym, stanowią nową, szczególną kategorię parabanków. Cechą szczególną jest to, że wykorzystują one nowoczesną technologię do projektowania usług i dodawania nowych ogniw w łańcuchu wartości. Bez Internetu i cyfryzacji, a także nowych doświadczeń, nawyków i zaufania konsumentów, świadczenie tych usług nie byłoby możliwe. Jest to pewna analogia do wyszukiwarek i porównywarek cen, które zmieniły obraz rynku, pośrednictwa i prowadzą do przekształceń modeli biznesowych. Usługi oferowane przez firmy fin-tech są bowiem nie tylko powieleniem dotychczasowych usług (np. bankowych, ubezpieczeniowych, inwestycyjnych czy płatniczych).

Technologia ICT i zaawansowane oprogramowanie komputerowe umożliwia konstruowanie nowych usług, których nie świadczą tradycyjni, licencjonowani usługodawcy. Poszerzają się ramy „obchodzenia” prawa bankowego, przy czym coraz trudniejsze byłoby wykazanie, że dzieje się to na granicy prawa lub wbrew prawu.. Poszerzają się zatem możliwości arbitrażu prawnego i konkurencji regulacyjnej. Na firmy fin-tech można spojrzeć również w kontekście przenikania się sektora finansowego i niefinansowego (*financialization*), generowania innowacji finansowych „obchodzących” regulacje mające na celu łagodzenie ryzyka, tworzenia instytucji parabankowych wymykających się spod prawa.

Istnieją wszelako poglądy zalecające wstrzeźliwość w regulowaniu parabanków, gdyż upodobnienie ich do banków może mieć efekty procykliczne i zwiększać ryzyko systemowe. Większa liczba inwestorów będzie bowiem ujednoliciła swoje decyzje rynkowe. Nie zmienia to faktu, że duże parabanki muszą być pod lupą regulatora, a nawet nie można wykluczać nadania im statusu instytucji systemowo ważnej (jak w USA przewiduje to Dodd-Frank-Act). Istotne są zobowiązania, w jakie wchodzi parabanki, a także łańcuch powiązań z bankami, a nie ich formalny status np. zbliżony do banków czy firm inwestycyjnych.⁶

⁵ W konkursie Horizon 2020 niektóre firmy (Quantum Lab, Atsora) uzyskały nawet nagrody. Przykładowo – istotą działalności firmy Atsora jest wypełnienie luki między bankami a firmami fin-tech, dzięki zaoferowaniu oprogramowania SaaS dla małych i średnich przedsiębiorstw, z licznymi elementami o wartości dodanej (np. księgowość, CRM, BPM). Dzięki temu banki i firmy fin-tech przybliżają się do wymogów standaryzacji ułatwiającej współpracę między konkurentami - na korzyść nie tylko klientów, lecz wszystkich interesariuszy. Przy okazji banki unowocześniają się, wzbogacają o nowe funkcjonalności technologii ICT i oprogramowania, a firmy fin-tech korzystają z szerokiej bazy doświadczeń klientów. Por. A. MacDowall *FINTECH: Poland aims for global role in emerging fintech industry* <http://www.intellinews.com/fintech-poland-aims-for-global-role-in-emerging-fintech-industry-105486/>, Polish fintech has Momentum http://www.web.gov.pl/eng/interviews/703_4826_polish-fintech-has-momentum.html

⁶ “A ‘chain’ of routine securities transactions, the Fed suggests, can transform a nonsystemic firm into a systemic firm.”. Por. P. J. Wallison *Regulation of Shadow Banking Takes a Dark Turn*

Powstają ciekawe problemy badawcze czy i jak udzielanie i zaciąganie kredytów może istnieć bez banków? Jak nowe i stare formy pieniądza mogą konkurować, aby lepiej służyć różnym potrzebom społeczeństwa? Jak nowe technologie na rynku usług finansowych mogą zmniejszać wykluczenie i przyczyniać się do integracji społecznej? Jak małe projekty mogą polegać na „mądrości tłumu” (*crowdsourcing*), a następnie być finansowane także przez „tłum” (*crowdfunding*), bez konieczności korzystania z usług banków? Jak w erze cyfrowej, można współdziałać z nowymi firmami samoorganizującymi się i autonomicznymi, które działają bez udziału człowieka, w oparciu o oprogramowanie? Jakie modele biznesowe wyłonią się dzięki platformom technologicznym, które budują nowe formy nie-hierarchicznej współpracy między interesariuszami?⁷ Jakie przy tej okazji powstają nowe rodzaje ryzyka, które mogą zdestabilizować system finansowy? Czy te problemy nie uzasadniają i nie wymagają analizy jakościowej, holistycznego, integralnego spojrzenia na sferę mikro- i makro?⁸

1.2. Potrzeba nowego podejścia do regulacji

Rozwój wiedzy i technologii tworzy nowe rodzaje niepewności i ryzyka, które być może wymagają nowego podejścia do prawa. W gospodarce opartej na wiedzy legislację można przedstawić w kategoriach systemu zarządzania ryzykiem. Przykładowo – w systemach peer2peer można sobie wyobrazić *Sharing License* czy *Copytax* o powszechnym zakresie zastosowania, które mieściłyby się w niewielkiej opłacie np. za szerokopasmowy dostęp do Internetu. Otoczenie systemu regulacji charakteryzuje się kompleksowością, probabilizmem, niepewnością i ryzykiem. Nie można więc sprowadzać znaczenia regulacji tylko do jednej funkcji – redukcji różnorodności. Konieczna jest multidyscyplinarna perspektywa kojarząca prawo jako regulację publiczną z regulacją społeczną (np. normy społeczne, rynek, kultura organizacyjna, etyka, netykieta, architektura Internetu), które wpływają na zachowania pośrednio i w pewnej mierze niezależnie od prawa (ang. *order despite law*). Nie chodzi o eliminację regulacji, lecz o korzystanie z prawa w sposób bardziej innowacyjny, korzystając z synergii z innymi normami społecznymi. Istotny jest nie tylko normatywny, ale poznawczy

<http://www.wsj.com/articles/peter-wallison-regulation-of-shadow-banking-takes-a-dark-turn-1423527609>,
Central bankers warn against extending bank regulations to shadow banks

<http://www.reuters.com/article/regulations-financing-idUSL5N11Y1Z020150928>

⁷ Por. P. Tasca, T. Aste, L. Pelizzon, N. Perony (Eds.) *Banking Beyond Banks and Money. A Guide to Banking Services in the Twenty-First Century* Springer, Berlin-Heidelberg, 2016

⁸ Por. M. Thiemann, M. S. Aldegwy, E. Ibrocevic *Understanding the Shift from Micro to Macro-Prudential Thinking: A Discursive Network Analysis* SAFE Working Paper No. 136, May, 2016,
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2777484

aspekt prawa. Potrzebne są mechanizmy proceduralne, umożliwiające korzystanie z wiedzy, której postęp nierzadko wyprzedza legislację.

Powstaje pytanie o znaczenie prawa konkurencji na rynkach nowych technologii. Z jednej strony pewne zasady prawa konkurencji są wspólne dla wszystkich rynków i mogą dotyczyć równie dobrze dawnej sprawy Standard Oil, jak i Microsoft czy Google. Z drugiej – rynki nowych technologii rodzą wyzwania, które wykraczają poza kwestie poruszane w przeszłości. Tempo zmian technologii jest coraz większe, cykle życia produktów – coraz krótsze. Rynki są często wirtualne, o silnych efektach sieciowych oraz skomplikowanych współzależności na pograniczu prawa konkurencji i praw własności intelektualnej. Następuje dowartościowanie kooperacji – kosztem konkurencji.

Są to często platformy sieciowe wykazujące cechy rynków dwu-(wielo-)stronnych, działające globalnie i przekraczające granice jednej jurysdykcji. Zmiany technologiczne stają się kluczowym czynnikiem konkurencyjności, która musi być rozumiana dynamicznie, gdyż powstają całkiem nowe rynki, których przedtem nie było. Postęp nie polega już na pasywnym dostosowywaniu się do „niewidzialnej ręki rynku”, lecz na bardzo dobrze widocznej kreacji nowych rynków i produktów – przy aktywnym udziale konsumentów i użytkowników⁹.

1.3. Prawo a regulacja jako software

Kultura i instytucje wpływają wzajemnie na siebie. Podobne instytucje mogą funkcjonować w różny sposób w zależności od tradycji i kultury danego kraju czy regionu, a kultura jest również kształtowana przez instytucje. Kultura może więc być czynnikiem kształtowania tempa i kierunków rozwoju gospodarczego i określać poziom dobrobytu. Sprzężenia zwrotne między sferą instytucjonalną a kulturą są przedmiotem pogłębionych badań.¹⁰ Mogą one przybliżyć problem, dlaczego rządy są tak często nieskuteczne i co zrobić, by tę skuteczność poprawić, jakie powinny być proporcje między normami a standardami (*rules versus standards*) oraz dopuszczalna sfera uznania (*rules versus discretions*)..¹¹

⁹ Innowacje powstają w otoczeniu wielości czynników, takich jak kultura, ład korporacyjny, platformy edukacyjne i infrastruktura instytucjonalna, metody biznesowe i struktury organizacyjne. Jednak prawo jest ważnym elementem tej układanki, nie tylko ze względu na jej zdolności do tworzenia platform, które ułatwiają wymianę i współpracę, które często są budulcem innowacji, lecz także często ze względu na regulacyjne skłonności do tworzenia sztucznych barier i kosztów w procesie tworzenia innowacji. Por. M.S. Gal, S.W. Waller, *Antitrust in High-Technology Industries: a Symposium Introduction*, „Journal of Competition Law & Economics”, Vol. 8, Issue 3, September 2012, <http://jcle.oxfordjournals.org/content/8/3/449.full/>

¹⁰ Por. A. Alesina, P. Giuliano *Culture and Institutions* „Journal of Economic Literature” Vol.LIII, No.4/2015

¹¹ Por. D. M. Levy, S. J. Peart *Learning from Failure: a Review of Peter Schuck's: Why Government Fails So Often and How It Can Do Better?* „Journal of Economic Literature” Vol,LIII, No.3/2015, B. C. Carruthers, N. R. Lamoreaux *Regulatory Races. The Effects of Jurisdictional Competition on Regulatory Standards* „Journal of

Istotne są odpowiedzi na pytania, jak zapewnić prawidłowe rozumienie prawa, aby chronić ludzi i firmy przed kosztownymi błędami, naruszeniami czy zaniechaniami.¹² Kluczowa jest też kwestia, jak zapewnić takie prawo, które jest stosowane z zapewnieniem prymatu wartości aksjologicznych, a nie tylko prakseologicznych, wszelako bez naruszania równowagi instytucjonalnej między rozwiązaniami służącymi tymże wartościom.¹³

W centrum dyskusji jest zagadnienie substytucji prawa przez oprogramowanie komputerowe. Software nie tylko wspomaga regulację, ale może ją w pewnej mierze zastąpić. Nie jest to wszelako problem, który był opisany w przeszłości jako „*Order despite Law*”, gdzie prawo było zastępowane przez inne normy, np. normy społeczne czy związane z określonymi dziedzinami (przepisy kucharskie, wzorce mody) czy społecznościami (netykieta, kodeksy etyczne itp.). Chodzi mianowicie o to, że software wstępuje w miejsce prawa, zapewniając nawet większą skuteczność niż normy prawne. O ile bowiem prawo może sankcjonować czy karać niewłaściwe zachowania *ex post*, oprogramowanie wymusza pożądane czynności *ex ante* lub nie pozwala naruszać norm czy wartości, które legły u podstaw jego konstrukcji przez programistę.

Problem ten został opisany w literaturze jako przeciwstawienie regulacji i oprogramowania: „*law as a rule versus law as a code*”. Przykładem jest oprogramowanie Digital Rights Management (DRM), które reguluje dostęp do kontentu i czyni to często w sposób bardziej restrykcyjny niż prawo (np. nie pozwala skorzystać ze zwolnienia ustawowego polegającego na możliwości skopiowania utworu ba własny, niekomercyjny użytek). Innym przykładem, często ostatnio powoływanym, jest *Sharing Economy*, gdzie software nie tylko wstępuje w miejsce prawa, ale oznacza dysrupcję modeli biznesowych i likwidację struktur organizacyjnych, które są z nimi związane (np. korporacji taksówkowych).¹⁴

Innym przykładem jest kryptowaluta Bitcoin i związana z tym technologia Blockchain, która może się stać substytutem infrastruktury rynku finansowego, co już oficjalnie przyznają fachowcy z ESMA czy Banku Anglii. Wymagałoby wszelako dowodu, że nowe transakcje między stronami (*smart contracts*), zaprojektowane np. na bazie obecnej metody obrotu

Economic Literature” Vol.LIV, No.1/2016, R. D. Covey *Rules, Standards, Sentencing and the Nature of Law* „California Law Review” Vol.104, No.2/2016

¹² Por. K. Weisbord *The Advisory Function of Law* „Tulane Law Review” Vol.90/2016

¹³ W świetle koncepcji A. Sena państwo powinno nie tylko stwarzać warunki ramowe ustroju gospodarczego (ang. Policy of order, niem. Ordnungspolitik), ale także wspierać ludzi, by mogli żyć godnie oraz sensownie realizować w życiu wolność i odpowiedzialność. Por. Ch. Hecker *Werte und Institutionen im Wettbewerb. Wirtschaftspolitik, Moral und Verantwortung unter den Bedingungen des gesellschaftlichen Wandels*

„Zeitschrift für Wirtschaftspolitik” Nr 2/2015, Ch. Ondersma *A Human Rights Approach to Consumer Credit* „Tulane Law Review” Vol.90, No.2/2015, ale też: P. L. Rousseau *The Politics of Financial Development. A Review of Calomiris and Haber’s Fragile by Design* „Journal of Economic Literature” Vol.54, No.1/2016

¹⁴ Por. R. Dyal – Chand *Regulating Sharing: The Sharing Economy as an Alternative Capitalist System* „Tulane Law Review” Vol.90, No.2/2015

derywatami, spełniają standardy bezpieczeństwa przewidziane w MiFID 2 czy EMIR.¹⁵ Lessig pisze, iż nie mamy obecnie do czynienia z dylematem: regulacja czy brak (ograniczenie) regulacji. Przybliżeniem tej kwestii jest stwierdzenie, że sieć jest głupia, a aplikacje – mądre. Sieć nie pyta, kto i w jakim celu z niej korzysta, jaki i komu przesyła kontent, kto zawiera jakie transakcje i ile za to musi zapłacić.¹⁶

Prawo w Internecie broni pewnych wartości np. ochrony prywatności, praw autorskich, konsumenta. Te cele i wartości mogą być jednak przeniesione do oprogramowania, które będzie pewne procesy monitorować automatycznie. W rozwoju Internetu można – z perspektywy regulacji – wyróżnić trzy fazy. W pierwszym, pionierskim okresie rozwój Internetu, zapoczątkowany w sektorze militarnym, przebiegał swobodnie, a cywilne zastosowania prowadzące do jego upowszechnienia stały się domeną wolontariuszy, entuzjastów i hobbystów, którzy nie robili tego w celach komercyjnych. Drugi etap można określić jako komercjalizację Internetu, który wymusił regulację e-umów, e-podpisów, e-płatności. Trzeci etap – to etap, który dzięki szerokopasmowemu, powszechnemu dostępowi do Internetu, cyfryzacji kontentu, interoperacyjności urządzeń, multimediom, serwisom społecznościowym, usługom mobilnym, Cloud Computing i Big Data, stwarza ogromne, wcześniej nieznane możliwości, ale też zagrożenia (np. oszustwem). Wywołuje to presję na nową, bardzo rozległą falę regulacji, gdyż państwo powodowane troską o bezpieczeństwo, zmierza do pełnej, permanentnej inwigilacji użytkowników, oczywiście z wykorzystaniem nowoczesnych technologii, w tym oprogramowania komputerowego.¹⁷

Należy zwrócić uwagę na kierunek rozwoju ekonomicznej analizy prawa (Law&Economics). Po okresie, w którym mimo deklarowanej współpracy obu dyscyplin, było w istocie wiele nieporozumień i wzajemnych uprzedzeń, a prawnicy nie rozumieli i nie potrafili skorzystać z wyrafinowanych modeli matematycznych i ujęć empirycznych, lansuje się koncepcję „*economic transplants*”. Koncepcja ta przedstawia proces identyfikacji komponentów teorii ekonomii i zintegrowania ich bezpośrednio w ramach argumentacji prawnej. Ten kierunek myślenia, dający szansę realnej integracji i korzystania wzajemnie z potencjałów intelektualnych oby dyscyplin naukowych, nie jest nowy. Można go widzieć w prawie rynku finansowego, gdzie teorie takie, jak teoria efektywnych rynków kapitałowych, teoria fuzji i

¹⁵ Por. Ch. Leonard *Blocking the Blockchain. Should regulations be extended to cover shared-ledger technology or is a new, bespoke regime a better option?* „International Financial Law Review” Nr 4/2016

¹⁶ L. Lessig *The Code in Law and the Law in Code* <https://cyber.law.harvard.edu/works/lessig/pcforum.pdf>, L. Lessig *Code is Law*, Perseus Books Group, New York, 2006, <http://codev2.cc/download+remix/Lessig-Codev2.pdf>, L. Lessig *Code and Other Laws of Cyberspace*, Harvard, 2000, <http://www.code-is-law.org/>, L. Lessig *Code is Law. On Liberty on Cyberspace*, 2000, <http://harvardmagazine.com/2000/01/code-is-law-html>

¹⁷ Por. G. Phillips *The Abuse and Misuse of Technology* „Computer Law Review” Nr 2/2016

przejęć, model cen aktywów finansowych, miały bezpośredni wpływ nie tylko na naukę prawa, ale też na legislację i orzecznictwo.

Podobne ujęcia można spotkać w prawie antymonopolowym, np. w kwestii wyznaczania rynków właściwych, metod oceny karteli czy fuzji. Ekonomia behawioralna dostarcza nowe przykłady takiego rozumowania na przykładzie ochrony drobnych inwestorów. Okazuje się, że ta ochrona nie może polegać tylko na poszerzaniu prawa do informacji czy na tworzeniu wysoce złożonych produktów inwestycyjnych, np. zawierających ubezpieczenia, czy wreszcie na zakazach sprzedaży drobnym inwestorom tzw. toksycznych produktów, których ryzyka nie są zdolni oszacować i w pełni zrozumieć. Z pomocą mogą przyjść nowe ujęcia, np. behawioralne aspekty teorii gier, które łagodzą rozdzźwięk między ekonomią pozytywną a normatywną oraz prawem, dzięki teoretycznemu i empirycznemu uznaniu nie tylko faktów, ale też wartości.¹⁸

1.4. Otoczenie regulacyjne rynku usług finansowych

Normy adekwatności kapitałowej ustanowione w ramach Bazylei 3, mimo generalnie pozytywnej oceny i zmniejszenia zagrożenia kryzysami, budzą także uwagi krytyczne. Podobne dyskusje toczą się wokół nowych narzędzi pokrywania kosztów kryzysu przez wierzycieli i właścicieli banku (bail-in zamiast bail-out), czyli proponowanej przez EBA koncepcji MREL (*minimum requirements for own funds and eligible liabilities*) oraz pochodzącej z FSB koncepcji TLAC (*total loss absorbing capacity*).

Oceny te w Szwajcarii doprowadziły do wprowadzenia wyższych i lepszych jakościowo wymogów kapitałowych dla największych grup bankowych: UBS oraz Credit Suisse. Argumentem było zapewnienie stabilności finansowej oraz fakt, że kapitał (equity) nie jest dla tych instytucji nadmiernie kosztowny. A zatem padały propozycje podwyższenia współczynnika kapitałowego (capital ratio) do 16-20%, a nawet do 20-30%. Od posiadania bowiem dostatecznej ilości kapitału zależy akcja kredytowa, która warunkuje rozwój gospodarczy.¹⁹

Wyrażano wszelako obawy, że są to wymogi nadmierne, które będą skłaniać banki do podejmowania zbyt dużego ryzyka lub zbyt wysokich cen usług finansowych dla

¹⁸ „The efforts undertaken by some to point out that the aggregation or comparison of different satisfactions of individuals involves judgements of value rather than judgements of fact, and that such judgements are beyond the scope of positive science have not resonated much in mainstream economics”. Por. K. Langenbucher *Household finance and the law – a case study on economic transplants w: Financial Regulation. A Transatlantic Perspective* (E. Faia, A. Hackenthal, M. Haliassos, K. Langenbucher Eds.), Cambridge University Press, Cambridge, 2015

¹⁹ Por. A. Long, A. Bannister *The shadow of MREL and TLAC* „International Financial Law Review” Nr 4/2015

konsumentów. Ponadto wysokie i restrykcyjnie wymagane wyposażenie w kapitał może powodować przerzucanie części działalności przez banki do sfery bankowości cienia (*shadow banking*), która nie w pełni podlega tym wymogom regulacyjnym. Możliwości arbitrażu prawnego dostrzeżono również w standardach rachunkowości, gdzie w ramach IFRS 9 niektóre instrumenty finansowe są mierzone metodą FV, podczas gdy inne – metodą AC. Generalnie, instrumenty dłużne (obligacje, pożyczki) są mierzone w ramach metody AC, a instrumenty właścicielskie czy derywaty – metodą FV, jednak konstrukcja tego systemu może skłaniać do raportowania w FV - zamiast w AC.²⁰

Należy wspomnieć o nowym pakiecie regulacyjnym dotyczącym europejskiej unii kapitałowej. Celem Komisji Europejskiej jest dyferencjacja źródeł finansowania przedsiębiorstw, zwłaszcza małych i średnich. W UE powinien powstać szeroki i dostępny rynek papierów dłużnych („Simple, transparent and standardised Securitizations – STS), co wymaga również zmian w rozporządzeniu CRR.²¹ Plany obejmują nowe ujęcie pokrycia kapitałowego dla inwestowania w projekty infrastrukturalne oraz zasad finansowania w ramach kapitału ryzyka. W kontekście wzbogacenia źródeł finansowania małych i średnich firm należy podkreślić także regulację działalności platform crowdfundujących w wielu krajach.²²

Wiele problemów powstaje na tle braku globalnej harmonizacji obrotu derywatami, a także braku porównywalności izb rozliczeniowych (*central counterparties* – CCP), np. w UE izby spoza UE wymagają dopuszczenia w drodze decyzji ESMA, na podstawie zgody Komisji. W Azji inicjuje się regulacje regionalne np. na wzór europejskiej AIFMD, czy EMIR.²³ Powstaje także pytanie, w jakiej mierze można dopuścić parabanki, w tym firmy fin-tech, to infrastruktury rynku finansowego (systemów rozliczeń i rozrachunku), bez uszczerbku dla efektywności i bezpieczeństwa (co ciekawe, w dyskusjach o infrastrukturze krytycznej

²⁰ Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego ocenia regulacje krajowe periodicznie w ramach Regulatory Consistency Assessment Programme - RCAP, podobne oceny prowadzi Financial Stability Board oraz International Monetary Fund: Financial Sector Assessment Programme. Por. R. Schiltknecht *Internationale Standards in den Vorlagen zu neuen Finanzmarktarchitektur* „Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht” Nr 6/2015, a także: S. A. Wandel *Global Financial Standards and Regulatory Reforms* „Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht” Nr 6/2015

²¹ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/PL/1-2015-473-PL-F1-1.PDF>

²² Por. T. Pötzsch *Aktuelle Schwerpunkte der Finanzmarktregulierung – national, europäisch, international* „Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht” Nr 1/2016, S. Ovenden, D. Stubbs *Practice what you preach* „International Financial Law Review” Nr 11/2015

²³ Por. C. Wickersham *New World Disorder* „International Financial Law Review” Nr 11/2015, A. Malcolm *The great minibond fallout* „International Financial Law Review” Nr 11/2015, J. Doyle, E. Koster, B. May *The birth of collaboration* „International Financial Law Review” Nr 11/2015, J. Shipton *Regulators revive harmonisation debate* „International Financial Law Review” Nr 2/2016, M. Metzner, V. Pfisterer *In the balance* „International Financial Law Review” Nr 11/2015

pomija się infrastrukturę rynku finansowego, a literatura skupia się w zasadzie tylko na roli banków centralnych).²⁴

Mamy do czynienia z rozporządzeniem w sprawie raportowania i przejrzystości transakcji związanych z papierami wartościowymi²⁵, co pozwoli szerzej regulować i nadzorować także parabanki (wymóg zgłaszania transakcji do repozytoriów, będących pod nadzorem ESMA). Także poszerzono wymogi informacyjne obowiązujące dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi, a także zaostrzono wymogi w zakresie ponownego zastawiania papierów wartościowych. W 2015r. uzgodniono tekst rozporządzenia w sprawie indeksów stosowanych na rynku finansowym,²⁶ gdzie poszerzono listę indeksów (np. nie tylko LIBOR, ale i DAX czy indeksy rynków towarowych), wyjaśniono kluczowe problemy związane z ustalaniem i stosowaniem indeksów, aby odzwierciedlały rzeczywistość rynkową i nie były narażone na konflikty interesów.²⁷

Generalnie można skonstatować dowartościowanie polityki i nadzoru makroostrożnościowego, kojarzenia celów mikro- i makroostrożnościowych, przeciwdziałania procykliczności i efektom zarażenia i innym czynnikom ryzyka systemowego, nie bez znaczenia jest też częściowe przeniesienie nadzoru na poziom europejski (SSM, SRM). Problemem mogą się natomiast okazać liczne tzw. opcje krajowe lub zbyt szeroka uznaniowość decyzji krajowych regulatorów (options and discretions).²⁸

²⁴ Por. M. Simoncini, A. Lazari *Principles and Policies of Resilience in European Critical Infrastructures: Cases from the Sectors of Gas and Air Transport* „Legal Issues of European Integration” Vol.43 No.1/2016, A. Steinbach *The Lender of Last Resort in the Eurozone* „Common Market Law Review” Vol.53 No.2/2016

²⁵ Por. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365z dnia 25 listopada 2015 r.w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R2365&from=en>

²⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, Dz.U. UE Nr 171/1z 29.06.2016, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=PL>

²⁷ Por. B. Brändli, B. Guggenheim, M. Jüttner *Financial Benchmarks: Bedeutung, Problematik und regulatorische Ansätze* „Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht” Nr 2/2015, S. Grünwald *Financial Benchmarks -Bedeutung und internationale Bestrebungen* „Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht” Nr 6/2015, J. Perkins, S. El-Sayed *The evolution of benchmarks: a European framework for reform* „Butterworths Journal of International Banking and Financial Law” No.5/2016

²⁸ Por. Regulation (EU) 2016/445 of the European Central Bank of 14 March 2016 on the exercise of options and discretions available in Union law (ECB/2016/4) Dz.Urz. UE L 78/60 z 24.03.2016, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_lol_2016_078_r_0011_en_txt.pdf
National options and discretions (NODs)in EU banking regulation Overview, SSM action and possible next steps European Parliament, 8.06.2016,
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574403/IPOL_BRI\(2016\)574403_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574403/IPOL_BRI(2016)574403_EN.pdf)
B. P. M. Joosen *National Options and Discretions in a Banking Union*

Logicznym dopełnieniem tego kierunku myślenia powinno być bardziej integralne podejście do prawa rynku finansowego. Można to obserwować w pakietach regulacji CRD 4/CRR, MiFID 2/MiFIR, EMIR, Solvency 2, dyrektywy PSD, gdzie regulacje w dużej mierze obejmują także działalność parabanków, w tym firm fin-tech.²⁹

Powstaje pytanie, w jakiej mierze do parabanków, w tym firm fin-tech mają zastosowanie regulacje dotyczące ochrony konsumenta. Regulacje generalne (np. ustawa o nieuczciwych praktykach rynkowych, o prawach konsumenta, o kredycie konsumenckim czy o ochronie konkurencji i konsumentów) stosuje się w całej rozciągłości, gdyż obejmują one każdy rynek dóbr i usług, gdzie profesjonalisci kontraktują z konsumentami.

W ustawie z dnia 23.08.2007r. o nieuczciwych praktykach rynkowych (Dz.U. 2007 nr 171 poz. 1206) należy przede wszystkim zwrócić uwagę na: podział nieuczciwych praktyk rynkowych na oszukańcze i agresywne, a także na działania i zaniechania, koncepcję konsumentów przeciętnych (*mainstream consumers*) oraz wrażliwych (*vulnerable consumers*) jako adresatów informacji handlowej, oferty lub reklamy, jak również na wymogi udzielania adekwatnej informacji (oczywista nieprawda a wprowadzanie w błąd, jeżeli informacja jest prawdziwa, lecz np. była niewłaściwie podana i konsument jej nie zrozumiał) Ustawa z dnia 30 maja 2014 r. o prawach konsumenta kompleksowo reguluje kwestie związane z zawieraniem umów z konsumentami, m.in. sprzedaż na odległość i poza lokalem przedsiębiorstwa. Uchylono obowiązujące dotychczas: ustawę z dnia 2 marca 2000 r. o ochronie niektórych praw konsumentów oraz o odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przez produkt niebezpieczny, a także ustawę z dnia 27 lipca 2002 r. o szczególnych warunkach sprzedaży konsumenckiej oraz o zmianie Kodeksu cywilnego.

W świetle ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, (Dz.U. 2007 Nr 50 poz. 331 z późn.zm.) zakazane jest stosowanie we wzorcach umów zawieranych z konsumentami niedozwolonych postanowień umownych, o których mowa

– A Contradiction? EBI Workshop: Challenges for banks in a changing regulatory environment, Frankfurt 27-28 January 2016 <https://www.ebi-edu.eu/files/Presentation%20Slide%20Packs%20Conference%2027-28-01/20160127%20Presentation%20Prof%20Bart%20Joosen.pdf>, D. Kunschke, M. Huertas *Regulation 2016/445 of the European Central Bank on the Exercise of Options and Discretions Available in Union Law (the NODE Regulation): A Milestone towards a Single Rulebook for all Banks in the EU?* "Journal of International Banking Law and Regulation" Issue 8/2016 http://www.allenoverly.com/SiteCollectionDocuments/Kunschke_Huertas_2016_JIBLR_Issue_8.pdf, G. Ferri *Diversity in the European banking system: challenges and prospects* European Banking Institute Seminar, European Association of Law & Economics, Bologna – 17 September 2016, <https://www.ebi-edu.eu/files/Presentation%20slide%20packs%20Bologna%20September%202016/Ferri.pdf>

²⁹ Por. E. Faia, I. Schnabel *The road from micro-prudential to macro-prudential regulation* oraz T. H. Tröger *A political economy perspective on common supervision in the Eurozone* w: *Financial Regulation. A Transatlantic Perspective* (E. Faia, A. Hackenthal, M. Haliassos, K. Langenbucher Eds.), Cambridge University Press, Cambridge, 2015

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

w art. 385 § 1 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, jak również stosowanie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami zachowanie przedsiębiorcy, w szczególności:

- [1) stosowanie postanowień wzorców umów, które zostały wpisane do rejestru postanowień wzorców umowy uznanych za niedozwolone, o którym mowa w ustawie z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego,
- 2) naruszanie obowiązku udzielania konsumentom rzetelnej, prawdziwej i pełnej informacji;
- 3) nieuczciwe praktyki rynkowe lub czyny nieuczciwej konkurencji;
- 4) proponowanie konsumentom nabycia usług finansowych, które nie odpowiadają potrzebom tych konsumentów ustalonym z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów lub proponowanie nabycia tych usług w sposób nieadekwatny do ich charakteru.

Jeżeli chodzi natomiast o instytucje dedykowane konsumentom usług finansowych. mają one zastosowanie do fin-tech, o ile można mówić o ich funkcjonalnym charakterze, opisującym określone usługi finansowe, a regulacje te nie są *expressis verbis* podmiotowo zawężone do określonych instytucji (np. banków, towarzystw ubezpieczeń, firm lub funduszy inwestycyjnych, instytucji płatniczych lub instytucji pieniądza elektronicznego). Dyskusja obejmuje m.in. ochronę prywatności na rynku *consumer finance*.³⁰ Przykładowo – przepisy dotyczące koncepcji alternatywnych (pozasądowych) instytucji rozstrzygania sporów (Alternative Dispute Resolution – ADR): Rzecznika finansowego, Sądu Polubownego przy KNF czy Bankowego Arbitrażu Konsumentckiego obejmują tylko instytucje działające na podstawie zezwolenia (np. banki) lub podlegające nadzorowi KNF. Firmy fin-tech muszą wszelako mieć na uwadze, że – w zależności od rodzaju świadczonej usługi finansowej – mogą być obciążane zarzutami o obchodzenie prawa.

³⁰ Por. *Społeczne konsultacje Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego w sprawie innowacyjnych metod przetwarzania danych konsumentów*, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych, Warszawa, 25.07.2016, <https://kpf.pl/społeczne-konsultacje-europejskiego-urzedu-nadzoru-bankowego-w-sprawie-innowacyjnych-metod-przetwarzania-danych-konsumentow-2/>

2. Fin-tech a instytucje finansowe (dylematy regulacji)

2.1. Wprowadzenie

Raport firmy doradczej Business Insider dzieli regulacje krajowe wywołane działalnością fin-tech, na: pasywne, aktywne oraz restrykcyjne. Podejście aktywne polega na projektowaniu nowych regulacji lub zamiarów objęcia fin-tech istniejącymi już regulacjami rynku finansowego, w ścisłej kooperacji z sektorem fin-tech. Chodzi tutaj o prawidłowe przybliżenie się do rzeczywistości, na odpowiednio wczesnym etapie formułowania założeń do regulacji, aby nie przenosić mechanicznie na fin-tech wszelkich regulacji rynku finansowego (np. bankowych, ubezpieczeniowych, rynku kapitałowego czy instytucji płatniczych), lecz działać regulacyjnie adekwatnie do ryzyka danego biznesu czy potrzeb ochrony klientów. Wyrażane są wszelako obawy, czy taki kierunek działania nie spowoduje skrzywienia regulacji na korzyść fin-tech w stopniu wyższym niż jest to obiektywnie uzasadnione np. promowaniem innowacji w interesie konsumentów. Takie zagrożenie, polegające na poddaniu regulacji lobbyngowi grup interesów, określa się jako *regulatory capture*.³¹

Przykładem aktywnego podejścia w tej dziedzinie jest brytyjska FCA. Z kolei przykładem pasywnego podejścia do regulowania fin-tech są Niemcy. Podejście to polega na tym, że niemiecki urząd nadzoru nad rynkiem finansowym (BaFin) podejmuje działania dopiero w ślad za zjawiskami i procesami rynkowymi, np. coraz szerszej współpracy banków z fin-tech. Kierunek działania w tej mierze obecnie ulega zmianie, czego przykładem jest regulacja *crowdfundingu* w ustawie o ochronie drobnych inwestorów. (Kleinanlegerschutzgesetz). Jako przykład restrykcyjnej regulacji podaje się USA. Koncepcję regulacji sektora fin-tech opracowuje Office of the Comptroller of the Currency (OCC), gdyż dotychczas podejście w różnych stanach było niejednolite, co bardzo utrudnia przestrzeganie prawa (*compliance*) i rodzi niepewność działalności transgranicznej. OCC ma jednak na celu nie tylko ochronę przed nadmiernym podejmowaniem ryzyka, ale także promocję innowacji oraz nie blokowanie rozwoju rynku finansowego.

³¹ Por. S. Kociński *The Fintech Regulation Report. How European Regulators are Creating Fertile Grounds for Future Growth* Business Insider, London, 2016, por. też: D. Mitzner *The EU's new regulatory environment might help fintech flourish* <https://techcrunch.com/2016/09/03/eus-new-regulatory-environment-might-help-fintech-flourish/>, L. D. Wall *Avoiding Regulation: FinTech versus the Sharing Economy* <https://www.frbatlanta.org/cenfig/publications/notesfromthetvault/09-avoiding-regulation-fintech-versus-the-sharing-economy-2016-09-29>

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

Działalność fin-tech należy rozważać i oceniać w nawiązaniu do określonego modelu biznesowego. Czasami myląc może być nazwa. Przykładowo firma treefin, która określa się jako ubezpieczyciel, w istocie jest agregatorem danych i pośrednikiem w nawiązywaniu kontaktów z klientami, także przy użyciu Big Data. Model biznesowy określa firma jako Lead Modell. Firma finansuje się za pośrednictwem projektów Business Angels czy inaczej Start-Upów z sektora finansowego. Firma opracowała software (App), dzięki któremu korzysta z wiedzy ok. 20.000 doradców finansowych, dzięki czemu jest w stanie zaoferować produkty skrojone na miarę każdego klienta. (*customization, versioning*). Dzięki temu można w dużej mierze zapobiegać procykliczności, która może być obecna w modelu robo-advice. W modelu robo-advice doradza się bowiem pewnej grupie klientów, a oni rozprzestrzeniają swoją wiedzę np. wśród znajomych w serwisach społecznościowych, a ci znajomi powielają pewne działania inwestycyjne, jednak już bez zasięgania jakiegokolwiek porady mimo, iż ich sytuacja finansowa czy majątkowa może być całkiem inna.³²

W ostatnim czasie najbardziej znaczącą zmianą regulacji, umożliwiającą wejście stron trzecich w stosunki między bankami a ich klientami, jest dyrektywa PSD 2. Dyrektywa PSD 2 otwiera bowiem dostęp do usług płatniczych dotychczas objętych monopolem banków. Są to usługi dostępu stron trzecich do rachunku klienta, a także usługi inicjacji płatności przez stronę trzecią. Dzięki temu usługi płatnicze mogą stać się bardziej efektywne, tańsze i szerzej dostępne dla klientów.³³ Prywatne systemy płatności, będące coraz silniejszą konkurencją dla

³² Por. A. Gensch, R. Tahedl treefin: Erstes Versicherungs-FinTech ohne Maklerlizenz <http://www.it-finanzmagazin.de/treefin-erstes-versicherungs-fintech-ohne-maklerlizenz-17907/>

³³ Por. Positionspapier zum Status Quo der FinTechs in Deutschland Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und Neue Medien e.V., Berlin, 2015, <https://www.bitkom.org/Publikationen/2015/Positionspapiere/Positionspapier-zum-Status-Quo-der-FinTechs-in-Deutschland/20151123-Bitkom-Positionspapier-Status-Quo-FinTechs-in-Deutschland.pdf>, por. też: Regulatorische Herausforderungen für Fintechs <http://www.bancalis.de/blog/pr4>, M. Hönisch Regulatorik /Fintech / PSD II ... und was hat das mit Zahlungsverkehr zu tun <http://www.financezweiniull.de/regulatorik-fintech-psd-ii-und-was-hat-das-mit-zahlungsverkehr-zu-tun/>, D. Elsner Streit um FinTech-Regulierung <http://www.capital.de/meinungen/streit-um-fintech-regulierung.html> FinTechs verlieren den Windschatten der Banken. Bank – Fintech Kooperationen http://www.ppi.de/fileadmin/user_upload/Consulting_Banken/Presse/db_FinTechs_verlieren_den_Windschatten_der_Banken_05.16.pdf B. Kahlhammer Banken haben viel zu verlieren <http://www.finance20.ch/banken-haben-viel-zu-verlieren-ubs-andreas-kubli-fintech-digitalisierung/>, Thema: Fintech – Robo-Advisor. More banking for less money <http://www.finance20.ch/tag/fintech/>, Die Revolution hat erst begonnen FinTech: Erst sterben die Filialen, dann stirbt die Bank <http://www.deutsche-startups.de/2016/05/18/fintech-erst-sterben-die-filialen-dann-stirbt-die-bank/>, Digitalisieren allein reicht nicht (Digital Finance) <http://www.netzwoche.ch/de-CH/News/2016/02/03/Digitalisieren-allein-reicht-nicht.aspx>, Digitalisierung und Kundenbedürfnisse – Erkenntnisse aus der Swiss Digital Finance Conference 2016 <http://www.klarunddeutlich.ch/digitalisierung-und-kundenbeduerfnisse-erkenntnisse-aus-der-swiss-digital-finance-conference-2016/>

dotychczasowych operatorów, tworzą także firmy aktywne w handlu elektronicznym.³⁴ Ciekawe, że nowe potęgi gospodarki światowej tworzą nie tylko przeciwwagę dla Banku Światowego czy MFW, ale także nowy, globalny system płatniczy, konkurencyjny względem systemu SWIFT. Taki alternatywny system tworzą Chiny (Cross-Border Interbank Payment System, CIPS). Uczestnikami tego nowego systemu stają się również banki krajów rozwiniętych (Deutsche Bank).³⁵

Mimo wysiłków standaryzacyjnych (np. *Unified Payments Interface- UPI*, który umożliwia usługi płatnicze niezależnie od rodzaju instrumentu czy rachunku płatniczego, ISO 20022, definiujące standardy usług płatniczych) środowisko regulacyjne dla systemów płatności jest bardzo skomplikowane. Obok bardzo szczegółowych, konkretnych norm są także takie, których implementacja oraz interpretacja wygląda różnie w poszczególnych krajach (np. przelewy natychmiastowe, *interchange fee*, *Know Your Customer Rule* – KYC, PSD 2, Basel 3 i inne). Regulacje te są w różnym stopniu zaawansowane w układzie regionalnym. Wszystko to skłania liczne banki do wygaszania podejścia globalnego czy multilokalnego (*multi-country approach*), co w istocie przeczy wyzwaniom globalizacji.³⁶

Obecnie potrzebna jest zmiana nastawienia regulatorów rynku finansowego, którzy - obok kluczowej dla nadzoru pieczy nad stabilnością i bezpieczeństwem systemu finansowego - powinni promować partnerstwo i współpracę między firmami fin-tech a bankami. Stymulowanie popytu konsumentów na cyfrowe usługi finansowe to nie tylko rozwój rynku, poprawa zaufania i tańsze usługi finansowe, lecz równocześnie przeciwdziałanie wykluczeniu cyfrowemu, finansowemu i społecznemu. „Finanse alternatywne” (*alternative finance*), które w dużej mierze są utożsamiane z pojęciem „bankowości cienia” (*shadow banking*), nie mogą być już obecnie traktowane tylko jako nisza. Postęp technologiczny stworzył nowe możliwości działalności w internecie (np. *crowdfunding*, *peer-to-peer financing*), można zatem bronić tezy, że sektor fin-tech wchodzi do mainstreamu – co może wywierać wpływ na stabilność systemu finansowego.³⁷

³⁴ *The Payments Ecosystem Report: Everything You Need to Know About the Next Era of Payment Processing*, Business Insider, London, 2016, *The Payment Gateways Report: Examining the Next Generation of Payment Providers Set to Compete for a Share of the Burgeoning Digital Commerce Market*, Business Insider, London, 2016

³⁵ Por. *CIPS China: Internationales Bezahlsystem lanciert* <http://fintechnews.ch/moneytransfer/cips-china/1349/>

³⁶ Por. *World Payments Report 2016*, CapGemini - BNP Paribas, 2016, <https://www.worldpaymentsreport.com/kriis>, por. też: *FinTech: Digitally Disrupting the Financial World (Infographic)* <https://www.dealsunny.com/blog/fintech-digitally-disrupting-the-financial-world-infographic>

³⁷ *While alternative finance is moving mainstream, there are a number of risks to its continued development. [...] The market will not develop if the platforms are not perceived as trusted intermediaries.* Por. R. Wardrop,

Przełomowa innowacja wprowadza najczęściej nową wartość dla konsumenta, nowy element w łańcuchu wartości. Może to być np. możliwość odpośredniczenia relacji między sprzedawcą a klientem czy sekurytyzacja własności intelektualnej, ułatwiająca optymalny, efektywny układ między inwestorem a sprzedawcą. Innowacja na rynkach nowych technologii może mieć również aspekt kulturowy i społeczny, np. rankingi i ewaluacje w serwisach społecznościowych.³⁸ Inwestorzy instytucjonalni skarżą się na nieuczciwość firm zajmujących się handlem wysokich częstotliwości (High-Frequency-Trade – HFT). Są one bowiem w stanie wykryć za pomocą analizy zachowań w sieci zamiar dokonania dużych operacji np. na kontraktach futures. W dalszym ciągu ma miejsce z ich strony włączenie się w handel tak szybko, że osłabia to płynność i podnosi koszty realizacji transakcji przez danego inwestora.³⁹

Powstaje pytanie o porównanie konkurencji banków i podmiotów pozabankowych z perspektywy ekonomicznej analizy prawa (law&economics), a w szczególności skutków dla rynku i dla stron. Banki stanowią instytucjonalne rozwiązanie problemu asymetrii informacji na rynku kredytowym między dostawcą a odbiorcą kapitału (Akerlof, Stiglitz i Weiss).⁴⁰ Zarówno w ujęciu *ex ante* (*adverse selection*), jak i *ex post* (*moral hazard*) asymetryczne informacje mogą być złagodzone przez banki ze względu na ich wiedzę wynikającą z monitorowania kontrahentów. A zatem banki, mając stabilną bazę depozytów i systemy zarządzania ryzykiem, mogą sobie pozwolić na równoczesne finansowanie wielu przedsiębiorców oraz konsumentów, którzy płacą za usługę cenę adekwatną do ryzyka. (Leland, Pyle i Diamond).⁴¹

Nowa ekonomia instytucjonalna wyjaśniała pośrednictwo finansowe poprzez teorię kosztów transakcyjnych i asymetrii informacji. Pośrednicy finansowi są w gospodarce potrzebni, ponieważ zawieranie transakcji finansowych wiąże się z dużymi kosztami, które trzeba ponieść przy finansowaniu bezpośrednim. Asymetria informacji może prowadzić do

B. Zhang, R. Rau, M. Gray, *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge, 2015, http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/150304-presentations-ecsf_en.pdf

³⁸ Por. J. M. Garon *Mortgaging the Meme: Financing and Managing Disruptive Innovation* "Northwestern Journal of Technology and Intellectual Property" October, 2012, Ch. Brummer *Disruptive Technology and Securities Regulation* "Fordham Law Review" December, 2015

³⁹ Por. G. Scopino *The Questionable Legality of High-Speed Pinging and Front Running in the Futures Markets* "Connecticut Law Review", February, 2015

⁴⁰ Por. Por. C. de Roure, L. Pelizzon, P. Tasca

How does P2P lending fit into the consumer credit market? Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, No 30/2016,

[https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2016/2016_08_12_dkp_30.pdf?](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2016/2016_08_12_dkp_30.pdf?__blob=publicationFile) [blob=publicationFile](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2756191), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2756191 oraz http://blockchain.cs.ucl.ac.uk/wp-content/themes/responsive-childtheme-master/p2pfisy/presentations/files/deRuore_p.pdf i cyt. tamże literaturę

⁴¹ jw.

negatywnych efektów zarówno przed zawarciem transakcji (negatywna selekcja), jak i po jej zawarciu (pokusa nadużycia). Rozwój instrumentów pochodnych i duża rola w tym procesie pośredników finansowych w zakresie zarządzania ryzykiem skłaniała do podkreślenia roli ryzyka w teorii pośrednictwa finansowego. Te elementy stanowiły podstawę do krytyki dotychczasowych teorii pośrednictwa finansowego, opartych na teorii kosztów transakcyjnych i asymetrii informacji oraz sformułowania nowych teorii pośrednictwa.⁴²

Dynamiczny rozwój nowoczesnych technologii i coraz łatwiejszy dostęp do informacji przez strony transakcji obniżył koszty transakcyjne i negatywne skutki asymetrii informacji, ale rola pośrednictwa finansowego i pośredników finansowych nie spadła. Istnieją koncepcje wyjaśnienia przyczyn istnienia pośrednictwa finansowego oparte na handlu ryzykiem (*risk trading*), kosztach partycypacji (*participation costs*), a także kastomizacji tj. dostosowywania produktu finansowego do potrzeb klienta (*customization*)) i kreowania dla niego wartości, kreowanie innowacji finansowych oraz zarządzania ryzykiem. Motorem zmian w teorii pośrednictwa finansowego jest zatem nie tylko obniżanie kosztów transakcyjnych i przeciwdziałanie negatywnym skutkom asymetrii informacji przed i po transakcji, lecz funkcja zarządzania ryzykiem i kreowania wartości dodanej dla klientów.⁴³

2.2.Regulacje fin-tech – różne koncepcje krajowe

Wątpliwości banków oraz organów nadzoru nad rynkiem finansowym budzi problematyka regulacji. Banki akcentują koncepcję równych reguł gry rynkowej (*level playing field*) dla wszystkich podmiotów, które świadczą podobne usługi i podejmują zbliżone ryzyko. Realizacji tego celu służy nowy pakiet regulacyjny w bankowości CRD 4/CRR, w sektorze ubezpieczeń (Solvency 2) czy na rynku kapitałowym (MiFID2/MiFIR, EMIR, jak również na rynku złożonych produktów finansowych (PRIIPS). Regulacje te obejmują bowiem w pewnej mierze parabanki (*shadow banking*), do których można zaliczyć firmy fin-tech (np. liczne, pozabankowe prywatne systemy płatności, platformy crowdfundingowe). Organy nadzoru nad rynkiem finansowym interesują się wpływem działalności fin-tech na stabilność finansową, natomiast organy ochrony konkurencji patrzą raczej na pozytywne efekty ożywienia konkurencji dla rynku, np. usług płatniczych. Organy ochrony danych osobowych

⁴² Por. K. Waliszewski *Współczesne koncepcje (teorie) ekonomii i finansów wyjaśniające przyczyny istnienia pośredników finansowych w gospodarce*, KPF, Warszawa, 17.02.2016, <https://kpf.pl/faktoring-wiecej-mozliwosci-2/>

⁴³ jw.

analizują z kolei bezpieczeństwo teleinformatyczne, w szczególności z perspektywy ochrony prywatności.⁴⁴

Spadek zaufania dla banków po kryzysie przyspieszył rozwój finansów alternatywnych (*peer-to-peer lending*, *crowdfunding*, *microfinance*, *alternative finance*). Rodzi to szereg wyzwań dla regulacji. Wielka Brytania i Francja próbują chronić zarówno pożyczkobiorcę, jak i pożyczkodawcę. W Wielkiej Brytanii opracowano także normy ostrożnościowe dla *peer-to-peer lending*, ze względu na znaczny rozwój takich systemów. Francja postawiła bardziej na samoregulację, wszelako są tam także limity inwestowania, normy dotyczące przejrzystości oraz zachowań rynkowych.

Przykładem aktywnej regulacji rynku, na którym działają firmy fin-tech, jest wprowadzony w 2016r. w Wielkiej Brytanii system oszczędnościowy IFISA. Kształt tego produktu finansowego był negocjowany i został uzgodniony między FCA a środowiskiem *peer-to-peer lending*. System IFISA umożliwia konsumentom inwestowanie do kwoty 15240 Funtów (21692 \$) za pośrednictwem platform *Peer-to-Peer*, takich jak np. Funding Circle, RateSetter, and LendInvest. Fundusze te jednak nie są na razie chronione przez system gwarantowania depozytów, co może część konsumentów zniechęcić do inwestowania w tej formie.

Rozróżnia się *crowdfunding* oparty na pożyczaniu (*lending-based-crowdfunding*) oraz na inwestowaniu (*investment-based-crowdfunding*), chociaż reżim prawny jest zbliżony. W USA reformy są nastawione na promocję małych i średnich firm, a uwaga regulatorów skupia się na finansowaniu społecznościowym opartym na inwestowaniu (*investment-based-crowdfunding*) lub finansowaniu udziałowym (*equity-crowdfunding*). Proponuje się regulację tych problemów w UE w drodze dyrektywy, która dokonałaby adaptacji już istniejących regulacji (np. o usługach płatniczych, MIFiD, CRD 4/CRR) do specyfiki finansowania społecznościowego.⁴⁵

Wprowadzenie skutecznej regulacji finansowej jest oczywiście kluczowe dla innowacji i przyszłego sukcesu firm fin-tech na rynku usług finansowych. Istnieją nowe możliwości reformowania regulacji, a także zastosowania specjalnego oprogramowania służącego funkcji optymalizacji przestrzegania prawa (*compliance*). Firmy dostarczające i usprawniające takie

⁴⁴ *Positionspapier des Bankenverbandes zur Regulierung von FinTech-Unternehmen*, **Bankenverband, 2015**, <https://bankenverband.de/fachthemen/retail-banking-und-banktechnologie/zur-regulierung-von-fintech-unternehmen/>; *FinTech-Standort Deutschland stärken*, **Bankenverband, 2016**, <https://bankenverband.de/newsroom/presse-infos/fintech-standort-deutschland-starken/>; *Positionspapier des Bankenverbandes – Fünf Vorschläge für einen attraktiven Banken- und FinTech-Standort Deutschland*, **Bankenverband, 2016**, <https://bankenverband.de/fachthemen/retail-banking-und-banktechnologie/vorschlaege-fur-einen-attraktiven-banken-und-fintech-standort/>.

⁴⁵ Por. E. Macchiavello *Peer-to-Peer Lending and the Democratization of Credit Markets: another Financial Innovation Puzzling Regulators* "Columbia Journal of European Law" Summer, 2015

oprogramowanie, np. do sporządzania sprawozdań dla organów publicznych (w ochronie środowiska, konkurencji czy konsumenta), określa się mianem Reg-Tech (*Regulation & Technology*). Innowacyjną platformę tego typu, opartą na otwartym i wolnym oprogramowaniu (*Regulation & Compliance*), rozwija np. brytyjska Financial Conduct Authority (FCA).⁴⁶

W Wielkiej Brytanii usługami fin-tech, a w szczególności *peer-to-peer financing*, interesuje się nowy organ nadzoru nad rynkiem finansowym, ukierunkowany przede wszystkim na ochronę konsumenta usług finansowych – Financial Conduct Authority (FCA), natomiast doradztwem na rzecz rynku zajmuje się Peer2Peer Finance Association. Dania i Finlandia uznały tego typu działalność za usługę finansową, a oferujące ją platformy muszą uzyskać zezwolenie podobnie jak firmy inwestycyjne. W tym obszarze także powstały organizacje badania rynku i doradztwa (Danish Crowdfunding Association, Nordic Crowdfunding Alliance).

Termin "regulacyjna piaskownica" (ang. *regulatory sandbox*) kryje dość prostą koncepcję - stworzenia wydzielonego, bezpiecznego środowiska, w którym można eksperymentować bez ponoszenia prawnych konsekwencji. porażki. Takie rozwiązanie będzie przydatne wszędzie tam, gdzie nowe przedsięwzięcia napotykają na wysokie bariery wejścia związane z koniecznością posiadania licencji. Przykładem mogą być finanse, gdzie dziś konkurują ze sobą innowacyjne biznesy fintech i broniące swojego rynku instytucje zasiedziały np. banki. Bariery licencyjne hamują innowacyjność, ale jednocześnie pełnią bardzo ważną rolę - stoją na straży stabilności sektora ważnego dla całej gospodarki i chronią konsumentów. Regulacyjna piaskownica to pomysł opierający się na zniesieniu barier, ale w bardzo małej skali. Ciekawy w tej mierze jest przykład brytyjski.⁴⁷

Brytyjski nadzór FCA zakończył nabór do pierwszej grupy, która skorzysta z tamtejszej wersji „regulacyjnej piaskownicy”. Startupy, które nie posiadają jeszcze licencji, ale także firmy już licencjonowane mogą dołączyć do programu po wypełnieniu aplikacji i otrzymaniu pozytywnej decyzji FCA stawia pewne wymogi.. Firma powinna być gotowa do rynkowych testów swoich produktów, a w aplikacji ma przedstawić cele eksperymentu, ewentualne zagrożenia i "plan wyjścia", jeśli test okaże się porażką. Brytyjczycy w pierwszej kolejności stawiają na przedsięwzięcia, które mogą przynieść korzyści konsumentom - to jeden z kluczowych elementów oceny wniosku. Nadzór zapewnia ograniczone zezwolenie na

⁴⁶ Por. P. Treleaven, *Financial regulation of FinTech*, „Journal of Financial Perspectives” 2015, Vol. 3, No. 3.

⁴⁷ M. Badowski Czy Polska może być liderem branży FinTech? „Już dziś jesteśmy w światowej czołówce” <http://innpoland.pl/129443,czy-polska-moze-byc-liderem-branzy-fintech-juz-dzis-jestesmy-w-swiatowej-czolowce>

prowadzenie działalności normalnie podlegającej licencjonowaniu (np. system płatności), a także indywidualne doradztwo - wskazanie granic, co jest dozwolone, a co nie. Istnieje możliwość uchylenia niektórych wymogów nadzorczych oraz brak interwencji nadzorczych tak długo, jak firma informuje o swojej działalności.

W Niemczech podkreśla się celowość wyjaśnienia problemów regulacji sektora fin-tech, utworzenia ciała doradczego, które rozstrzygałoby kwestie regulacji i *compliance* w stosownym terminie, w odpowiedzi na wnioski firm fin-tech, jak również utworzenia odrębnego wydziału ds. fin-tech w federalnym urzędzie nadzoru nad rynkiem finansowym (BaFin). Uznano to za ważny czynnik poprawy stabilności i pewności prawnej na rynku usług finansowych. Kluczowe z punktu widzenia regulacji są również kwestie integracji europejskiej i harmonizacji prawa, np. prawa cywilnego, ochrony konsumenta czy ochrony prywatności. Jest to istotny warunek efektywnego i bezpiecznego funkcjonowania firm fin-tech na całym jednolitym rynku UE.⁴⁸

Platformy internetowe świadczące usługi finansowe w Niemczech podlegają zwolnieniu od obowiązku uzyskania zezwolenia, nie muszą zatem posiadać zezwolenia na działalność, jeżeli inwestorzy nie inwestują więcej niż 1000 euro. Proponuje się natomiast ograniczenia. Inwestycja powyżej 1000 euro wymaga ujawnienia przez inwestora dochodów, podobnie jak to się dzieje w procedurze kredytowej. Zwolnieniu od obowiązku działalności na podstawie zezwolenia podlegają platformy, które ograniczają swoją działalność do instrumentów uzależniających konieczność wypłat od faktycznego osiągnięcia zysków (niem. *Partiarisches Nachrangdarlehen*, ang. *Subordinated Profit Participating Debt*). Interesujące ograniczenia dotyczą także promocji i reklamy, np. finansowe platformy internetowe mogą się reklamować tylko w prasie drukowanej (a nie np. w serwisach społecznościowych)⁴⁹

⁴⁸ Ch. Schlecht *Interaktion zwischen BaFin und Fintechs* w: BaFin-Tech, materiały konferencji, Frankfurt/M., 28.06.2016, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rede_Vortrag/dl_160628_BaFin-Tech2016_Praesentation_Interaktion.pdf?jsessionid=67F014C41F9B529DD91382E41341827C.1_cid290?_blob=publicationFile&v=3

⁴⁹ W aktualnym tekście ustawy o ochronie drobnych inwestorów (Small Investor Protection Act) proponuje się dalsze zmiany obejmujące *crowdfunding* i *crowdfunding*, m.in.

- platformy *crowdfunding* będą zobowiązane do pogłębionej komunikacji z inwestorem, badania wiedzy inwestora (test edukacyjny zainicjowany przez niemiecki urząd nadzoru nad rynkiem finansowym – BaFin), a także ustanowienia minimalnych standardów obowiązujących dla portali *crowdfunding* w zakresie *due diligence*,
- limit inwestycyjny bez konieczności badania dochodów i majątku inwestora będzie podniesiony z 1000EUR do 5000EUR,
- limity dotyczące subskrypcji papierów wartościowych nie będą dotyczyły inwestorów profesjonalnych, przy czym rozróżnienie między inwestorami – amatorami a profesjonalistami powinno umożliwiać objęcie wyjątkiem firm typu start-ups („anioty biznesu”),
- zwolnienie z obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego powinno być rozszerzone na wszelkie inwestycje kapitałowe (Investment Act) oraz papiery wartościowe (Securities Prospectus Act). Por. L. Klöhn, L. Hornuf, T.

W Holandii rynek rozwija się w ramach istniejących regulacji, które wymagają zezwolenia dla platform oferujących usługi finansowe. Wszelako istnieją ograniczenia dla inwestujących za pośrednictwem platform internetowych (np. nie można inwestować w więcej niż w 100 projektów, nie więcej niż 20 000 euro w akcje czy nie więcej niż 40 000 euro w instrumenty dłużne). Organ nadzoru nad rynkiem finansowym monitoruje rynek, na którym pojawia się wiele innowacji finansowych (np. *hybridised crowdfunding models*, *revenue-sharing models*, *convertible notes*). W Holandii powstał również odrębny zawód doradcy ds. finansów alternatywnych. Regulacje w zakresie crowdfundingu i *peer-to-peer financing* istnieją również we Francji, która postawiła raczej na wspieranie działalności finansowych platform internetowych, np. szereg funkcji typu *back-office* oferuje specjalnie powołany bank – Public Investment Bank, a doradztwem zajmuje się kilka organizacji i zrzeszeń gospodarczych.

W Holandii zidentyfikowano 3 główne bariery rozwoju fin-tech: luki w istniejących regulacjach lub zbyt restrykcyjne regulacje, braki w stosowaniu prawa, a także niedostateczna kooperacja. Fintech uważa się za istotne źródło innowacji na rynku usług finansowych. Regulacja nie powinna zatem blokować innowacji. Dopuszczalność rozczłonkowania łańcucha wartości danej usługi finansowej sprzyja innowacjom oraz ożywia konkurencję ze strony podmiotów innych niż banki, w tym firm fin-tech. Potrzeba jest wszelako kontrola ryzyka i ochrona konsumenta, gdyż w środowisku niskich stóp procentowych istnieje znaczna pokusa nadmiernej ekspozycji na ryzyko i wysokiego lewarowania (dźwigni), a także oszustw na szkodę konsumenta.⁵⁰

Jako bardzo obiecujący traktuje się rozwój technologii Blockchain np, dla uproszczenia transakcji, sprawdzania partnerów, weryfikacji dokumentacji, automatycznej realizacji transakcji. Sugeruje się liberalizację w niektórych dziedzinach, pojawia się także postulat eksperymentowania na wzór Luksemburga, który jako pierwszy uznał kryptowalutę bitcoin („*first mover culture of new regulation*”). Możliwości prowadzenia działalności fin-tech na zasadzie eksperymentu wynikają także z ustawodawstwa Singapuru.

Przywołuje się też dobre praktyki brytyjskiej Financial Conduct Authority (FCA), która wydaje start-upom firmom fin-tech zezwolenia na czas określony do 2 lat, wraz z pakietem

Schilling *The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act . Content, Consequences, Critique, Suggestions* "Diritto Della Banca e del Mercato Finanziario" April, 2015, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2595773, a także: L. Klöhn, L. Hornuf *Crowdfunding in Deutschland. Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven* „Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft“ Nr 12/2012

⁵⁰ Por *Barriers to FinTech Innovation in the Netherlands. Research Findings – Final Draft 2016*, http://www.rolandberger.nl/media/pdf/Roland_Berger_Barriers_to_FinTech_innovation_20160121.pdf, *FinTech Regulatory Sandbox Guidelines*, Monetary Authority of Singapore, 2016 <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Consultation%20Paper%20on%20FinTech%20Regulatory%20Sandbox%20Guidelines.pdf>

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

informacji i wiedzy „*regulatory sandbox*”, co orientuje te firmy, jakie regulacje ich obowiązują i obniża koszty *compliance*. Powstaje zatem „bezpieczna przestrzeń” („*safe space*”), w której powstają i sprawdzają się rynkowo innowacje. Program „*Bank Referral Scheme*” w ramach projektu FCA Project Innovate, ma na celu wspieranie finansów alternatywnych.⁵¹

Regulatorzy starają się kształtować reguły gry w sposób neutralny z punktu widzenia modelu biznesowego fin-tech.. Reguły te powinny być na tyle jasne i proste, by kultura *compliance* nie blokowała innowacji i rozwoju rynku. W szczególności produkty finansowe muszą być uczciwe, przejrzyste i łatwo zrozumiałe dla konsumentów, zapewniające bezpieczeństwo, prywatność i ochronę przed oszustwem. W 2014r. Chancellor of the Exchequer utworzył nowy organ zwany Innovate Finance, którego celem jest promocja interesów brytyjskiego sektora fin-tech na rynku europejskim i globalnym.

FCA wprowadziła wymogi kapitałowe oraz ułatwienia podatkowe dla internetowych firm pożyczkowych Peer-to-Peer. W tej kwestii wnioskowało środowisko pożyczkodawców Peer-to-Peer, które widziało swój interes w uporządkowaniu rynku i pobudzeniu zaufania użytkowników. Istotna może także być rekomendacja dla banków, które nie uwzględniają w swoich modelach biznesowych małych i średnich firm, by je kierowały do alternatywnych usługodawców. FCA Innovation Hub – to nowa instytucja, której celem jest doradztwo dla alternatywnych pożyczkodawców w kwestii modeli biznesowych, rozwoju innowacyjnych produktów, w tym także w ramach eksperymentów, które nie pociągają za sobą od razu konsekwencji regulacyjnych. W UE niewątpliwie Londyn jako centrum finansowe jest najbardziej zaawansowany w rozwoju sektora Fin-Tech.

W Azji można wskazać Singapur i Hongkong, gdzie właściwe organy zaczynają regulować fin-tech, a co najmniej informować, co je obowiązuje, np. w Hongkongu Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (Exchange and Securities Commission) wydała oświadczenie, które informuje usługodawców usług *crowdfunding* i Peer-to-Peer, jakie regulacje ich obejmują. W USA Office of the Comptroller of the Currency wprowadził instytucję „jednego okienka” dla firm fin-tech, które chciałyby skonsultować swoje modele biznesowe i wyjaśnić wątpliwości w kontekście *compliance*. W Japonii Komisja Nadzoru Usług Finansowych

⁵¹ Por. UK FinTech. *On the Cutting Edge. An Evaluation of the International FinTech Sector* [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge/\\$FILE/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge/$FILE/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge.pdf), *Landscaping UK Fintech*. Commissioned by UK Trade&Investment [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Landscaping_UK_Fintech/\\$FILE/EY-Landscaping-UK-Fintech.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Landscaping_UK_Fintech/$FILE/EY-Landscaping-UK-Fintech.pdf), *Cutting through the Fintech Noise. Markers of Success, Imperatives for Banks* http://www.mckinseypanorama.com/media/18540/McKinsey_Cutting-Through-the-FinTech-Noise_2015.pdf, *Regulatory challenges to fintech in India* <http://yourstory.com/2016/02/fintech-india-regulatory-challenges/>

(Financial Services Authority) liberalizuje regulacje rynku usług inwestycyjnych. by zachęcić fin-tech do konkurencji na rynku kapitałowym.

Można przytoczyć ciekawe przykłady z Chin. Lufax. drugi co do wielkości pożyczkodawca peer-to-peer w Chinach, oferuje w całości spersonalizowane ubezpieczenie podróży, z uwzględnieniem takich zmiennych, jak prognoza pogody w danym dniu czy warunki drogowe w danym regionie, w którym odbędzie się podróż. Inny chiński gigant Baidu wyjaśniając swoją strategię Internet Plus stwierdził, że zmierza nie tyle do przekształcenia się w firmę fin-tech, a raczej do bycia agregatorem, który kojarzy różne ogniwa łańcucha wartości i różnych usługodawców, w ramach danej usługi oferowanej konkretnemu klientowi.

Chińska firma pożyczek internetowych Tencent's WeChat udziela bez zabezpieczeń pożyczek do 30.000 \$ w czasie krótszym niż 1 minuta, a klienci mogą transferować środki pieniężne między sobą. Ze względu na pierwszoplanową rolę Chin jako partnera handlowego Australii, oba kraje zawarły w 2015r. układ, który umożliwia zachowanie przejrzystości transakcji oraz wzajemną koordynację oczekiwań regulacyjnych w odniesieniu do firm fin-tech np. w kwestii ochrony konsumenta (The China–Australia Free Trade Agreement (ChAFTA)).

Australijski organ nadzoru nad rynkiem finansowym (The Australian Prudential Regulation Authority (APRA)) stara się racjonalnie podchodzić do technologii, nie narzucając zbędnych regulacji, prezentując podejście oparte o zasady prawa i neutralność technologiczną. Służy temu celowi analiza merytoryczna usługi, ryzyka, wrażliwości i punktów krytycznych dla ciągłości działania (business continuity) Istotny jest zakres korzystania z danej technologii czy metody np. Cloud Computing czy outsourcingu.⁵² Bank centralny Australii (Reserve Bank of Australia – RBA) zainicjował projekt pn. New Payments Platform (NPP), który ma być katalizatorem rozwoju systemów płatności w kierunku płatności w czasie rzeczywistym, dostępnych całą dobę, bogatych w dane np. umożliwiających przesyłanie dokumentów (faktur), czy informowanie o innych aspektach transakcji niż płatność, łatwych do przesyłu

⁵² Por. Wśród obszernej listy australiskich firm fin-tech można wymienić m.in:

- incubators (Stone & Chalk and Tyro);
- venture capital funds with a focus on FinTech (H2 and Reinventure);
- personal and business finance (SocietyOne, Prospa, Ratesetter, Spotcap and Moula);
- capital market technology (OzForex and Pepperstone);
- payments providers (Tyro Payments and PromisePay);
- wealth management providers (Stockspot, Simply Wall Street and PocketBook);
- business enabling technologies and data analytics (Avoka, Metamako, and Quantum); and
- crowdfunding platforms (Equitise, TMEffect and CrowdFundUp).

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

np. bez wymogu podania numeru rachunku bankowego, a tylko np. numeru telefonu komórkowego.⁵³

Australijskie repozytorium transakcji Australian Transaction Reports and Analysis Centre (AUSTRAC) współpracuje z firmami fin-tech w zakresie cyfrowej transformacji usług finansowych i systemów płatności w celu:

- rozpoznania potrzeb dotyczących regulacyjnych zabezpieczeń w stosowaniu różnych narzędzi technologicznych,
- redukcji nadmiernych obciążeń regulacyjnych podmiotów podlegających dotąd regulacji i nadzorowi.

Rząd Australii rozważa zgodę dla licencjonowanych ubezpieczycieli, by mogli oni sprzedawać polisy od zagranicznych, nieautoryzowanych firm, gdy są one atrakcyjne cenowo i zapewniają krajowy standard ochrony konsumenta. Na gruncie opinii FinTech Advisory Group powstał projekt ustawy, której celem są ułatwienia dla crowdsourcingu kapitałowego (*crowd-sourced equity funding*). Koncepcja ta zakłada:

- podwyższenie progu aktywów i obrotów dla celów określania zdolności do prowadzenia crowdfundingu kapitałowego do 25.000.000 \$,
- obniżenie okresu do namysłu (*cooling-off period*) dla inwestorów w projekty crowdfundingu kapitałowego do 48 godzin.

Bada się także celowość regulacji crowdfundingu dłużnego (*debt-sourced crowdfunding*)

Australijska giełda papierów wartościowych (ASX) bada możliwości zastosowania technologii Blockchain jako innowacyjnego rozwiązania dla fazy potransakcyjnej na rynku akcji (*post-trade solution*). Sektor prywatny utworzył instytucję rozrachunku dla płatności w chińskiej walucie RMB na australijskiej giełdzie papierów wartościowych ASX – Austraclear Settlement Facility). Australian Securities and Investments Commission (ASIC) utworzyła wytyczne (*regulatory sandbox*), w ramach których wydaje porady, które regulacje powinny być stosowane, a które nie, w przypadku działalności konkretnych firm fin-tech, na określonych rynkach. Prace nad wytycznymi są inicjowane przez specjalną jednostkę ASIC Innovation Hub.

Poddanie firm fin-tech regulacjom musi być proporcjonalne, adekwatne do rodzaju usług, ryzyka i kręgu potencjalnych adresatów. W literaturze brytyjskiej podkreśla się wszelako, że regulacje dotyczące fin-tech nie powinny być nadmierne i pozostawiać pole dla rozwoju

⁵³ Por. J. Freed *Australia regulator on lookout for big banks buying fintech startups* <http://www.reuters.com/article/us-australia-regulator-fintech-idUSKBN12V0MD>, Ch. Tripp *FinTech regulation in Australia - lessons for New Zealand?* <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c04846e6-63e2-42b5-b1e6-3040b99a79ab>, *Backing Australian Fintech* <http://fintech.treasury.gov.au/>, *British and Australian financial regulators sign agreement to support innovative businesses* <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/british-and-australian-financial-regulators-sign-agreement-support-innovative>

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

innowacji, z których mogą korzystać konsumenci. Nawet, gdy niektóre regulacje wydają się początkowo uciążliwe i są traktowane jako zbędny biurokratyczny balast, to w długim okresie pomogą brytyjskim firmom fin-tech zdobywać rynek usług finansowych i zaufanie klientów. Należy pamiętać, że nawet w bankowości, poddanej regulacji i nadzorowi, regulacje kapitałowe nie uchroniły świata przed kryzysami, gdyż normy i standardy można w różny sposób obchodzić np. w drodze innowacji finansowych (np. sekurytyzacji). W związku z tym rozwój sektora fin-tech rodzi wiele opinii pesymistycznych, gdyż w gospodarce cyfrowej żadne regulacje nie będą do końca skuteczne.

Można wskazać na firmy (Vaamo), które oferują usługi Portfolio Management osobom, które nie są profesjonalistami. W polu widzenia są osoby będące amatorami – drobnymi inwestorami należącymi do klasy średniej, które jednak jeszcze nie przekraczają progu Private Banking. Aby osoby takie mogły skorzystać z doradztwa na dobrym poziomie i uświadomiły sobie akceptowalną w danym przypadku relację korzyści i ryzyka, przygotowano wiele zestawów inwestycji do wyboru – zestawów wzorcowych (Muster-Portfolios – Wikifolios). Potencjalny inwestor musi tylko odpowiedzieć na wstępie na pewną, niewielką liczbę pytań, które pozwalają zorientować się usługodawcy w jego celach inwestycyjnych i preferencjach w kwestii ryzyka. Stosuje się automatyczne doradztwo (*robo advice*).

W USA organy nadzoru nad rynkiem finansowym (Office of the Comptroller of the Currency – OCC) oraz Consumer Financial Protection Bureau – CFPB) podejmują inicjatywy mające na celu uporządkowanie rynku, zapewnienie równych reguł gry rynkowej dla instytucji finansowych oraz fin-tech, a także adekwatną ochronę konsumenta. Można w tym miejscu wskazać na inicjatywę CFPB Project Catalyst Initiative, w ramach której określono nową procedurę starania się przez usługodawców o tzw. No-Action Letter.

Uzyskanie No-Action Letter wyjaśnia istotne wątpliwości na tle przestrzegania rozmaitych regulacji (*compliance*), i daje zadowalającą sferę pewności prawnej w podejmowaniu innowacji finansowych i projektowania nowych produktów. Szczególnie ważna – obok skutków dla konsumenta - jest analiza ryzyka, jaka dla banków i innych instytucji działających na podstawie zezwoleń płynie z rozwoju nowych technologii oraz ze współpracy z firmami fin-tech.

W USA Office of the Comptroller of the Currency (OCC) rozwija system wsparcia dla rynku finansów alternatywnych, promocji współpracy banków i firm fin-tech. W tym celu OCC rozwija pojęcie odpowiedzialnych innowacji, które odpowiadają potrzebom klientów, a

równocześnie czynią zadość wymogom zarządzania ryzykiem i nie naruszają zaufania do banków współpracujących w ramach łańcucha wartości z firmami fin-tech.⁵⁴

ESMA utworzyła Financial Innovation Standing Committee, złożony z przedstawicieli wszystkich krajów członkowskich. Zadaniem komitetu jest promocja spójnego podejścia do innowacji finansowych. Regulacje i nadzór powinny mieć na uwadze kluczowe cele „ESMA Single Rulebook”, wynikające m.in. z pakietu MIFiD/MiFiR: ochronę inwestorów, rozwój rynku i stabilność finansową. Innowacje finansowe przyczyniają się do wzrostu gospodarczego, mogą wszelako prowadzić do nieuczciwości i oszustwa. Przykłady innowacji, które monitoruje ESMA, jest automatyczne doradztwo (*robo-advice*). Doradztwo automatyczne z jednej strony umożliwia korzystanie z doradztwa także osobom poniżej progów *private banking*, z drugiej strony powstają zagrożenia nadmierną jednostronnością i procyklicznością, gdy wiele osób naraz podejmuje podobne decyzje inwestycyjne. Innym przykładem pozytywnej innowacji finansowej są fundusze typu Exchange-Traded-Funds (ETF), które ułatwiają dostęp szerokiego grona inwestorów do różnych zestawów niskokosztowych rozwiązań inwestycyjnych.

Często eksponuje się cel lepszej ochrony detalicznych (drobnych) inwestorów. Cel ten jest istotny w przypadku funduszy rynku pieniężnego (Money Market Funds – MMF), gdyż inwestorzy oczekują zachowania wartości kapitału, a równocześnie chcą mieć możliwość wycofania zaangażowanych środków w każdym czasie. Inwestorzy powinni wszelako odróżniać usługi inwestycyjne MMF od depozytów bankowych, które podlegają ochronie funduszy gwarancyjnych.

Należy zwrócić uwagę na generalny charakter regulacji ESMA, które zmierzają do zachowania równych reguł gry rynkowej i zadowalającego poziomu ochrony konsumentów. Liczne dokumenty wydane przez ESMA, np. dotyczące standardów technicznych RTS 20, mają zastosowanie niezależnie od tego, czy normy MIFiD 2 są stosowane przez instytucje finansowe, czy podmioty niefinansowe.

Dla sektora fin-tech i perspektyw współpracy fin-tech z bankami istotna może być uwaga, że kluczowi potentaci rynku usług internetowych dotychczas kreowali swego rodzaju „ekosystemy“, oparte na współpracy z określonymi urządzeniami i oprogramowaniem chronionym prawnie, z niechęcią do innych systemów, a nawet oparte na zdalnej kontroli legalności softwaru na użytkowanym sprzęcie. Sytuację tę określono także jako ekonomię GAFA (Google, Apple, Facebook i Amazon), chociaż podobne uwagi można odnieść i do

⁵⁴ Por. *Supporting Responsible Innovation in the Federal Banking System: An OCC Perspective* Office of the Comptroller of the Currency Washington, D.C., March 2016
<http://www.octreas.gov/publications/publications-by-type/other-publications-reports/pub-responsible-innovation-banking-system-oct-perspective.pdf>

innych systemów (Alibaba, Tencent). W ostatnim czasie firmy te wykraczają wszelako poza pierwotnie realizowany *core business*, wchodząc w inne obszary (np. płatności mobilne), co prowadzi do stopniowego rozluźniania sztywnego gorsetu, który rozstrzygał dotąd o dość skutecznej realizacji przez nie funkcji *gatekeeper*.

Ze względu na rosnącą rolę praw własności intelektualnej, a zwłaszcza tzw. kluczowych patentów (*essential patents*) dla usług fin-tech, należy mieć także w polu widzenia perspektywę prawa konkurencji. Właściciel patentu koniecznego dla spełnienia normy (standardu) może być zobowiązany do złożenia konkretnej oferty zawarcia umowy licencyjnej podmiotowi naruszającemu patent przed wniesieniem przeciwko niemu powództwa o zaniechanie naruszeń (tzw. standard Orange, który ostatnio znalazł potwierdzenie w sprawie Huawei). Ma to miejsce wówczas, gdy właściciel patentu posiada pozycję dominującą i zobowiązał się wobec organizacji normalizacyjnej do udzielania osobom trzecim licencji na uczciwych, rozsądnych i niedyskryminacyjnych warunkach, zaś podmiot naruszający patent jest gotowy, zdecydowany i zdolny do zawarcia takiej umowy licencyjnej.

2.3.Kryptowaluty (Bitcoin)

Bitcoin można oceniać zarówno jako wirtualną walutę, jak i innowację w systemach płatności. Wirtualna waluta jest w istocie skojarzona ze zdecentralizowanym systemem rejestracji transakcji („*distributed ledger system*”), który pozwala omijać pośrednictwo banków. Ciekawa jest uwaga, iż obecnie w zasadzie wszelkie środki pieniężne, czy aktywa są jedynie zapisem danych w systemach informatycznych i z tej perspektywy bitcoin nie jest niczym dziwnym. Ponadto w celu dokonania charakterystyki bitcoin przywołuje się doświadczenia *free banking*, kiedy to banki emitowały własne waluty bez nadzoru banków centralnych, a na rynku obrót nimi miał miejsce bezpośrednio lub za pośrednictwem izb rozliczeniowych. To zatem rynek wyceniał wartość stabilności, zaufania i wiarygodności poszczególnych emitentów i ich walut⁵⁵.

⁵⁵ Por. R. Ali, J. Bardear, R. Clews, J. Southgate, *The Economics of Digital Currencies*, Quarterly Bulletin No.3/2014, Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q3digitalcurrenciesbitcoin2.pdf>, R. Ali, J. Bardear, R. Clews, J. Southgate, *Innovations in Payment Technologies and the Emergence of Digital Currencies*, Quarterly Bulletin No.3/2014, Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q3digitalcurrenciesbitcoin1.pdf>

Z drugiej strony należy mieć na względzie, że waluty „wirtualne”, jako instrument nie podpadający ani pod kategorię prawnych środków płatniczych ani instrumentów finansowych, generują liczne zagrożenia dla osób z nich korzystających, przede wszystkim dlatego, że nie są ani regulowane ani nadzorowane. Z tych względów waluty wirtualne, których przykładem jest bitcoin, budzą wiele kontrowersji. Mogą bowiem służyć celom spekulacyjnym, ich kurs jest bardzo zmienny, a ich posiadacze ponoszą ryzyko utraty znacznej części lub wręcz wszystkich środków zamienionych na „waluty” wirtualne. Ponadto waluty wirtualne mogą być wykorzystywane w działaniach związanych z praniem pieniędzy, a transakcje z ich użyciem są anonimowe⁵⁶.

Stanowisko banków centralnych w odniesieniu do wirtualnych walut jest zróżnicowane. Przykładowo, w ocenie banku centralnego Brazylii, waluta bitcoin nie jest obecnie masowo stosowana, wobec czego nie wymaga na razie pogłębionej uwagi władz publicznych. W Niemczech uważa się, że bitcoin jest jednostką rachunkową i formą kreacji pieniądza. Dla celów podatkowych Niemcy traktują bitcoin analogicznie jak papiery wartościowe. Jeżeli są one przetrzymywane dłużej niż 1 rok, zyski płynące z ich posiadania są opodatkowane podatkiem od dochodów kapitałowych.

W USA Commodity Futures Trading Commission wydała zezwolenie firmie TeraExchange, która prowadzi giełdę obrotu swapami, także swapami opartymi na walucie bitcoin. W sensie prawnym bitcoin jest w USA traktowana analogicznie jak kategoria własności (*property*). W Rosji, Boliwii, Chinach, Singapurze czy Indonezji używanie bitcoin jest prawnie zakazane, ze względu na dostrzegany w bitcoinie potencjał oszustwa (żaden podmiot nie daje gwarancji konwersji bitcoin na prawne środki płatnicze) oraz wątpliwości związane z praniem pieniędzy. Podobne ostrzeżenia dla potencjalnych użytkowników znalazły się w opinii Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (EBA). Problemy bezpieczeństwa nie dotyczą jednak tylko wirtualnych walut. Warunkiem rozwoju rynku usług płatniczych jest bowiem zaufanie⁵⁷.

Na bazie kryptowaluty Bitcoin rozwijają się instrumenty finansowe oparte na bitcoinie, np. transakcje futures i opcje, którymi handluje się na platformie Derivabit.. Nie podlegają one

⁵⁶ Na obecnym etapie rozwoju bitcoin nie stanowi wszelako zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego, które wymagałoby stałego zainteresowania ze strony banku centralnego. Niewielka skala obecnego wykorzystania bitcoina, duża zmienność jego wartości oraz brak przewag komparatywnych nad innymi aktywami mogącymi pełnić funkcję substytutu pieniądza (np. złota) sprawiają, że nie jest on istotny dla prowadzenia polityki pieniężnej. Por. *Bitcoin jako waluta wirtualna* Narodowy Bank Polski, Warszawa, styczeń, 2014, a także: L. Trautman, *Virtual Currencies: BitCoin&What Now after Liberty Reserve, Silk Road and Mt. Gox?* Richmond Journal of Law&Technology Vol. 20, Issue 4/2014 <http://jolt.richmond.edu/v20i4/article13.pdf> oraz H. McKenzie *The Long Arm of the Law*, 30 September, 2014 <http://www.bankingtech.com/249792/the-long-arm-of-the-law/>

⁵⁷ Por. G. Cimiotti, T. Merschen, *Trends in Consumer Payment Fraud: A Call for Consistent Strong Authentication across all Consumer Payments* "Journal of Payments Strategy & Systems" Vol. 8 No.1, 2014

np. regulacjom dotyczącym opcji, gdyż wypłata realnie następuje w walucie bitcoin.⁵⁸ W rozważaniu regulacji kryptowalut zbyt wiele miejsca poświęca się aspektom technicznym oraz prostej, mechanicznej ekstrapolacji obowiązujących norm dotyczących sektora finansowego – na rynek kryptowalut.⁵⁹ Powstaje pytanie o status prawny firm fin-tech. Apple Pay należy uznać w USA za usługodawcę (*“service provider”*) w rozumieniu Consumer Financial Protection Act. Musi się zatem poddać regulacji Consumer Financial Protection Bureau (CFPB).⁶⁰

Komisja Europejska ogłosiła nowe plany wobec regulacji cyfrowych walut. Chodzi o objęcie ich regulacjami o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowania terroryzmu (AML) giełd wymiany kryptowalut. Regulacje AML nakładają na niektóre podmioty (np. banki) obowiązki rejestracji transakcji, identyfikacji i weryfikacji klientów czy raportowania instytucjom państwowym określonych informacji. Obecnie firmy związane z kryptowalutami, w tym giełdy, nie podlegają tym regulacjom. Polskie przepisy są jednak nierzadko dwuznaczne i wątpliwe, co powoduje m.in. konflikty z bankami utrzymującymi niektórym giełdom rachunki bankowe⁶¹. Aktualnie używanie bitcoina w Unii Europejskiej jest legalne. Co więcej, ostatnie orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości zwolniło transakcje kryptowalutowe z podatku VAT w UE⁶².

Komisja zapowiedziała również objęcie tych podmiotów regulacjami usług płatniczych. Regulacje usług płatniczych w ogóle nie znajdowały zastosowania do kryptowalut. Zawarta w dyrektywie o usługach płatniczych (tzw. PSD) definicja „funduszy” obejmuje jedynie gotówkę, pieniądź bankowy oraz pieniądź elektroniczny (np. Billon), ale nie kryptowaluty. Plan Komisji oznacza, że możliwa jest rewolucja w zakresie ram prawnych kryptowalut w UE i w państwach członkowskich. Skutkiem może być np. wprowadzenie licencjonowania i nadzoru nad giełdami kryptowalut - podobnego do tego, jakim objęci są np. pośrednicy w

⁵⁸ Por. J. Brito, H. Shadab, A. Castillo *Bitcoin Financial Regulation: Securities, Derivatives, Prediction Markets, and Gambling* “Columbia Science&Technology Law Review” Fall, 2014, A. Walch *The Bitcoin Blockchain as Financial Market Infrastructure: a Consideration of Operational Risk* “NYU Journal of Legislation and Public Policy” Fall 2015

⁵⁹ Por. K. V. Tu, M. W. Meredith *Rethinking Virtual Currency Regulation in the Bitcoin Age* “Washington Law Review” March, 2015

⁶⁰ Por. J. M. Gray *How Apple Pay Coincides with the Consumer Financial Protection Act: will Apple Become a Regulated Entity?* “Journal of High Technology Law” Fall 2015

⁶¹ Por. J. Czarnecki, *Zbliżają się nowe regulacje dla Bitcoina w Unii Europejskiej*, <http://prawo.io/zblizaja-sie-nowe-regulacje-dla-bitcoina-w-unii-europejskiej/>

⁶² Już niedługo rozpocznie się implementacja dyrektywy PSD2 przez państwa członkowskie. Poszczególne kraje mogą przy okazji transpozycji dyrektywy wprowadzić nowe regulacje obejmujące bitcoina. Z drugiej strony powstaje pytanie, czy mając na uwadze art. 2 ust. 1 dyrektywy PSD2, potrzebne będą dodatkowe regulacje. Od obecnego wyroku TSUE do stwierdzenia, że transakcja rozliczana bitcoinem to transakcja płatnicza droga jest bardzo krótka, w przypadku sporu trudno będzie, aby TSUE nie podtrzymał stwierdzenia, iż bitcoin jest środkiem płatniczym. Por. T. Klecor, *Bitcoin po wyroku TSUE – droga do regulacji?*, Legal Geek, 2015, <https://legalgeek.pl/bitcoin-po-wyroku-tsue-droga-do-regulacji-fintech>; J. Czarnecki, *Czy Unia Europejska zakaze używania bitcoina?*, 2015, <http://prawo.io/czy-unia-europejska-zakaze-uzywania-bitcoina/>

płatnościach internetowych. Jeśli Komisja pójdzie jeszcze dalej, zmiany dotkną także bezpośrednio użytkowników kryptowalut. Regulacje usług płatniczych określają bowiem m.in. prawa takich osób wobec instytucji płatniczych czy wpływają na kształt zawieranych umów⁶³.

Należy podkreślić, że innowacyjny charakter Bitcoina opiera się przede wszystkim na decentralizacji. W przypadku Bitcoina nie istnieje centralny emitent oraz – podobnie jak w przypadku gotówki, a w przeciwieństwie do pieniądza bezgotówkowego – przepływ płatności nie wymaga pośrednictwa zaufanej trzeciej strony, takiej jak bank. Transakcje potwierdzane są poprzez szczególnego rodzaju konsensus, osiągany w drodze głosowania przez użytkowników sieci Bitcoin nazywanych minerami, przy czym wartość „głosu” zależy od mocy obliczeniowej dostarczonej przez danego minera na potrzeby potwierdzania transakcji. Inne cechy Bitcoina, takie jak względna anonimowość transakcji czy niskie (choć istniejące) koszty transakcyjne, są pochodnymi decentralizacji cyfrowej waluty. To właśnie decentralizacja Bitcoina, połączona z cyfrową naturą tej waluty, powoduje największe problemy prawne i podatkowe związane z jego kreacją i obrotem nim⁶⁴.

W obecnym stanie prawnym w Polsce bitcoin nie ma znamion publicznoprawnego środka płatniczego, nie jest pieniądzem elektronicznym w rozumieniu dyrektywy PSD, nie jest też instrumentem finansowym w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.). Tym samym należy go postrzegać jako instytucję cywilnoprawną, opierającą się na umowie pomiędzy podmiotami korzystającymi z bitcoin.

2.4. Technologia Blockchain

Technologia Blockchain już obecnie wywiera wpływ na sektor finansowy. Konsekwencją tego wpływu jest spadająca rola pośredników np. banków czy izb rozliczeniowych, weryfikujących autentyczność transakcji. Niektóre kraje zaczęły eksperymentować z Blockchain w usługach notarialnych (Estonia) czy w zakresie ksiąg wieczystych (Honduras) oraz zarządzania relacjami z klientami (Know Your Customer – KYC) - na wyspie Man. Brytyjski Financial Conduct Authority (FCA) wiąże duże nadzieje z Blockchain, w szczególności w kwestii ochrony konsumenta oraz przeciwdziałania praniu pieniędzy. Giełda

⁶³ Tamże.

⁶⁴ Oprócz Bitcoin istnieje szereg innych kryptowalut, np.: Ripple, Peercoin, Lifecoin i in. Por. Por. J. Czarnecki, *Blockchain a prawo*, 2015, <http://prawo.io/blockchain-a-prawo/>

Nasdaq otworzyła dla inwestorów możliwość korzystania z Linq blockchain ledger, traktując go jako część składową infrastruktury rynku finansowego.⁶⁵

Technologia Blockchain przyspiesza cyrkulację w łańcuchu wartości dzięki szybszym transakcjom. Zmniejsza także zagrożenie cyberprzestępczością i oszustwami, gdyż redukuje możliwość nieuprawnionej zmiany danych czy dokonywania czynności przez osoby nieupoważnione. Istotna jest też znaczna automatyzacja kontaktów związanych z procesem kontraktowania. Technologia Blockchain ma potencjał usprawnienia kontraktowania między stronami (*smart contracts*), dzięki kryptografii zapewniającej bezpieczeństwo, zapobieganie oszustwom i promocję zaufania, bez potrzeby interwencji władzy publicznej.⁶⁶

Wprowadzenie zautomatyzowanych, elektronicznych rejestrów (*shared ledgers*), których przykładem jest koncepcja Blockchain, daje szansę uzyskania podobnych korzyści w dziedzinie przejrzystości oraz rozliczalności, jak kiedyś rachunkowość i audyt. Przejrzystość i automatyczne wymuszanie i nadzorowanie pożądaných czynności jest cechą tzw. inteligentnych umów (*smart contracts*), związanego z nimi oprogramowania (*application programming interfaces – APIs*), które nie każe stronom czekać np. na wyniki audytu dokonanego przez żywą osobę. Granice między monitorowaniem zachowań kontrahenta, audytem a compliance zacierają się, co bywa określane mianem „poszerzonej odpowiedzialności otoczenia” (*ambient accountability*).

Technologia wymusza odpowiedzialność („*code as a law*” zamiast „*rule as a law*”). Można łatwiej sprawdzić kondycję kontrahenta także przed nawiązaniem więzi umownych – bez pośrednictwa wywiadowni gospodarczych czy biur informacji gospodarczej czy żmudnego

⁶⁵ Por. serię artykułów: D. Birch, R. G. Brown *Towards ambient accountability in financial services: Shared ledgers, translucent transactions and the technological legacy of the great financial crisis*; H. Leinonen *Virtual currencies and distributed ledger technology: What is new under the sun and what is hyped repackaging?*; J. Bott, U. Milkau *Towards a framework for the evaluation and design of distributed ledger technologies in banking and payments*; G. Greenspan *Payment and exchange transactions in shared ledgers* “Journal of Payments Strategy and Systems” Vol.10/2016 (special issue), a także: J. Münzer, Ch. Kreiterling, S. Mögelin *Blockchain -Technologie und virtuelle Währungen - Entwicklungen im Finanzmarkt*, w: BaFin-Tech, materiały konferencji, Frankfurt/M., 28.06.2016, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rede_Vortrag/dl_160628_BaFin-Tech2016_Workshop_4.pdf?sessionid=67F014C41F9B529DD91382E41341827C.1_cid290?_blob=publicationFile&v=3, J. Cieplak *How Distributed Ledgers Impact Post-Trade in a Dodd-Frank World* <http://www.coindesk.com/distributed-ledger-cftc-post-trade-dodd-frank/>

⁶⁶ Por. G. Vergallo *Blockchain; a Further Step in the Evolution of Impersonal Exchanges* 33rd EALE Annual Conference, Bologna, 15-17.09.2016, J. Zandberg-Malec red., *Blockchain, inteligentne kontrakty i DAO* <http://www.codozasady.pl/wp-content/uploads/2016/10/Wardyński-i-Wspólnicy-Blockchain-inteligentne-kontrakty-i-DAO.pdf>, Wardyński i Wspólnicy, Warszawa, 2016

studiowania bilansów i sprawozdań finansowych. Można więc powiedzieć, że poza pojęciem fin-tech powstaje nowa zbitka pojęciowa reg-rech (*regulation&technology*) – software dedykowany stronom transakcji, by obniżać koszty i poprawiać efektywność regulacji rynku finansowego. Istotą tej przełomowej innowacji jest brak konieczności weryfikacji „manualnej” transakcji, czy zabezpieczanie się przed oszustwem, gdyż czyni to automatycznie oprogramowanie komputerowe.⁶⁷

Interesująca jest także kwestia, czy w dalszej perspektywie rozwój komputerów kwantowych (quantum computing) może zagrozić stosowaniu mechanizmów automatycznych, opartych na oprogramowaniu komputerowym, które uwalniają państwo i prawo od bieżącej kontroli i nadzoru (np. blockchain). Moc obliczeniowa i szybkość takich urządzeń daje bowiem oręż osobom trzecim do łamania zabezpieczeń (odkodowania krzywej eliptycznej, będącej podstawą klucza prywatnego stron kontraktu). Nie ma jednak powodu przypuszczać, że nowe technologie nie przyniosą postępu również w dziedzinie zabezpieczeń.⁶⁸

Inny niż Bitcoin projekt wirtualnej waluty - Utility Settlement Coin (USC) - jest testowany przez kilka firm i szwajcarski bank UBS. Przy wykorzystaniu systemów płatniczych RTGS (*real-time gross settlement*) ma on pomóc bankom centralnym usprawnić transfery pieniężne i przyspieszyć rozrachunek.⁶⁹ Istnieje pogląd, że technologia Blockchain wpłynie także na przebudowę infrastruktury rynku finansowego.⁷⁰ Powstają koncepcje połączenia różnych platform opartych na technologii Blockchain, by transakcje były weryfikowane automatycznie, bez potrzeby ich „manualnej” kontroli. Można to zrealizować tylko na bazie

⁶⁷ Por. D. Birch, R. G. Brown, S. Parulava *Towards ambient accountability in financial services: shared ledgers, translucent transactions and the technological legacy of the great financial crisis* "Journal of Payments Strategy&Systems" Vol.10, No.2/2016, G. Greenspan *Payment and exchange transactions in shared ledgers* "Journal of Payments Strategy&Systems" Vol.10, No.2/2016, por. "Ethereum is a decentralized platform that runs smart contracts: applications that run exactly as programmed without any possibility of downtime, censorship, fraud or third party interference" <https://www.ethereum.org/>, P. Rizzo *R3 Publishes Vitalik Buterin Report on Ethereum for Banks*, <http://www.coindesk.com/r3-ethereum-report-banks/>

⁶⁸ Por. D. Shrier *Clash of the Titans: Blockchain meets Quantum Computing*, Fintech Certificate Course: Future Commerce, MIT, 2016, http://www.getsmarter.ac/courses/mit-fintech-certificate-course-future-commerce?_ke=d2xvc3pwQHdwLnBs&utm_campaign=F604Nov2016&utm_medium=newsletter&utm_source=email, por. też: *Quantum computing 101* <https://uwaterloo.ca/institute-for-quantum-computing/quantum-computing-101>, A. Anthony *Has the age of quantum computing arrived?* <https://www.theguardian.com/technology/2016/may/22/age-of-quantum-computing-d-wave>

⁶⁹ Por. M. del Castillo *Settlement Coin Creators Seek to 'Liberalize' Central Banks With Blockchain* http://www.coindesk.com/ubs-clearmatics-bny-icap-deutsche-liberalize-central-banks-settlement-coin/?_ke=d2xvc3pwQHdwLnBs

⁷⁰ Por. *The future of financial infrastructure: An ambitious look at how blockchain can reshape financial services* World Economic Forum, 2016, http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_infrastructure.pdf oraz https://www.weforum.org/reports/the-future-of-financial-infrastructure-an-ambitious-look-at-how-blockchain-can-reshape-financial-services?_ke=d2xvc3pwQHdwLnBs

wspólnych standardów. Osiągnięcie tego stanu rzeczy pogłębiłoby zaufanie i zapewniło rozwój systemów transakcyjnych opartych na oprogramowaniu. Przykładem jest Corda - najpoważniejszy chyba projekt implementacji Blockchain na rynkach finansowych, rozwijany przez konsorcjum banków R3.⁷¹

Przykładowo – na rynku derywatów Blockchain może być wykorzystany do automatycznej realizacji kontraktów forwards – bez potrzeby korzystania z dedykowanej ochrony kontraktowej wynikającej z ISDA Master Agreement. Blockchain ma zastosowanie w zarządzaniu projektami *crowdfunding*, kontrolując i wykonując inwestycje mieszczące się w określonych ramach czy progach. Oficjalne stanowisko UE jest jednak dość sceptyczne. Komitet ds. ekonomicznych i monetarnych Parlamentu Europejskiego opublikował wstępny raport dotyczący kryptowalut oraz Blockchain. Uznając duże perspektywy związane z powyższymi innowacjami dla dobrobytu i rozwoju gospodarczego, PA wzywa do regulacji, która mogłaby zapobiegać ryzyku oszustw, prania pieniędzy i finansowania terroryzmu, lukom w zarządzaniu i nadzorze, niepewności prawnej czy także ryzyku systemowemu.⁷²

Podobnie w przypadku kryptowalut z założenia, że dzięki technologii Blockchain nie należy się obawiać oszustw, nie wynika pełna gwarancja zapobiegania błędom ludzi, o czym świadczą sprawy sądowe np. powiązane z bankructwem firmy Mt. Gox, prowadzącej giełdę kryptowaluty Bitcoin.⁷³ Należy dodać, że brakuje jasnej, nie budzącej wątpliwości definicji Bitcoin, czy mamy do czynienia z analogią do rzeczy, czy prawa? Czy np. może następować zajęcie Bitcoin w w procedurze karnej? Sugeruje się w tej mierze raczej analogię do rzeczy ruchomych.⁷⁴

Przyjęcie ostatnio przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy szerszej definicji bankowości cienia (*shadow banking*) niż to uczynił EBA, może poprawić skuteczność zapobiegania ryzyku systemowemu. Tradycyjne banki podlegające regulacji i objęte nadzorem muszą się

⁷¹ Por. R. G. Brown, J. Carlyle, J. Grigg, M. Hearn *Corda. An Introduction* <https://static1.squarespace.com/static/55f73743e4b051cfcc0b02cf/t/57bda2fdebdbd1acc9c0309b2/1472045822585/corda-introductory-whitepaper-final.pdf>, por. też: P. Leinonen *Decentralised Blockchain and Centralised Real-Time Payments Ledgers. Development Trends and Basic Requirements* Payments Drift Forum, Wydział Zarządzania UW, 8-9.09.2016 oraz *Transforming Payment Systems in Europe* (J. Górka Ed.), Palgrave Macmillan, London, 2016, por. też: W. Steinmüller *Digitalisierung im Transaction Banking: Über Daten, Fintechs und Distributed Ledger*, CFS Colloquium-Reihe: "Global Transaction Banking in der digitalisierten Welt", Frankfurt/M., 6. Juli, 2016

⁷² Por. A. Henderson, J. Burnie *Blockchain: mitigating or aggravating regulatory risk?* "Butterworths Journal of International Banking and Financial Law" No.5/2016

⁷³ Por. P. Susman *Virtual money in the virtual bank: legal remedies for loss* „Butterworths Journal of International Banking and Financial Law" No.5/2016

⁷⁴ Por. Ch. Rückert *Vermögensabschöpfung und Sicherstellung bei Bitcoins* „Multimedia und Recht" Nr 5/2016

liczyć z większymi kosztami, które wynikają m.in. z limitów nakładanych przez EBA na ekspozycje związane ze współpracą z parabankami. Współpraca ta staje się bardziej regulowana i będzie wymagać opracowania systemów *compliance* wszędzie tam, gdzie mogą powstawać nowe ekspozycje na ryzyko czy uwikłania w przesuwanie ryzyka (*interconnectedness*). Ekspozycje te muszą być obliczane w sposób zagregowany – na całość parabanków, jak i w sposób zindywidualizowany – wobec poszczególnych instytucji bankowości cienia. Jeżeli bank nie jest w stanie określić zagregowanych oraz indywidualnych ekspozycji, wówczas jest związany limitem tzw. wielkich ekspozycji na ryzyko.

Stopniowo przebija się wszelako pogląd, że regulacja powinna mieć charakter bardziej systemowy i holistyczny, obejmować całość rynku finansowego, zamiast tworzyć – jak dotychczas – kalejdoskop regulacji adekwatności kapitałowej, ważenia ryzyka, płynności czy dźwigni. Sytuacja ta wywołuje bowiem arbitraż prawny – migrację do mniej uregulowanych sektorów, produktów czy segmentów rynku. Pogląd ten zyskuje na znaczeniu zwłaszcza wobec faktu, że powstaje obecnie nowa kategoria parabanków – firmy fin-tech, czyli firmy technologiczne świadczące usługi finansowe.⁷⁵ Poszerzają się możliwości outsourcingu, w wyniku podziału łańcucha wartości na wiele elementów, które mogą wykonywać efektywnie i bezpiecznie inne firmy (np. w sektorze ubezpieczeniowym).⁷⁶

2.5. Przykłady regulacji crowdfundingu

2.5.1. Wprowadzenie

Istnieje wiele podejść do regulacji crowdfundingu. W części krajów stosuje się powszechne prawo rynku kapitałowego, z pewnymi wyjątkami, w innych krajach uchwała się lub dopiero projektuje specjalne regulacje dotyczące crowdfundingu. Mimo różnic w metodzie regulacji, można jednak zaobserwować istotne podobieństwa: dążenie do zachowania równowagi między oceną ryzyka a ochroną inwestorów, wykorzystanie rynku kapitałowego do poprawy i poszerzenia źródeł finansowania, zwłaszcza małych i średnich przedsiębiorstw, ułatwienia

⁷⁵ Por. S. Khattak, R. Yearwood *The European Banking Authority Shadow Banking Guidelines: unintended consequences* "Butterworths Journal of International Banking and Financial Law" No. 4/2016

⁷⁶ Por. T. Thalhofer, M. Beck *Auswirkungen von Solvency II auf das IT-Outsourcing bei Versicherungen* „Computer und Recht Nr 1/2016

w wejściu na rynek, szczególne reguły działania portali crowdfundingowych, ograniczone obowiązki informacyjne.⁷⁷

Można wyróżnić 3 rodzaje crowdfundingu: dotacyjny, pożyczkowy oraz kapitałowy (*donation-based crowdfunding, lending-based crowdfunding, crowdfunding lub equity-based crowdfunding*). Bardziej szczegółowe rozróżnienie – to *crowdfunding* bez finansowej kompensaty (bazujący na donacji lub nagrodzie) oraz crowdfunding z finansową kompensatą (pożyczkowy, kapitałowy lub oparty na podziale zysku).⁷⁸

Można także wskazać typowe obowiązki, np. określone informacje dla inwestorów, wyznaczenie odrębnego podmiotu jako repozytorium aktywów pochodzących od inwestorów, określenie lokalnego charakteru platformy, bez możliwości wykroczenia emitenta i menadżerów platformy poza jurysdykcję krajową. W wielu krajach business plan emitenta podlega ocenie w ramach platformy, czy rokuje nadzieję na sukces (*due dilligence*). Kontroli podlegają także często systemy IT pod kątem zapewnienia integralności informacji, a także płynności, ciągłości i niezawodności świadczenia usług platformy.⁷⁹ Platformy mają często pewne specjalizacje, np. odnawialne źródła energii, projekty komunalne, kulturalne czy sportowe. Np. amerykański Kickstarter preferuje orientację na cechy kreatywne projektu, niekoniecznie na małe i średnie firmy.⁸⁰

2.5.2. Przykłady

W 2012r. w USA weszła w życie ustawa Jumpstart Our Business Startups Act ("JOBS Act"), która wyłączyła crowdfunding spod wielu przepisów prawa rynku kapitałowego. Przepisy

⁷⁷ Por. O. Kaya *Start-ups and their financing in Europe. Out of the woods with Capital Markets Union*, DB Research, September, 2016, https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000423154/Start-ups and their financing in Europe%3A Out of th.pdf

⁷⁸ Por. *The Equity Crowdfunding Report: The Democratized Funding Model Changing the Way Firms Raise Capital – and Threatening the Dominance of VCs*, Business Insider, London, 2016, por. też: *Five Digital Technology Trends for Capital Markets in 2016*, Accenture, <https://www.accenture.com/pl-en/insight-trends-capital-markets-digital-technology-vision-2016>

⁷⁹ Por. *Crowdfunding. 2015 Survey Responses Report* IOSCO, 2016, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf>

⁸⁰ Por. *Die Crowdfunding-Plattformen der Schweiz* <http://www.kmubusinessworld.ch/de/finanzen/die-crowdfunding-plattformen-der-schweiz>, <http://innovators-guide.ch/crowdfunding-plattformen/>, <http://www.crowdfunding.de/plattformen/>, por. też: J. P. Bußalb, O. Fußwinkel, *Crowdfunding und aufsichtsrechtliche Pflichten*, w: BaFin-Tech, materiały konferencji, Frankfurt/M., 28.06.2016, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rede_Vortrag/dl_160628_BaFin-Tech2016_Workshop_1.pdf;jsessionid=67F014C41F9B529DD91382E41341827C.1_cid290?_blob=publicationFile&v=3

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

wykonawcze do tej ustawy (final rules), uchwalone w 2015r. weszły w życie w 2016. Wszystkie portale crowdfundingowe wymagają rejestracji w komisji papierów wartościowych i giełd (SEC), chociaż wymogi compliance są mniej restrykcyjne niż np. w przypadku brokerów czy dealerów. Firmy-emitenci (fundraising companies) muszą mieć siedzibę na terytorium USA i mogą się starać za pośrednictwem platformy o emisję nie wyższą niż 1 milion \$ w okresie 1 roku. Emitenci muszą ujawniać inwestorom podstawowe informacje dotyczące struktury kapitału, osób sprawujących funkcje kierownicze w organach firmy, business plan i rodzaje ryzyka.⁸¹

Inwestorzy, których roczny dochód lub aktywa netto możliwe do inwestowania nie przekraczają 100000 \$ rocznie, mogą zainwestować najwyżej 2000 \$ lub 5% tego dochodu lub aktywów, w zależności od tego, która liczba jest większa. Jeżeli dochód roczny lub aktywa netto możliwe do inwestowania są wyższe niż 100000\$, wówczas inwestor może zainwestować nie więcej niż 10%, w zależności od tego, która liczba jest mniejsza. Inwestor musi wypełnić kwestionariusz, który spełnia rolę edukacyjną, zwłaszcza co do zrozumienia rodzaju i istoty ryzyka. Inwestor może się także wycofać na 48 godzin przed datą inwestycji określoną przez emitenta.

W Wielkiej Brytanii zarówno equity crowdfunding, jak i peer-to-peer lending podlegają regulacji Financial Services and Market Act z 2000r. Szczegółowe reguły dotyczące crowdfundingu (final rules) określił w 2014r. regulator, którym jest Financial Conduct Authority ("FCA"). Inaczej niż w USA, FCA nie uchwaliła nowego reżimu regulacyjnego dla equity crowdfundingu, lecz dostosowała istniejący system prawny rynku kapitałowego do tej nowej działalności.

Belgia i Holandia nie mają specjalnej regulacji crowdfundingu. W tym celu wykorzystuje się prawo rynku kapitałowego, z pewnymi wyjątkami np. zwolnieniem z obowiązku sporządzania prospektu. We Francji nowe reguły pojawiły się w 2014r. i dotyczą wszystkich 3 rodzajów crowdfundingu: dotacyjnego, pożyczkowego oraz kapitałowego (*donation-based crowdfunding, lending-based crowdfunding, crowdfund investing lub equity-based crowdfunding*). Zwolnienie z obowiązku opracowywania prospektu jest zastąpione określonym zestawem wymogów informacyjnych. Dla celów regulacji crowdfundingu stworzono nową instytucję doradcy inwestycyjnego (Conseillé en investissement participatif - CIP), którą należy odróżnić od dostawcy usług finansowych (IFP-Intermédiaire en financement participative)).

⁸¹ Por. *Regulation of crowdfunding in the United States and United Kingdom* Legislative Council, Hongkong, 2016 <http://www.legco.gov.hk/research-publications/english/essentials-1516ise16-regulation-of-crowdfunding-in-the-united-states-and-united-kingdom.htm>

Platforma crowdfundingowa jest więc w pewnym sensie doradcą – „doradcą tłumu”.⁸² Platformy nie mogą oferować inwestycji poza terytorium Francji. Sama platforma może jednak pochodzić z innego kraju członkowskiego, musi się ona jednak zarejestrować we francuskim organie nadzoru nad rynkiem finansowym. Platforma musi spełniać szereg wymogów, które mają na celu ochronę inwestorów (adekwatna informacja, roczne sprawozdania). Nie ma natomiast (jak w Niemczech) zakazu reklamy platformy w Internecie. Francja przyjęła ostrożny próg maksymalny emisji - 1 miliona euro.⁸³

Crowdinvesting jako szczególna forma crowdfundingu ma duży potencjał finansowania małych i średnich przedsiębiorstw wchodzących na rynek (start-upów). Skoro jednak znaczna część tych firm szybko upada, inwestowanie tego rodzaju stanowi istotne ryzyko dla inwestorów. W Niemczech ustawodawca niedawno zdecydował, by w drodze nowelizacji ustawy o ochronie drobnych inwestorów (Kleinanlegerschutzgesetz - KASG) oraz ustawy o inwestycjach kapitałowych (Vermögensanlagengesetz - VermAnlG) poszerzyć możliwości inwestycyjne w ramach *crowdinvestingu*, wraz z wprowadzeniem obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego. By jednak ułatwić *crowdinvesting*, został on – przy spełnieniu pewnych warunków – zwolniony spod reżimu prawnego VermAnlG. Wcześniej, w sytuacji braku regulacji, *crowdinvesting* działał w Niemczech na zasadzie korzystania z wyjątków przewidzianych prawnie dla prospektu emisyjnego.⁸⁴

Ustawa określa przykładowo rodzaje inwestycji (pożyczki), nie jest to wszelako katalog wyczerpujący („sonstige Anlagen”). Minimalny okres inwestycji – to 2 lata, a okres wypowiedzenia umowy – 6 miesięcy. Nie można narzucać z góry inwestorom obowiązku dodatkowego finansowania po okresie przewidzianym dla projektu. Odpowiedzialność inwestora za ewentualne fiasko projektu ogranicza się do wysokości udziału. Prospekt, który podlega nadzorowi urzędu nadzoru nad rynkiem finansowym (BaFin), obejmuje okres maksimum 1 roku. Po tym terminie prospekt podlega nowelizacji.⁸⁵

⁸² Por. A.Schwiebacher *Crowdinvesting in the Netherlands. Market Analysis, Securities Regulation and Policy Options* „DSF Policy Paper” Nr 48/2015 <http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2014/09/DSF-Policy-Paper-No-48-.pdf>

⁸³ Por. B. Clasen *Crowdfunding in Frankreich* „Recht der Internationalen Wirtschaft” Nr 6/2015, K. Wenzlaff *Crowdfunding-Regulierung in den Niederlanden und in Frankreich – Lektionen für die Regulierung von Crowdfunding in Deutschland* <http://www.ikosom.de/2015/03/11/crowdfunding-regulierung-in-den-niederlanden-und-in-frankreich-lektionen-fuer-die-regulierung-von-crowdfunding-in-deutschland/>

⁸⁴ Por. Ch. Danwerth *Crowdinvesting – ist das Kleinanlegerschutzgesetz das junge Ende einer innovativen Finanzierungsform?* „Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft” Nr 1/2016

⁸⁵ W kwestii prospektu kompetencje BaFin zostały poszerzone m.in. o możliwość zakazu reklamy czy oferty publicznej. Kluczowe znaczenie z perspektywy inwestora ma pełna informacja, dzięki której inwestor może oszacować ryzyko oraz perspektywę powodzenia projektu. Nie jest w pełni jasne, w jakiej mierze do projektu crowdfundingowego ma zastosowanie pełna ochrona inwestora w rozumieniu MiFID 2. Por. P. Buck – Heeb

Crowdfunding w niektórych krajach stał się przedmiotem regulacji. Jednym z takich przykładów jest Austria, gdzie w 2015r. weszła w życie ustawa o alternatywnym finansowaniu (*Alternativfinanzierungsgesetz*). Rangę tej problematyki dostrzegano od dawna, w szczególności dla gmin, organizacji pozarządowych (NGO), małych i średnich przedsiębiorstw, gdyż w ramach obowiązującego prawa powstawały inicjatywy obywatelskie np. budowy instalacji fotowoltaicznej w gminie. Chodziło o określenie celów *crowdfunding*, a także o ochronę inwestorów, m.in. w drodze ustalenia pewnych norm zachowania i obowiązków informacyjnych ze strony emitentów oraz operatorów tzw. platform crowdfundingowych.⁸⁶

Sama nazwa „alternatywne finansowanie” wprost mówi, że nie chodzi tutaj ustawodawcy o typowe, najczęściej spotykane metody finansowania np. kredytem bankowym. Profesjonalni pośrednicy finansowi (np. banki) są wyłączeni spod regulacji tej ustawy. Ustawa zawiera listę instrumentów finansowych, z których może korzystać emitent (np. akcje, udziały w spółkach kapitałowych lub spółdzielniach, udziały ciche, prawa poboru, pożyczki zwykłe i podporządkowane). Emitent może zwrócić się bezpośrednio do inwestorów albo skorzystać z usług platformy crowdfundingowej. Emitent musi zebrany kapitał przeznaczyć na obiecany cel projektu crowdfundingowego, inaczej wszedłby w zasięg regulacji innych przepisów np. o funduszach alternatywnego inwestowania (*AIFMGesetz*).

W świetle raportu Hong Kong Financial Services Development Council zmiany prawa w tym kraju nie są konieczne do tego, by prawidłowo funkcjonował *crowdfunding* udziałowy (*equity crowdfunding* - *ECF*). Nie wyklucza to w przyszłości dalszego rozwoju regulacji w kierunku adaptacji nadzoru do poziomu ryzyka emitenta i lepszej ochrony inwestorów. Inspiracją podejścia do *crowdfunding* w Hongkongu są doświadczenia USA, Wielkiej Brytanii, Singapuru oraz Chin. Platformy ECF mieszczą się w kategoriach działalności gospodarczej uregulowanej przez *Securities and Futures Ordinance* (*SFO*), na tej podstawie prawnej jest zapewniony nadzór nad platformami crowdfundingowymi.

Publiczne oferowanie udziałów o charakterze papierów wartościowych, może być zwolnione spod obowiązku opracowania prospektu emisyjnego przez *Securities and Futures Commission* (*SFC*). Brak prospektu jest dozwolony, gdy wielkość emisji nie przekracza 5

Compliance bei vertriebsbezogener Product Governance – Neuerungen durch die MiFID II bzw. Das Kleinanlegerschutzgesetz „Corporate Compliance Zeitschrift” Nr 1/2016

⁸⁶ W ustawie znalazły się także postanowienia związane z zapobieganiem łamaniu prawa, praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Ustawa normuje tylko częściowo znane dotąd inicjatywy określane mianem *crowdfunding*, a mianowicie tę problematykę znaną jako *crowdfinancing* lub *crowdinvesting*. Istotą takich projektów jest to, że po zakończeniu projektu inwestorzy uzyskują określoną wartość (czego nie ma np. przy sponsoringu czy zwykłej pożyczce, a także systemach określanych jako *pre-purchased-modell* oraz *reward-based crowdfunding*). Por. N. Raschauer *Crowdfunding nach dem Alternativfinanzierungsgesetz* „Österreichisches Recht der Wirtschaft” Nr 2/2016

milionów HK Dollars (ok. 645000 \$), a oferta jest skierowana do nie więcej niż 50 osób. Istnieją jednak wymogi informacyjne o charakterze powszechnym, a więc nie tylko dotyczące platform ECF, które wynikają z prawa spółek (Company Ordinance – CO). Hongkong ma już przepisy dotyczące przedsięwzięć kapitałowych o małej skali, brakuje jednak konkretnych limitów czy progów liczbowych odnoszących się do *crowdfunding*, jak również np. przepisów konkretyzujących zakres i formy udzielanych informacji, doradztwa czy reklamy, możliwości transferu udziałów itp.⁸⁷

Przykładem kraju, w którym istniejące regulacje uznaje się za dostateczne z perspektywy działalności firm fin-tech, jest Japonia. W tym kraju regulacje rynku finansowego są bardzo rozbudowane. Prawie każdy rodzaj działalności firm fin-tech ma pokrycie w japońskim prawie, co oznacza konieczność starania się o liczne zezwolenia. Nie ma w tym kraju w zasadzie możliwości prowadzenia jakiegokolwiek działalności na rynku finansowym bez uzyskania zezwolenia Financial Services Agency (FSA). Można tutaj wymienić przede wszystkim ustawę Prawo bankowe (Banking Act), który szereg czynności obejmuje monopolem banków. Jest zatem raczej mało prawdopodobne, by z tej bardzo restrykcyjnej regulacji mogły korzystać firmy fin-tech. Z uwagi na docenianie roli sektora fin-tech dla rozwoju rynku finansowego, planuje się liberalizację niektórych norm prawa bankowego.⁸⁸

Oprócz tego istnieje akt nieco poszerzający zasięg prawa bankowego – Act Regulating the Contributions, Receipt of Deposits and Interest Rate. W zakresie usług płatniczych operator musi uzyskać licencję bankową lub dokonać rejestracji na podstawie ustawy o usługach płatniczych - Payment Services Act, w tym przypadku jednorazowe transakcje płatnicze nie mogą przekraczać kwoty 1 miliona jenów (ok. 9200 \$). Instytucje pieniądza elektronicznego także muszą się rejestrować w ramach ustawy o usługach płatniczych. Rozważa się nowelizację dopuszczającą możliwość kupna i sprzedaży kryptowalut (Bitcoin) oraz prowadzenia giełd kryptowalut (mogłyby to czynić tylko osoby prawne mające siedzibę w Japonii). Pozabankowe firmy pożyczkowe, zarówno udzielające pożyczek konsumentom, jak i przedsiębiorcom, mają obowiązek rejestracji jako pożyczkodawca (moneylender) na gruncie ustawy o pożyczkach (Money Lending Business Act).⁸⁹

⁸⁷ Por. S. Johnstone *Equity crowdfunding: caveat emptor?* „International Financial Law Review” Nr 5/2016

⁸⁸ Por. Y. Suzuki, T. Ochiai *Managing the Groundswell* „International Financial Law Review” Nr5/2016

⁸⁹ Podobnie powinny się rejestrować serwisy Peer-to-Peer lending platforms, przy czym, jeżeli mają one równocześnie charakter platformy crowdinvestingowej, muszą się rejestrować zarówno w ramach ustawy o pożyczkach, jak i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Financial Instruments and Exchange Act). Powinność ta obejmuje również doradztwo inwestycyjne, należy przypuszczać, że także doradztwo automatyczne (robo-advice). Wydawcy kart kredytowych muszą się liczyć z podwójną rejestracją: w ramach ustawy o pożyczkach, a także ustawy o sprzedaży ratalnej (Installment Sales Act). Rozważa się objęcie rejestracją na podstawie tej ostatniej ustawy także *acquiringu* kart.

W Polsce opracowano założenia do projektu ustawy o crowdfundingu.⁹⁰ Regulacja crowdfundingu udziałowego powinna pozwolić przedsiębiorcom na łatwe pozyskiwanie finansowania, a jednocześnie zapewniać ochronę inwestorom, w tym przede wszystkim indywidualnym. Zarazem powinna ona uwzględniać fakt, że crowdfunding wciąż dynamicznie się rozwija i w przyszłości mogą powstać nowe jego modele. Dlatego nie należy dążyć do wyczerpującego uregulowania wszystkich aspektów działalności platform crowdfundingowych, lecz raczej skupić się na kilku wybranych, najbardziej palących zagadnieniach, związanych zwłaszcza z odformalizowaniem obrotu jednostkami udziałowymi.

Odpowiadając na potrzeby rynku związane ze wspieraniem innowacyjności i specyfiką inwestowania w startupy Ministerstwo Rozwoju opracowało założenia ustawy o Prostej Spółce Akcyjnej (PSA). Koncepcja przewiduje poprawę regulacji dotyczących [inwestycyjnych modeli finansowania społecznościowego](#) (*crowdinvesting*). Prosta Spółka Akcyjna ma być nową formą prawną spółki kapitałowej (obok akcyjnej i z ograniczoną odpowiedzialnością). Taki podmiot jest dostosowany przede wszystkim do potrzeb nowych firm o wysokim potencjale wzrostu i łączy wygodę sp. z o. o. oraz biznesowe i finansowe zalety spółki akcyjnej. Dodatkowo, zgodnie z obecną koncepcją, podmiot taki dawałby wiele nowych możliwości związanych z pozyskaniem inwestora, a inspirowanych sprawdzonymi rozwiązaniami amerykańskimi. Co ciekawe, nazwa PSA została zgłoszona i wybrana w ramach kampanii crowdsourcingowej Ministerstwa Rozwoju oraz fundacji Startup Poland.⁹¹

2.6. Platformy peer-to-peer lending (P2P lending)

Wzrost gospodarki internetowej doprowadził do powstania platform *crowdfunding* oraz *P2P lending*, które pozwalają na bezpośrednie wzajemne dopasowanie kredytodawców i kredytobiorców. Poprzez platformy pożyczkowe P2P proces decyzyjny udzielenia i zaciągania kredytu, leży w pełni w rękach prywatnych pożyczkodawców i pożyczkobiorców. W tego rodzaju modelu pośrednictwo instytucji finansowych nie jest wymagane (Herzenstein, Dholakia, Andrews, Galloway i Morse).⁹²

⁹⁰ Por. *Konsultacje na temat regulacji dotyczących crowdfundingu* Koalicja na Rzecz Polskich Innowacji, Warszawa, 2016

⁹¹ Por. *Ministerstwo Rozwoju planuje poprawić możliwości stosowania crowdfundingu* <http://crowdfunding.pl/2016/07/08/ministerstwo-rozwoju-planuje-poprawic-mozliwosci-stosowania-crowdfundingu/>

⁹² jw.

Kredytobiorcy (zarówno przedsiębiorcy, jak i konsumenci) przesyłają wniosek kredytowy online i przekazują informacje na temat sytuacji finansowej, na przykład przychodów i otwartych linii kredytowych. Pożyczkodawcy szukają klientów w puli osób ubiegających się o kredyt i tych, którzy najlepiej odpowiadają ich preferencjom co do poziomu ryzyka i zysku. Serwisy P2P lending cieszą się dużym powodzeniem na świecie, istnieje wyraźna pozytywna tendencja wzrostowa do udzielania pożyczek za pośrednictwem platform P2P. Natomiast w tym samym czasie porównywalne segmenty bankowego rynku kredytowego wykazują tendencję spadkową.⁹³

Systemy P2P lending – to problematyka zazębiająca się z systemami *crowdfunding*, w szczególności – *lending-based crowdfunding*). Często tematy te analizuje się łącznie. W XXI wieku można zaobserwować dynamiczny rozwój nowego segmentu tego rynku – sektora pożyczek pozabankowych, w tym w szczególności pożyczek internetowych udzielanych przez firmy fin-tech.⁹⁴ Platformy P2P lending nie wymagają dużego stopnia formalizacji na szczeblu UE. Wystarczy w tej mierze stosować odpowiednio dotychczasowe przepisy. Platformy te nie stanowią bezpośrednio konkurencji dla banków, gdyż obejmują tylko ok.1% rynku kredytowego. Banki powinny się raczej nastawić na kooperację z platformami, oferując tamże własne pożyczki lub tworzyć własne, bankowe platformy pożyczek internetowych i mobilnych, rywalizując tym samym z platformami P2P. Banki mają w tej kwestii spore doświadczenia, gdyż w przeszłości tworzyły spółki finansowe, np. oferujące pożyczki gotówkowe czy inne produkty rynku *consumer finance*.⁹⁵ W świetle badań platformy P2P lending wykazują wyższe oprocentowanie pożyczek i wyższe ryzyko w porównaniu z kredytami bankowymi. Natomiast rodzaje ryzyka zarówno po stronie pożyczkodawców, jak i pożyczkobiorców są podobne.⁹⁶

W Wielkiej Brytanii działalność w dziedzinie peer-to-peer lending, która – podobnie jak kredyt konsumencki – podlegała dotychczas regulacji Office of Fair Trading (OFT), została w 2014r. poddana właściwości FCA. Działalność ta, oficjalnie określona jako "operating an electronic platform in relation to lending", poddana została regulacji. Działalność ta obejmuje pożyczki, gdzie zarówno pożyczkodawca, jak i pożyczkobiorca, są osobami indywidualnymi

⁹³ Por. M. Cholewa, *Dokąd zmierza consumer finance?*, X Kongres Ryzyka Bankowego, Warszawa, 27.10.2015

⁹⁴ Por. K. Waliszewski *Rynek pozabankowych pożyczek konsumenckich w Polsce* CeDeWu, Warszawa, 2016

⁹⁵ Por. A. Milne, P. Parboteeah *The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending* ECRI Research Report No. 17, May 2016, <https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf>

⁹⁶ Por. C. de Roure, L. Pelizzon, P. Tasca *How does P2P lending fit into the consumer credit market?* Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, No 30/2016, https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2016/2016_08_12_dkp_30.pdf?__blob=publicationFile, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2756191 oraz http://blockchain.cs.ucl.ac.uk/wp-content/themes/responsive-childtheme-master/p2pfisy/presentations/files/deRuore_p.pdf

(nie przedsiębiorcami), a kwota pożyczki nie może przekraczać 25000 funtów. Operatorzy platform peer-to-peer lending podlegają rejestracji w FCA i muszą się wykazać minimalnym kapitałem zakładowym 20000 funtów – przed 1.04.2017, oraz 50000 funtów – po tej dacie, alternatywnie 0,05-0,2% wartości pożyczek. Platforma musi udzielić informacji stronom, m.in. w zakresie ostrzeżeń przed ryzykiem, a także opracować plan awaryjny (resolution plan), który będzie gwarancją kontynuacji działalności w przedmiocie już istniejących transakcji - nawet w przypadku bankructwa platformy.

O ile w Wielkiej Brytanii Financial Conduct Authority (FCA) przewiduje specjalne regulacje dedykowane tym serwisom pożyczkowym i wymaga autoryzacji, o tyle w USA platformy P2P lending działają w ramach już istniejących przepisów dotyczących pożyczania przez konsumentów lub przedsiębiorców. Platforma P2P powinna oferować pożyczki dla osób czy firm poszukujących kapitału, wszelako zgodnie z kryteriami wyznaczonymi przez inwestora, który udostępnia środki. Zasada taka wynika najczęściej z regulaminu platformy i więzi umownych między stronami a platformą. Złamanie tej zasady zarzucono ostatnio znanej platformie Lending Club.⁹⁷

System *P2P lending* na Tajwanie bazuje na dotychczas istniejących regulacjach. Platformy P2P muszą się skupiać tylko na kojarzeniu osób posiadających nadmiar i nadwyżki kapitału. Nie mogą emitować papierów wartościowych ani przyjmować depozytów. Platformy P2P są więc tylko innowacyjną ścieżką pozyskiwania kapitału przez pożyczkobiorców i inwestowania przez pożyczkodawców.⁹⁸

2.7. Automatyczne doradztwo (robo-advising) oraz insur-tech

Segment rynku usług finansowych określany jako *wealth management* spotkał się z nowym wyzwaniem – automatycznego doradztwa i zarządzania aktywami. Nowe technologie pozwalają zautomatyzować wiele procesów związanych z *wealth management*, aby osiągać podobne lub lepsze efekty przy niższych kosztach (*robo-advisors*). W świetle prognoz do 2020 roku ok. 10% (ok. 8 trylionów USD) zarządzania globalnymi aktywami (assets under management – AUM) będzie udziałem robo-advisors. W tym okresie przewiduje się dochody z biznesu AUM w formie prowizji i opłat na poziomie ok. 1 trylion USD. Prognozy te obejmują zarówno doradztwo i zarządzanie aktywami w ramach systemów w pełni

⁹⁷ Por. H. Jones *UK peer-to-peer lenders talk up regulation after Lending Club ruckus* <http://uk.reuters.com/article/uk-lendingclub-results-britain-idUKKCNOY12IS>

⁹⁸ Por. H. Chen *Regulatory Development of Peer-to-Peer Lending in Taiwan* <http://www.p2p-banking.com/countries/asian-regulatory-development-of-peer-to-peer-lending-in-taiwan/>

zautomatyzowanych, w dużej mierze firm technologicznych (start-upów), jak również systemów hybrydowych – z udziałem ludzi (*wealth managers*).⁹⁹

Duże firmy, które w tradycyjny sposób świadczą usługi AUM, starają się jednak nadażyć za postępem technologicznym i także otwierają konkurencyjne serwisy robo-advisors, np. Vanguard (od 2013r.) czy Charles Schwab (od 2015r.). Obawiają się one bowiem coraz bardziej odczuwalnej konkurencji, która nadchodzi także w dużej mierze z Azji (duża liczba bardzo dynamicznych firm technologicznych – o charakterze start-upów). Istnieje także zjawisko współpracy między nowymi firmami fin-tech a dotychczasowymi firmami konsultingowymi, np. w drodze sprzedaży pewnych systemów czy oprogramowania (*white label products*) potentatom, którzy nie są tak szybcy i zwinni w projektowaniu innowacyjnych rozwiązań. Taka kooperacja korzystna dla obu stron podobna jest do współpracy firm fin-tech z bankami – na rynku usług płatniczych. Pozwala ona tzw. firmom zasiedziałym (*incumbents*) nadażyć za postępem technicznym i rozwojem rynku.

Proces ten ożywia konkurencję i korzystają z tego klienci, którym oferuje się coraz bardziej precyzyjnie dopasowane, zindywidualizowane rozwiązania, adekwatne do preferencji ryzyka, potrzeb, stylu życia, sytuacji rodzinnej czy zawodowej. Klienci uzyskują porównywalny efekt przy niższych kosztach i w bardziej dogodny sposób (robo-advisors – to nie tylko automatyzacja decyzji inwestycyjnych, ale też wielu czynności administracyjnych np. podatkowych, a firmy fin-tech prowadzące ten biznes mogą zaoferować niższe opłaty, gdyż same działają taniej, np. oszczędzając na kosztach pracy). Ponadto firmy zasiedziałe w kooperacji z nowymi firmami fin-tech, mogą realizować pewne przewagi konkurencyjne, lepsza znajomość rynku, doświadczenie klientów (*user experience*), a start-upy z kolei dzielą się wiedzą o najnowszych technologiach. Uzbrojone w nowoczesną technologię firmy zasiedziałe mogą więc stać się silnym konkurentem dla firm fin-tech.¹⁰⁰

⁹⁹ Należy zaznaczyć, że światowe bogactwo jest dość mocno skoncentrowane w rękach ograniczonej liczby osób o najwyższym majątku i dochodzi (*high-net-worth-individuals* – HNWI). Jeżeli tylko niewielki procent z nich przestawi się na robo-advisors, może to mieć znaczący wpływ na globalny biznes AUM. Tezę tę osłabia fakt, że ludzie bardzo zamożni w większości przypadków wolą tradycyjne usługi doradztwa i zarządzania aktywami, a segment robo-advisors – jak dotychczas – obsługuje klientów o niższych wskaźnikach dochodu czy majątku. Koszty tych usług są bowiem niższe niż fachowców świadczących usługi osobiście (*wealth managers*), co czyni je bardziej dostępnymi dla osób, które do tej pory nie korzystały z tych usług. Często są to jednak ludzie, którzy już wcześniej inwestowali, chociaż w niewielkim stopniu. Por. S. Kociński *The Robo-Advising Report. Market Forecasts, Key Growth Drivers and How Automated Asset Management Will Change the Advisory Industry*, Business Insider, London, 2016, por. też: M. Altman, T. Becker *Anforderungen der Aufsicht an die automatisierte Wertpapierberatung*, w: BaFin-Tech, materiały konferencji, Frankfurt/M., 28.06.2016, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rede_Vortrag/dl_160628_BaFin-Tech2016_Workshop_3.pdf;jsessionid=67F014C41F9B529DD91382E41341827C.1_cid290?_blob=publicationFile&v=3

¹⁰⁰ Wzajemne korzyści firm zasiedziałych oraz firm fin-tech mogą być realizowane w różny sposób. Oprócz współpracy możliwe są także fuzje lub przejęcia np. BlackRock przejął FutureAdvisors. Pierwsze start-upy na rynku robo-advisors – to Betterment, Wealthfront czy Nutmeg, które powstawały od 2008r. i do tej pory

Firmy ubezpieczeniowe są także narażone na ryzyko utraty części rynku ubezpieczeniowego na rzecz nowych podmiotów. Ubezpieczyciele modernizują się bowiem znacznie wolniej niż inne instytucje finansowe. Powstają zatem szanse dla nowej grupy firm technologicznych, określanych jako insur-techs.¹⁰¹ Te firmy wykorzystują nowe technologie i lepsze, pełniejsze zrozumienie oczekiwań konsumentów w celu zwiększenia wydajności w branży ubezpieczeniowej. W większości przypadków chodzi wszelako o współpracę z firmami ubezpieczeniowymi, które nadal oferują produkt końcowy. Oferują one zatem produkty, które pomagają ubezpieczycielom modernizować procesy, doskonalić produkty, a tym samym lepiej obsługiwać klientów. Tym niemniej istnieją przypadki bezpośredniej konkurencji z dotychczasowymi graczami (np, insur-tech oferują aplikacje cyfrowe, które mogą podważać rolę brokerów).¹⁰² Usługi insur-tech są 'przede wszystkim adresowane do klientów detalicznych - małych firm oraz konsumentów'.¹⁰³

2.8.PSD 2

2.8.1.Wprowadzenie

W dyrektywie PSD 2¹⁰⁴ zmianę stanowi poszerzenie zakresu przedmiotowego i podmiotowego obecnej dyrektywy PSD, a przede wszystkim wprowadzenie nowej kategorii podmiotu – „dostawcy usług płatniczych będącego osobą trzecią” (*third-party payment*

działają pod własną marką. Oferta może być skierowana do wybranej grupy docelowej, np. dotychczasowe firmy konsultingowe, które uruchomiły ofertę usług robo-advisors, często jako grupę docelową traktują osoby starsze i o wyższym majątku czy dochodzie. Firma Ellevest kieruje swoje usługi w szczególności do kobiet, i odpowiednio do tego je profiluje. Doradztwo inwestycyjne nie jest jedynym przykładem automatyzacji w usługach finansowych. Prowadzone są prace nad algorytmami, które udzielają kredytów na podstawie zapytań klientów w wyszukiwarce internetowej. Decyzja o kredycie będzie bardzo szybka. Nasz bank na podstawie algorytmu dostanie pytanie i automatycznie sprawdzi naszą zdolność kredytową. Wszystko ma być potwierdzone podpisem elektronicznym. M. Badowski *Czy Polska może być liderem branży FinTech? „Już dziś jesteśmy w światowej czołówce”* <http://innpoland.pl/129443, czy-polska-moze-byc-liderem-branzy-fintech-juz-jestesmy-w-swiatowej-czolowce>

¹⁰¹ Por. Technology Vision for Insurance 2016 . Accenture, <https://www.accenture.com/us-en/insight-insurance-technology-vision-2016>

¹⁰² A.Gensch, R. Tahedl *treefin: Erstes Versicherungs-FinTech ohne Maklerlizenz* <http://www.it-finanzmagazin.de/treefin-erstes-versicherungs-fintech-ohne-maklerlizenz-17907/>, *Potential of Robo Advisors in the Insurance Industry*, Fintechnews Switzerland, 2016, http://fintechnews.ch/2591/roboadvisor_onlinewealth/report-the-potential-of-robo-advisors-in-the-insurance-industry/

¹⁰³ Por. S. Kociansky *The Insurtech report: How financial technology firms are helping — and disrupting — the nearly \$5 trillion insurance industry* Business Insider, London, 2016

¹⁰⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2015/2366 z 25.11.2015 w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego, Dz.U. UE L 337/35 z 23.12.2015, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L2366&from=PL> , *Payment Service Directive II: Access to Account will boost innovation in payment landscape* <http://www.ecommerce-europe.eu/press/2013/07/payment-service-directive-ii-access-to-account-will-boost-innovation-in-payment-landscape>

service provider, „TPP”). Wzrost liczby podmiotów biorących udział w procesie realizacji usługi płatniczej sprzyja wprowadzaniu na rynek usług płatniczych nowych rozwiązań służących dokonywaniu płatności. Tym samym może to wpływać na stopniowe usprawnianie procesu płatności, jak również nasilać konkurencję dla banków ze strony innych, (niebankowych) podmiotów, na czym mogą skorzystać użytkownicy. Wywołuje to jednak także nowe problemy np. na tle ochrony prywatności i zapobiegania oszustwom - w związku z dostępem tych podmiotów do danych związanych z rachunkami bankowymi użytkowników, a także w kontekście zdalnej autoryzacji klientów.¹⁰⁵

Jednym z celów zmian w zakresie dostępu do systemów płatności (w rozumieniu dyrektywy 98/26/WE o ostateczności rozrachunku, zwanej dyrektywą SFD¹⁰⁶) było uregulowanie kwestii dostępu instytucji niebankowych świadczących usługi płatnicze do tego typu systemów. Nie wprowadzono jednak w końcu – mimo obecności tego typu rozważań na etapie projektu – ani bezpośredniego, ani nawet pośredniego dostępu firm niebankowych do systemów płatniczych – w rozumieniu dyrektywy SFD.

W dyrektywie początkowo proponowano umożliwienie dostępu pośredniego do systemów płatności dostawców usług płatniczych nie będących bankami, np. instytucji płatniczych (IP) oraz instytucji pieniądza elektronicznego (IPE). W dotychczasowym stanie prawnym tego typu instytucje nie są uprawnione do uczestnictwa w systemach płatności (wyznaczonych w rozumieniu dyrektywy o ostateczności rozrachunku - SFD) ani w formule uczestnictwa bezpośredniego, ani pośredniego. Instytucje kredytowe (np. banki, SKOKi) pozostają jedyną kategorią dostawców usług płatniczych, o których mowa w dyrektywie PSD, legitymowaną do uczestnictwa w tych systemach płatności¹⁰⁷.

¹⁰⁵ Skoro w wyniku pojawienia się TPP przybywa różnych podmiotów mających status dostawców usług płatniczych, powstają obawy o równe i uczciwe warunki konkurencji (*the level playing field*). Funkcjonowanie podmiotów trzecich opiera się na bankowości elektronicznej (*online banking*), ale przecież podmioty te stają się częściowo konkurentami banków, gdyż oferują podobne usługi. Niektóre banki podejmują działania obstrukcyjne i zwalczają podmioty trzecie, ostrzegając przed nimi użytkowników lub blokując ich strony WWW. Ponadto niektóre podmioty trzecie są własnością banków (*Giropay*), inne działają niezależnie (*Sofort*). Prawne doprecyzowanie statusu TPP pomoże tym podmiotom konkurować z bankami w interesie użytkowników usług płatniczych. Regulacja utrudni bowiem bankom tendencyjne podejście do tych podmiotów, motywowane przeważnie władzą rynkową, promując konkurencję merytoryczną (*„competition on the merits”*), którą w pełni akceptują i popierają władze antymonopolowe. Szerzej na temat koncepcji uregulowania TPP zob.: W. Szpringer, M. Szpringer, *Nowe zjawiska w regulacji rynku usług płatniczych (wybrane problemy na tle projektu noweli do dyrektywy PSD)*, E-mentor 2014, nr 4 (56), <http://www.e-mentor.edu.pl/artukul/index/numer/56/id/1128>

¹⁰⁶ Dyrektywa 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 maja 1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych (Dz.U.UE.L.1998.166.45).

¹⁰⁷ Kwestia ewentualnego bezpośredniego dostępu IP oraz IPE do systemów płatności nie była wolna od sporów. Komisja Europejska wskazywała m.in., że nie ma potrzeby zapewnienia dostępu do systemów płatności tego typu podmiotom, przestrzegając przed zbyt dużym ryzykiem, które mogłoby się z tym wiązać.. Z punktu widzenia rozwoju rynku usług płatniczych, uregulowanie formuły dostępu IP oraz IPE do systemów płatności oznaczałoby krok naprzód i zwiększałaby szansę na wzmocnienie konkurencji w zakresie płatności bezgotówkowych. Pkt 51 Preambuły stwierdza tylko, iż: „dyrektywa pozostaje bez uszczerbku dla zakresu

Najważniejszą zmianą przewidzianą w dyrektywie PSD2 wydaje się wprowadzenie nowej kategorii podmiotu – „dostawcy usług płatniczych będącego osobą trzecią” (*third-party payment service provider*, TPP). Jest to podmiot „trzeci” w stosunku do użytkownika zasadniczej usługi płatniczej (tj. płatnika/odbiorcy) oraz dostawcy usług płatniczych, który dla tego użytkownika prowadzi rachunek (*account servicing payment service provider*, ASPSP). Proponuje się zatem podział dostawców usług płatniczych na tzw. ASPSP (podmioty prowadzące rachunki dla użytkowników usługi płatniczej, czyli np. banki) oraz NON-ASPSP (podmioty, które takich rachunków nie prowadzą, np. TPP). Zmianie polegającej na wprowadzeniu kategorii TPP towarzyszy rozszerzenie katalogu usług płatniczych o dwa nowe typy usług:

- usługi inicjowania płatności (*payment initiation services*),
- usługi zapewniające dostęp do informacji o rachunku (*account information services*).

Oba te typy usług mają być świadczone przez dostawcę usług płatniczych, który nie jest „dostawcą usług płatniczych prowadzącym rachunek”, tj. przez podmiot „trzeci” (TPP). W ramach pierwszego z ww. typów usług, TPP, za pomocą poświadczeń przekazanych mu przez płatnika, weryfikuje dostępność środków pieniężnych na rachunku płatnika, dokonuje inicjacji płatności, a następnie uzyskuje potwierdzenie, że płatność została dokonana (jednak to nie on, lecz podmiot prowadzący rachunek, przeprowadza płatność). W ramach drugiego z ww. typów usług, TPP uzyskuje dostęp do rachunku lub kilku rachunków płatnika, pobiera informacje dotyczące zgromadzonych środków pieniężnych i dokonuje agregacji tych danych odpowiednio do potrzeb płatnika oraz odbiorcy płatności.¹⁰⁸

stosowania dyrektywy 98/26/WE. Jednakże aby zapewnić uczciwą konkurencję między dostawcami usług płatniczych, uczestnik systemu płatności wyznaczonego na warunkach określonych w dyrektywie 98/26/WE, który świadczy posiadającemu zezwolenie lub zarejestrowanemu dostawcy usług płatniczych usługi w odniesieniu do takiego systemu, powinien także, na wniosek, udzielić dostępu do takich usług w sposób obiektywny, proporcjonalny i niedyskryminujący każdemu innemu posiadającemu zezwolenie lub zarejestrowanemu dostawcy usług płatniczych. Dostawcy usług płatniczych, którym przyznano taki dostęp, nie powinni być jednak uznawani za uczestników zgodnie z definicją w dyrektywie 98/26/WE, a zatem nie powinni korzystać z ochrony przyznanej na mocy tej dyrektywy. Podobnie art.35 dyrektywy PSD 2 mówi, że: „państwa członkowskie zapewniają, aby przepisy dotyczące dostępu posiadających zezwolenie lub zarejestrowanych dostawców usług płatniczych będących osobami prawnymi do systemów płatności były obiektywne, niedyskryminujące i proporcjonalne oraz aby przepisy te nie ograniczały dostępu do tych systemów bardziej niż jest to konieczne dla ochrony przed szczególnymi ryzykami, takimi jak ryzyko rozliczenia, ryzyko operacyjne i ryzyko biznesowe, oraz dla ochrony stabilności finansowej i operacyjnej systemu płatności. Art. 35 ust. 1 nie ma wszelako zastosowania do:

- a) systemów płatności wyznaczonych na podstawie dyrektywy o ostateczności rozrachunku FSD 98/26/WE;
- b) systemów płatności, w których skład wchodzi wyłącznie dostawcy usług płatniczych należący do grupy.

Por. W. Szpringer, M. Szpringer, op. cit.

¹⁰⁸ Istota obu opisanych wyżej usług stawia pod znakiem zapytania zasadność ich kwalifikowania jako usług płatniczych. W przeciwieństwie do pozostałych typów usług płatniczych sklasyfikowanych w dyrektywie PSD, w tym przypadku usługa nie polega ani na dokonaniu transakcji płatniczej jako takiej, ani na podejmowaniu innych czynności warunkujących w sensie technicznym transfer lub wypłatę środków pieniężnych. Ponadto,

Dyrektywa PSD 2, która wejdzie w życie w styczniu 2018r. – to regulacja, która będzie miała największy wpływ na sektor fin-tech, Nowela do dyrektywy PSD stała się konieczna, gdyż w międzyczasie rozwinęły się nowe technologie rynku finansowego, a wraz z nimi płatności mobilne oraz systemy płatności, które omijają systemy kart płatniczych. PSD 2 obejmuje wszystkie kraje członkowskie, które muszą przejąć kluczowe normy, ale w pewnej mierze mogą tworzyć bardziej restrykcyjne środowisko regulacyjne. Komisja chciała przyspieszyć pozytywne dla konsumentów zmiany w technologii i budowę na bazie tych technologii nowych usług, świadczonych nie tylko przez banki, ale też firmy fin-tech, usług o wartości dodanej dla klientów.

Koncepcja Komisji zmierza także do ożywienia konkurencji na rynku usług płatniczych oraz wymuszenia współpracy banków i firm technologicznych – w interesie klientów. Współpraca może polegać na podziale łańcucha wartości na elementy, które mogą wykonywać także podmioty trzecie. Oprócz współpracy możliwa jest również konkurencja w zakresie niektórych usług między bankami a firmami fin-tech. Na porządku dziennym staje wówczas problem równych reguł gry rynkowej i pytanie, w jakiej mierze trzeba poddać regulacji firmy fin-tech.¹⁰⁹

Nie chodzi jednak o mechaniczne przenoszenie 100% regulacji np. bankowych na sektor fin-tech. Istota sprawy tkwi w takim poddaniu regulacji firm fin-tech, by w miarę możliwości wyrównywać warunki konkurencji w kwestii świadczenia tych samych czy podobnych usług finansowych (np. płatniczych), lecz bez hamowania presji innowacyjnej, bez której rynek nie będzie się rozwijał. Poddanie firm fin-tech regulacjom bankowym w całości miałoby się ponadto z celami regulacji (banki wykonują także inne czynności, np. przyjmują depozyty czy udzielają kredytów).¹¹⁰

żadna z tych usług nie wiąże się z wchodzeniem przez TPP w posiadanie środków pieniężnych należących do stron transakcji płatniczej. Obie te usługi mają zatem *de facto* charakter pomocniczy w stosunku do właściwych usług płatniczych, tj. takich, które wiążą się z transakcyjnymi przesunięciami środków pieniężnych. Dlatego też, w zasadzie powinny być traktowane jako działania podejmowane w celu ułatwienia dokonania (w przypadku usługi inicjowania płatności) bądź weryfikacji możliwości dokonania (w przypadku usług dostępu do informacji o rachunku) płatności wynikającej z zawieranej transakcji. Niektórzy wskazują, iż charakter tych działań zbliża je raczej do usług związanych z przetwarzaniem danych osobowych (*personal data services*). Stąd za zasadne należy uznać wątpliwości niektórych organów nadzoru (w tym polskiej KNF), czy tego rodzaju usługi powinny być włączane w katalog usług płatniczych. Por. A. Maughan, S. Deane-Johns, *Review of the European Union's Proposal for a New Directive on Payment Services (PSD2)*, 28.02.2014, <http://www.mondaq.com>

¹⁰⁹ Por. S. Kociński *The Fintech Regulation Report. How European Regulators are Creating Fertile Grounds for Future Growth* Business Insider, London, 2016

¹¹⁰ O tym, do jakich paradoksalnych sytuacji prowadzi bezmyślne przypisywanie regulacji przeznaczonej dla określonej kategorii podmiotów – innym firmom, świadczy sprawa firm telekomunikacyjnych, które wydają przedpłacone karty telefoniczne. W okresie tuż po wejściu w życie regulacji dotyczącej pieniądza elektronicznego oraz pojawienia się nowego rodzaju podmiotów – instytucji pieniądza elektronicznego, zażądano od telekomów uzyskiwania zezwoleń przyznających status prawny banku (instytucji kredytowej) lub instytucji pieniądza elektronicznego. Dopiero interwencja Komisji w drodze oświadczenia, że przedpłacone karty telefoniczne nie są pieniądzem elektronicznym, zakończyła sprawę.

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

W szczególności PSD 2 wprowadza kluczową dla sektora fin-tech innowację regulacyjną. Nakazuje ona bankom otworzyć swoje systemy informatyczne na podmioty trzecie (TPP). Te ostatnie uzyskują dostęp do baz danych oraz usług dotychczas objętych monopolem banków. Są to dane o zakupach dokonywanych przez konsumentów, a także możliwość pominięcia systemów kart płatniczych i organizowania płatności niezależnie od tych systemów. W tym kontekście należy wymienić dwie nowe usługi: informacji o rachunku i inicjacji płatności, a także próbę zdefiniowania statusu (praw, obowiązków i odpowiedzialności) podmiotów trzecich. Pozwala to podmiotom trzecim budować nowe produkty w oparciu o dane uzyskane z banków. Banki w celu umożliwienia wglądu w dane i korzystania z danych powinny ujawnić cechy aplikacji (*Application Protocol Interface – API*) zgodnie ze standardami technicznymi opracowanymi przez EBA i przez regulatorów krajowych. Koszty *compliance* związane z opracowaniem i stosowaniem API obciążą banki. Banki mogą jednak co najmniej częściowo odzyskać te nakłady np. przez obciążanie TPP opłatami za dostęp (dyrektywa PSD 2 nie zakazuje wprost takiego działania).¹¹¹

Banki obawiają się utraty w pewnej mierze roli pośredników finansowych na rynku usług płatniczych. Jeżeli bowiem się okaże, że TPP oferuje bardziej dogodny i tańszy dostęp, klient nie będzie miał potrzeby odwiedzania strony WWW swojego banku. Trudniej będzie bankowi utrzymać relację z klientem i budować ją na gruncie lojalności i zaufania klienta do banku. Bankom może grozić podobna sytuacja, jaka dotknęła linie lotnicze po liberalizacji rynku i utworzeniu porównywarek takich jak Expedia czy Priceline. Ludzie kierowali się tylko ceną i nie odczuwali potrzeby kontaktu z przewoźnikiem. Z drugiej strony można wskazać, że dyrektywa PSD 2 nie zakazuje bankom starania się o status TPP, możliwe jest więc również występowanie banków w roli TPP w konkurencji z innymi instytucjami rynku usług płatniczych. Dyrektywa PSD 2 stwarza szansę dla banków, by przebudować modele

¹¹¹ Koncepcja dyrektywy PSD 2 polega zatem na ożywieniu konkurencji na rynku usług płatniczych. Podmioty trzecie będą mieć dostęp do rachunku bankowego klienta, a banki muszą udostępnić usługi: informacji o rachunku oraz inicjowania płatności z rachunku przez podmioty trzecie (TPP). Te ostatnie muszą jednak spełnić kilka warunków, by procedura płatności była bezpieczna, m.in. muszą się zarejestrować jako instytucje płatnicze (IP), mieć określoną strukturę organizacyjną i systemy zarządzania ryzykiem oraz dokonywać – z nielicznymi wyjątkami – mocnej autentyfikacji klienta. Podmiot trzecie będą więc zobowiązane do ponoszenia kosztów *compliance*, w szczególności w kontekście intensyfikacji nadzoru. Oznacza to objęcie wymogiem uzyskania zezwolenia przewidzianego dla instytucji płatniczych oraz nadzorem także firm fin-tech, które zamierzają występować w roli TPP – w rozumieniu dyrektywy PSD 2. Por. B. Buchalik, N. Ayyad *Alternative Zahlungsdienste im Lichte der PSD 2*, w: BaFin-Tech, materiały konferencji, Frankfurt/M., 28.06.2016, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rede_Vortrag/dl_160628_BaFin-Tech2016_Workshop_2.pdf;jsessionid=67F014C41F9B529DD91382E41341827C.1_cid290?_blob=publicationFile&v=3

biznesowe z uwzględnieniem nowej strategii cyfrowej - o szerszym spektrum konkurencji. Uwaga ta dotyczy także innych instytucji kredytowych, np. SKOKów.¹¹²

Banki mogą przyjąć różne strategie będące odpowiedzią na wyzwania dyrektywy PSD 2. Mogą pozycjonować się na nowo w łańcuchu wartości, biorąc pod uwagę całość dystrybucji usług, w tym usług płatniczych. Zależy to odciążenia banku raczej w kierunku klasycznej działalności depozytowo-kredytowej, czy w kierunku systemów płatności. A zatem bank może się skupić tylko na zagadnieniu compliance, ale też może potraktować PSD 2 jako szansę („windows of opportunity”), by bank przekształcił się w kompleksową, technologiczną platformę usług i dźwignię podnoszenia usług na wyższy poziom, którego oczekują klienci.

Ta druga opcja oznacza rekonstrukcję modeli biznesowych banku, w kierunku wykorzystania kluczowej dla PSD 2 funkcji strony trzeciej, oprogramowania otwierającego bank na usługę inicjowania płatności i informowania o rachunku i zarządzania szerokimi bazami danych o klientach do skutecznej konkurencji z pozabankowymi instytucjami płatniczymi. Wyższy stopień aktywności konkurencyjnej banków na rynku usług płatniczych – to ekspansja. Oznaczałoby to równocześnie kooperację z sektorem fin-tech opartą na podziale łańcucha wartości i wykorzystaniu kluczowych kompetencji. Mocną stroną banków jest zaufanie, siła finansowa, duża baza lojalnych klientów, a firm fin-tech – technologia, elastyczność, skalowalność, standaryzacja i rosnący zasób doświadczeń konsumentów w świecie cyfrowym.¹¹³

W Wielkiej Brytanii z inicjatywy Competition and Market Authority (CMA) powstała Open Banking Working Group, której propozycje idą nawet dalej niż wymaga tego dyrektywa PSD 2.. Koncepcja open banking, podobnie jak w wielu krajach Ameryki i Azji, nie traktuje otwartości banku na otoczenie konkurencyjne jako zagrożenia, lecz raczej jako szansę na dotrzymanie kroku technologii i przyspieszenie innowacji. Strategia ta wynika zarówno z doświadczeń klientów, jak i coraz bardziej globalnego, międzynarodowego charakteru usług finansowych, w tym także wielokanałowych i spersonalizowanych usług płatniczych (*omnichannel*). Banki brytyjskie już obecnie sporządzają plany *compliance* w kontekście PSD 2, wchodzącej w życie w styczniu 2018r.¹¹⁴

¹¹² Por. S. Guibaud *How to develop a profitable, customer-focused digital banking strategy: Open banking services and developer-friendly APIs* “Journal of Digital Banking” No.1/2016, P. Fiore *The mobile wallet imperative for credit unions* “Journal of Digital Banking” No.1/2016

¹¹³ “Four generic strategic options: (Comply, Compete, Expand, and Transform)”. Por. M. Cortet, T. Rijks, S. Nijland *PSD 2: The digital transformation accelerator for banks* “Journal of Payments Strategy&Systems” Vol.10, No.2/2016

¹¹⁴ Por. *PSD 2 and Open Banking* Finextra White Paper, September, 2016, https://www.finextra.com/surveys/survey.aspx?surveyguid=7268867c-b49e-4a19-85ba-ef40e79d6340_a

Otwarte aplikacje (Open APIs), które umożliwiają niebankowym instytucjom płatniczym dostęp do rachunku bankowego i występowanie w roli strony trzeciej, muszą natomiast podlegać standaryzacji, by nie blokować rozwoju rynku, gdyż byłoby to wbrew założeniom PSD 2. Leży to zresztą w interesie banków, którym będzie łatwiej kooperować z firmami fin-tech, a należy mieć na uwadze, że ranga tej współpracy rośnie - kosztem konkurencji. Dyrektywa PSD 2 już osiągnęła sukces, gdyż banki zaczęły myśleć bardziej strategicznie na temat współzależności usług finansowych i własnych modeli biznesowych z nowoczesną technologią. Świadczyć o tym może włączanie się banków do debaty nad projektem standardów technicznych (*Regulatory Technical Standards - RTSs*) zaproponowanym przez EBA.¹¹⁵

Czy i jak dalece można przenieść odpowiedzialność na stronę trzecią? Czy istnieje konieczność przekazywania danych uwierzytelniających stronom trzecim? Co oznacza stwierdzenie, że strona trzecia może mieć dostęp do danych także bez wniosku ze strony użytkownika? Czy byłby to dostęp ciągły, czy np. o określonych porach w ciągu doby? Jak umożliwić stronom trzecim świadczenie usług? Czy dobrym wyjściem byłoby oparcie usług TPP o segment mobilnej bankowości? Aplikacja bankowa może być wszakże kanałem autoryzacyjnym dla nowych usług TPP. Można mówić o nowej „tokenizacji” – batalii o „top of wallet” w cyfrowym wydaniu”, a zaawansowany software może się okazać substytutem infrastruktury płatniczej, czyli konkurować w tej mierze z bankiem centralnym.¹¹⁶

także: *Banking APIs considered essential for bank success in digital economy* Finextra, December, 2015, <https://www.finextra.com/news/announcement.aspx?pressreleaseid=62329>

¹¹⁵ Istnieją wszelako wątpliwości, gdyż standardy techniczne RTS nie w każdej kwestii są jednoznaczne. Jak zapewnić bezpieczeństwo danych uwierzytelniających? Silnemu uwierzytelnianiu, traktowanemu jako reguła, można przeciwstawić podejście oparte o ryzyko. EKF radzi, by w ramach regulacyjnych standardów technicznych nie formułować zbyt sztywno wymogu mocnego uwierzytelniania klienta, dając operatorom możliwości szerszego uwzględniania podejścia opartego o ocenę ryzyka, jak również doświadczenie klienta. Por. *Stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego w konsultacjach Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego w sprawie wymogów dotyczących uwierzytelniania klientów i bezpieczeństwa komunikacji w ramach Dyrektywy PSD2*

http://www.efcongress.com/sites/default/files/analizy/10_stanowisko_ekf_dot._psd2_re_uwierzytelnianie_kli_entw_i_bezpieczestwo_komunikacji.pdf

¹¹⁶ Tokenizacja - to jedno z najważniejszych rozwiązań technologicznych, jakie pojawiły się w obszarze płatności cyfrowych, otwierając następny rozdział w rozwoju nowych produktów i usług. Usługa chroni dane konsumenta i pozwala na dokonywanie bezpiecznych i wygodnych płatności z wykorzystaniem różnych rozwiązań technologicznych. Technologia tokenizacji, która będzie stanowić centralny element nowoczesnych rozwiązań dla płatności mobilnych, jest uznawana za jedną z najlepszych dostępnych obecnie metod ochrony danych i zapobiegania oszustwom. Tokenizacja umożliwia użytkownikom łatwe i szybkie powiązanie ich kart płatniczych z usługami płatności elektronicznych przy zachowaniu kontroli nad wrażliwymi danymi oraz bezpieczne przechowywanie tych danych podczas płacenia w sklepach „fizycznych” i w internecie. Usługa tokenizacji chroni dane klienta poprzez zastąpienie informacji umieszczonych na karcie płatniczej ciągiem cyfr, który można następnie wykorzystać do autoryzacji płatności bez ujawniania danych karty. Dzięki temu rozwiązaniu, np. przy dokonywaniu w sklepie płatności zbliżeniowych za pomocą urządzenia mobilnego przekazywane są nie dane karty, lecz jedynie tzw. token (ciąg cyfr). Usługa tokenizacji wspiera nieustanną walkę z oszustwami, umożliwiając instytucjom finansowym kontrolę środowiska, w jakim dany token jest

Visa Europe wprowadza usługę w odpowiedzi na rosnące zainteresowanie konsumentów wykorzystaniem swoich smartfonów oraz innych urządzeń mobilnych do dokonywania płatności. Instytucje finansowe współpracujące z Visa Europe będą mogły zareagować na potrzeby tego szybko zmieniającego się rynku, dostarczając swoim klientom wygodne i bezpieczne metody płatnicze przy zachowaniu efektywności kosztowej.¹¹⁷

Dyrektywa normuje wiele problemów, ale też zostawia je częściowo władzom krajowym, które mogą to zrobić w różny sposób. Wówczas powstałaby sytuacja braku równych reguł gry konkurencyjnej na jednolitym rynku UE.¹¹⁸ Dotychczasowe normy regulujące rynek płatności bezgotówkowych, w tym w szczególności dokonywanych za pomocą kart

wykorzystywany. I tak np. tokenu stworzonego wyłącznie dla płatności zbliżeniowych nie można wykorzystać przy płatnościach internetowych. Z kolei w przypadku zgubienia lub kradzieży urządzenia mobilnego token może zostać szybko i łatwo wyłączony. Por. M. Górnisiewicz *Dyrektywa PSD2: preludium do otwartej bankowości? Regulacyjne standardy techniczne dyrektywy PSD2* Forum Usług Płatniczych, Związek Banków Polskich, Warszawa, 19 października 2016, <http://konferencje.alebanc.pl/wp-content/uploads/2016/09/Dyrektywa-PSD2.preludium-do-otwartej-bankowo%C5%9Bci.Regulacyjne-standardy-techniczne-dyrektywy-PSD2.M.G%C3%B3rniewicz.ZBP.pdf>, D. Mazurkiewicz *Nowoczesne usługi płatnicze w mobilnej bankowości na przykładzie BLIK* Forum Usług Płatniczych, Związek Banków Polskich, Warszawa, 19 października 2016, <http://konferencje.alebanc.pl/wp-content/uploads/2016/09/Nowoczesne-us%C5%82ugi-p%C5%82atnicze-w-mobilnej-bankowo%C5%9Bci-na-przyk%C5%82adzie.D.Mazurkiewicz.pdf>, M. Borowik *Technologie wywrotowe w płatnościach* Forum Usług Płatniczych, Związek Banków Polskich, Warszawa, 19 października 2016, <http://konferencje.alebanc.pl/wp-content/uploads/2016/09/Technologie-wywrotowe-w-p%C5%82atno%C5%9Bciach.-M.-Borowik.-FintechPoland.pdf>

¹¹⁷ Rozszerzenie systemu tokenizacyjnego stanowi kontynuację wsparcia, jakiego Visa Europe udziela rozwiązaniom płatniczym, w których dane potrzebne do uwierzytelnienia transakcji są przechowywane w urządzeniu mobilnym. Visa Europe poszerza swój system tokenizacyjny (ang. *Visa Europe Payment Tokenisation Service – VEPTS*) w celu umożliwienia instytucjom finansowym i innym partnerom zintegrowania tokenizacji z:

- usługami, w ramach których dane służące do uwierzytelnienia transakcji przechowywane są w chmurze, m.in. bankowymi aplikacjami umożliwiającymi płatności mobilne czy rozwiązaniami przeznaczonymi na urządzenia ubieralne (ang. wearables) oraz inne urządzenia z dostępem do internetu;
- portfelami elektronicznymi dostępnymi z poziomu przeglądarki internetowej oraz usługami umożliwiającymi wygodne płatności w wybranych e-sklepach, takimi jak np. Visa Checkout;
- usługą pozwalającą na zapisanie karty u detalisty, często wykorzystywaną przez czołowe sklepy internetowe.

Por. Visa Europe rozszerza zakres usługi tokenizacji o wsparcie m.in. dla rozwiązań opartych o chmurę <https://www.visa.pl/o-nas/aktualnosci/visa-europe-rozszerza-zakres-uslugi-tokenizacji-o-wsparcie-m-in-dla-rozwiazan-opartych-o-chmure-1321839?returnUrl=/o-nas/aktualnosci/listing?tag=hce>, Visa Europe wdraża usługę tokenizacji umożliwiającą tworzenie nowej generacji bezpiecznych płatności <https://www.visa.pl/o-nas/aktualnosci/visa-europe-wdraza-usluge-tokenizacji-umozliwiajaca-tworzenie-nowej-generacji-bezpiecznych-platnosci-1230867?returnUrl=%2Fo-nas%2Faktualnosci%2Flisting.aspx>, por. też: Płatności mobilne „Rzeczpospolita” z 21.10.2016

¹¹⁸ Por. M. Terlau *Die zweite Zahlungsdiensterichtlinie – zwischen technischer Innovation und Ausdehnung des Aufsichtsrechts* „Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft” Nr 2/2016, Ch. Conreder, U. Schield *Die Zahlungsdiensterichtlinie II (PSD II) – Auswirkungen auf die Realwirtschaft* „Betriebsberater” Nr 20/2016

płatniczych, pozostają w mocy, z uwzględnieniem zmian zawartych w dyrektywie PSD 2.¹¹⁹ Dotyczy to także nowych systemów np. płatności mobilnych.¹²⁰ Dyrektywa PSD 2 reguluje także niektóre kwestie ekonomiczne np. zakaz *surchargingu* (ograniczony wszelako dość mocno pewnymi wyjątkami).¹²¹

Dyrektywa wzmacnia także znacznie ochronę użytkownika, nie tylko dzięki obniżce limitu kwotowego, do której odpowiada użytkownik, czy reguły tzw. mocnej autentyfikacji użytkownika, lecz też w drodze zawężenia kryteriów odpowiedzialności w zasadzie do przypadków przezeń zawinionych. W świetle PSD 2 ocena wszystkich innych sytuacji pod względem rozkładu odpowiedzialności między podmioty biorące udział w procedurze płatności - także TPP - nie jest jednak łatwa.¹²² W świetle orzecznictwa istnieją także ograniczenia uznawania współzależności tzw. dwu-(wielo-)stronnych rynków, o czym świadczy ostatnia sprawa Mastercard, w której dla celów prawa antymonopolowego wydzielono 3 odrębne rynki.¹²³

W ostatniej dekadzie można skonstatować coraz większą intensywność regulacji w płatnościach detalicznych. Wpisuje się to w szerszy trend poszerzania i pogłębiania regulacji rynku finansowego po kryzysie. Ponadto płatności, które były początkowo usytuowane wyraźnie i jednoznacznie w sferze prawa prywatnego, są w rosnącym stopniu normowane przed prawo publiczne, w tym zwłaszcza prawo UE. Dotyczy to wszystkich aspektów płatności: od wymogów ostrożnościowych dla instytucji płatniczych nie będących bankami, poprzez kwestię dostępu do systemów płatności, wiążące reguły kontraktowania i treści umów zarówno w układzie B&C, jak i B&B, standardów technicznych ustalanych przez różne gremia (EBA), a tym samym oznacza to zwrot od minimalnej do maksymalnej harmonizacji.

¹¹⁹ Por. M. Brechtel *Die Leistung an Erfüllung statt im Kontext der bargeldlosen Zahlung* „Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht” Nr 23/2016

¹²⁰ Por. T. Söbbing *Mobile Zahlungssysteme. Die rechtlichen Herausforderungen bei Zahlungen via Smartphone, Tablet, Watch etc.* „Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht” Nr 23/2016

¹²¹ Cel promowania obrotu bezgotówkowego jest nadrzędny, chociaż prowadzi się badania, w jakim stopniu osoby płacące gotówką subsydują klientów płacących kartami. Teza, iż ludzie ubodzy (czyli najczęściej płacący gotówką) dotują klientów zamożnych (najczęściej płacących kartami) nie została jednak zweryfikowana. Wynika to z faktu, że biedni i bogaci klienci w dużej mierze nie kupują produktów tego samego rodzaju czy jakości. Por. M. Krueger *Do the Poor Pay for Card Rewards of the Rich?* „Review of Economics” Vol. 66, No.2/2015

¹²² Por. J. Hoffmann *Kundenhaftung unter der Neufassung der Zahlungsdiensterichtlinie* „Verbraucher und Recht” Nr 7/2016

¹²³ Por. J. Oechsler *Ein neuer wettbewerblicher Ordnungsrahmen für das Kreditkartengeschäft – MIF VO, Zahlungsdiensterichtlinie 2 und die Mastercard- Entscheidung des EuGH* „Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht” Nr 12/2016

Wprowadzenie jednolitego obszaru płatności w euro, związane z wysokimi kosztami *compliance*, nie posunęło wszelako naprzód ożywienia konkurencji i promowania innowacji na jednolitym rynku usług płatniczych, a raczej umocniło pozycję rynkową dotychczasowych potentatów: Visa i MasterCard. Cel integracji rynku usług płatniczych UE został jednak uzupełniony celem typowym dla sektorów sieciowych: regulowania dostępu i cen, co często określa się mianem „regulacji na rzecz konkurencji” (*„regulation for competition”*).¹²⁴ Dyrektywa PSD 2, wprowadzając TPP oraz nowe usługi dostępu do rachunku przez TPP, stawia także firmom fin-tech nowe wyzwania w dziedzinie *compliance*, np. związane z „czarną listą” osób i krajów, których dotyczy zakaz transferu środków pieniężnych, a także z kwestią transferu danych osobowych.¹²⁵

Projekt SEPA zmierza do daleko idącej integracji systemów płatności w UE, musi jednak brać pod uwagę różne zwyczaje płatnicze i regulacje prawne w krajach członkowskich dla poszczególnych instrumentów (*credit transfers, direct debits*). W związku z tym European Payments Council (EPC) rozróżnia jądro systemu (*core components*) oraz rozwiązania opcjonalne (*additional optional services*). W 2013r. powstała Euro Retail Payments Board, która przejęła część zadań od Rady SEPA, poszerzając je na całość płatności detalicznych, także poza SEPA. ERPB, która grupuje reprezentantów obu stron rynku – popytu i podaży, jest kierowana przez EBC i ma w swoim składzie przedstawicieli krajowych banków centralnych i Komisji Europejskiej – jako obserwatorów. Rada zajmuje się także wypracowaniem ogólnoeuropejskich rozwiązań dla płatności dla kart płatniczych oraz płatności natychmiastowych.¹²⁶ Szczególnie wiele uwagi poświęca ERPB usuwaniu przeszkód integracji systemów płatności po fazie migracji do SEPA.¹²⁷

¹²⁴ Por. A. Jańczuk – Gorywoda *Evolution of EU Retail Payments Law* „European Law Review” Vol.40, No.6/2015

¹²⁵ Por. B. M. Lindner, G. Lienke, E. Aydur *Die neue EU- Geldtransferverordnung – wesentliche Neuerungen für zwischengeschaltete Zahlungsdienstleister* „Corporate Compliance Zeitschrift” Nr 2/2016, por. też: P. Haellmigk *Cloud-Datentransfer und Exportkontrolle – neue Compliance – Herausforderungen für Unternehmen* „Corporate Compliance Zeitschrift” Nr 1/2016

¹²⁶ Realizacja płatności natychmiastowych (np. Express Elixir, BlueCash) możliwa jest przede wszystkim za pośrednictwem

- systemów płatności z odroczonym rozrachunkiem netto, przeprowadzanym najczęściej w banku centralnym,
- systemów rozrachunku w czasie rzeczywistym typu RTGS prowadzonych przez banki centralne oraz
- systemów opartych o model depozytowy, w których rozliczenia prowadzone są w oparciu o zgromadzone przez uczestników depozyty utrzymywane na specjalnym rachunku (najczęściej w banku centralnym).

Oprócz systemów płatności natychmiastowych realizacja płatności w takim trybie jest możliwa za pośrednictwem wewnętrznych przelewów bankowych pomiędzy rachunkami prowadzonymi w tym samym banku oraz płatności mobilnych typu P2P, które dokonywane są z użyciem specjalnej aplikacji na smartfony pomiędzy użytkownikami tej usługi.(np. p-Peer-to-Peer w systemie BLIK). Por. R. Łodyga red. *Systemy płatności natychmiastowych – analiza wybranych systemów, rola banku centralnego oraz kierunki rozwoju*, Dep.

Systemu Płatniczego NBP, Warszawa, 2015, <https://www.nbp.pl/systemplatniczy/platnosci-natychmiastowe/systemy-platnosci-natychmiastowych.pdf>

¹²⁷ Są to rekomendacje dotyczące m.in:

2.8.2.PSD 2 – wyzwanie strategiczne dla banków

Jeżeli strona trzecia (TPP) zamierza świadczyć jedynie usługę dostępu do informacji na rachunku (AIS) wystarczające będzie uzyskanie wpisu do rejestru dostawców usług płatniczych. W przypadku świadczenia usługi inicjowania płatności (PIS) lub innych usług płatniczych niezbędne będzie natomiast uzyskanie zezwolenia na prowadzenie działalności w charakterze instytucji płatniczej. Potencjalnie możliwe jest również uzyskanie statusu innego dostawcy usług płatniczych (np. instytucja pieniądza elektronicznego, bank), ale wiąże się one z wyższymi wymaganiami. TPP świadczący wyłącznie usługi PIS/AIS są zwolnieni także od wymogu posiadania funduszy własnych. W celu uzyskania odpowiednich uprawnień (zezwolenie lub wpis do rejestru), TPP powinien spełnić szereg wymogów regulacyjnych.¹²⁸ Należy bardziej szczegółowo odnieść się do problematyki związanej z regulacją prawną nowej, specyficznej kategorii uczestnika rynku usług płatniczych – „dostawcy usług płatniczych będącego osobą trzecią” – TPP (*third-party payment service provider*). Jest to podmiot „trzeci” w stosunku do użytkownika zasadniczej usługi płatniczej (tj.

- harmonizacji formatu XML przesyłu danych w relacjach klient – bank oraz bank – klient dla transakcji *credit transfers i direct debits*, by poprawić ich efektywność w interesie użytkowników,
- uzmysłowienia stronom świadomości faktu, że zarówno użytkownicy, jak i dostawcy usług płatniczych mają swobodę skorzystania zarówno z krajowych, jak i zagranicznych rachunków płatniczych, niezależnie od lokalizacji użytkownika i dostawcy (art.9 rozporządzenia UE No. 260/2012),
- zwiększenia dostępności aktualnej i rzetelnej informacji o międzynarodowych numerach identyfikacji banków (IBAN i BIC), co ułatwia korzystanie z IBAN jako uniwersalnego identyfikatora dla transakcji transgranicznych po 1.02.2016 (art. 9 rozporządzenia UE No. 260/2016),
- zbadania możliwości alternatywnych sposobów pozyskiwania poszerzonej informacji o płatnościach, które mogłyby być wykorzystane przez użytkowników oraz strony trzecie w ramach PSD 2.
- nowych, adekwatnych metod zapobiegania oszustwom, w związku z używaniem kart płatniczych czy innych usług płatniczych na odległość – w ramach zadań SecuRe Pay Forum,
- identyfikacji problemów zarządzania systemami płatności, wynikających z regulacji *interchange fee* oraz rozwoju systemów płatności mobilnych i zbliżeniowych oraz wirtualnych walut.
Por. R. Pimentel *Integration and modernisation of retail payments in Europe: Barriers and challenges* “Journal of Payments Strategy&Systems” Vol.10, No.2/2016

¹²⁸ PSD II wymaga od instytucji płatniczej w szczególności:

- zapewnienia minimalnego kapitału założycielskiego w oznaczonej wysokości (zasadniczo EUR 125 000, w przypadku świadczenia wyłącznie usług PIS - EUR 50 000, wymogów kapitałowych nie stosuje się do TPP świadczących wyłącznie usługę AIS);
- spełnienia wymogów organizacyjnych (m.in. zapewnienie procedur kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem, mechanizmów przeciwdziałania praniu pieniędzy, procedur monitorowania incydentów związanych z bezpieczeństwem i skarg klientów dotyczących bezpieczeństwa)
- zapewnienia wykwalifikowanej kadry zarządzającej, cieszącej się dobrą opinią oraz posiadającą odpowiednią wiedzę i doświadczenie
- wdrożenia rozwiązań zapewniających ciągłość działania. Por. *Skutki dla dostawcy usług PIS/AIS nieobjętego dotychczas regulacją* <http://www.delege.pl/skutki-dla-dostawcy-uslug-pisais-nieobjetego-dotyc>

płatnika/odbiorcy płatności) oraz dostawcy usług płatniczych prowadzącego dla tego użytkownika rachunek. Wprowadzenie tego pojęcia do prawodawstwa UE stanowi jedną z najważniejszych zmian przewidzianych w nowej dyrektywie PSD 2.¹²⁹

W perspektywie regulacji szczególną uwagę zwraca się na potrzebę jasnego określenia statusu prawnego dostawców usług płatniczych będących osobami trzecimi, jak również precyzyjnego wyznaczenia granic ich odpowiedzialności. Pojawienie się tego rodzaju podmiotów biorących udział w procesie realizacji usługi płatniczej usprawnia proces płatności oraz nasila konkurencję dla banków ze strony innych (niebankowych) podmiotów, na czym mogą skorzystać użytkownicy usług płatniczych. Wywołuje to jednak nowe problemy m.in. na tle ochrony prywatności i zapobiegania oszustwom w związku z dostępem tych podmiotów do rachunku bankowego użytkownika usługi płatniczej. Te praktyczne implikacje, jakie wspomniana regulacja może stwarzać dla dostawców i użytkowników usług płatniczych, stanowią istotny kontekst rozważań.

W dniu 24 lipca 2013 r. Komisja Europejska przedstawiła projekt pakietu regulacyjnego dotyczącego usług płatniczych. Objął on swym zakresem m.in. materię będącą przedmiotem dotychczas obowiązującej dyrektywy PSD¹³⁰, która tworzy ramy prawne dla zintegrowanego rynku usług płatniczych w Unii Europejskiej (UE), w tym dla prawidłowego funkcjonowania koncepcji SEPA¹³¹. Dyrektywa PSD obowiązuje na terenie państw członkowskich UE (wraz z tzw. terytoriami zależnymi) oraz na terenie trzech krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego (Islandii, Liechtensteinu oraz Norwegii, z wyjątkiem Szwajcarii). Pakiet przedłożony przez Komisję Europejską zakładał stworzenie dwóch nowych aktów prawnych:

- Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie opłat *interchange* w odniesieniu do transakcji płatniczych realizowanych w oparciu o kartę¹³²,
- Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego oraz zmieniającej dyrektywy 2002/65/WE, 2013/36/UE i 2009/110/WE i uchylającej dyrektywę 2007/64/WE (zwanej dyrektywą PSD2)¹³³.

¹²⁹ Por. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=CELEX:52013PC0547>, Zob też: *Payment Service Directive II: Access to Account will boost innovation in payment landscape* <http://www.ecommerce-europe.eu/press/2013/07/payment-service-directive-ii-access-to-account-will-boost-innovation-in-payment-landscape>

¹³⁰ Dyrektywa 2007/64/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego zmieniająca dyrektywy 97/7/WE, 2002/65/WE, 2005/60/WE i 2006/48/WE i uchylająca dyrektywę 97/5/WE (Dz. U. UE. L.2007.319.1 ze zm.), zwana dyrektywą „PSD”.

¹³¹ Single Euro Payment Area.

¹³² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/751 z dnia 29 kwietnia 2015 r. w sprawie opłat interchange w odniesieniu do transakcji płatniczych realizowanych w oparciu o kartę, Dz.U. UE L 123/1 z 19.05.2015, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2015.123.01.0001.01.POL&toc=OJ:L:2015:123:FULL

Celem dyrektywy PSD2 jest doprecyzowanie i rozszerzenie ram prawnych określających zasady świadczenia usług płatniczych. Przyjęcie dyrektywy PSD2 będzie oznaczać rozszerzenie zakresu przedmiotowego regulacji usług płatniczych, co ma zostać osiągnięte przede wszystkim poprzez modyfikację zakresu wyłączeń spod reżimu regulacyjnego. Zmiany te polegają m.in. na:

- rezygnacji z wyłączenia z zakresu dyrektywy tzw. usług bankomatowych oferowanych przez niezależnych operatorów bankomatów;
- zawężenia wyłączeń z zakresu dyrektywy przewidzianych dla:
 - transakcji płatniczych realizowanych za pośrednictwem agentów handlowych,
 - usług płatniczych świadczonych w ramach tzw. ograniczonej sieci,
 - transakcji płatniczych przeprowadzanych przez dostawcę sieci lub usług łączności elektronicznej (gdy są one realizowane na rzecz abonenta sieci lub usługi oraz w celu zakupu treści cyfrowej jako usługi „pomocniczej” – dotknie to zatem głównie usługi świadczone przez firmy telekomunikacyjne.¹³⁴

Jednocześnie Komisja Europejska zaproponowała, aby wymogi dotyczące przejrzystości oraz wymogi informacyjne stały się obowiązujące dla transakcji we wszystkich walutach. Oprócz wymienionych zmian nowa dyrektywa obejmuje m.in. kwestię uściślenia zasad dostępu do systemów płatności dla niebankowych dostawców usług płatniczych, tj. w szczególności dla instytucji płatniczych (IP) i instytucji pieniądza elektronicznego (IPE). Należy zauważyć, że dopiero otwarty dostęp IP oraz IPE do systemów płatności oznaczałby szansę na urzeczywistnienie realnej konkurencji dla banków w zakresie płatności bezgotówkowych. Konsekwencje otwarcia dostępu do systemów płatności dla niebankowych dostawców usług płatniczych mogą być zatem korzystne, jako że potencjalnie przyniosłyby większą

¹³³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2015/2366 z 25.11.2015 w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego, Dz.U. UE L 337/35 z 23.12.2015, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L2366&from=PL>.

¹³⁴ Ponadto przyjęto rozszerzenie zakresu przedmiotowego dyrektywy poprzez objęcie określonymi w niej wymogami transakcji płatniczych określanych jako *one-leg-out transactions*, tj. takich, w przypadku których tylko jeden z dostawców usług płatniczych znajduje się na terenie UE/EOG (w odniesieniu do tych części transakcji, które są realizowane w UE/EOG)¹³⁴. Ta nowa kategoria transakcji zostanie więc w dużej mierze poddana reżimowi dyrektywy. Mimo braku takiego obowiązku dość liczne państwa członkowskie UE w ramach swego prawodawstwa już przedtem wymagały od dostawców usług płatniczych stosowania wymogów określonych w tytule III dyrektywy PSD wobec *one-leg-out transactions*. Dlatego też wspomniana propozycja wychodzi naprzeciw ugruntowanej rzeczywistości rynkowej R. Wandhöfer, *PSD2: European Parliament Economic and Monetary Affairs Committee Draft Report Introduces Improvements and Reveals the Need for Further Clarifications, Says Parliament Regulatory Expert Group*, European Payments Council Newsletter, Issue 21, January 2014.

konkurencyjność, spadek opłat, zmniejszenie wykluczenia finansowego oraz urzeczywistnienie ogólnych założeń, które przyświecały powołaniu do życia IP i IPE¹³⁵.

Ponadto, należy mieć na uwadze, że z udziałem podmiotów trzecich w procesie dokonywania płatności mogą wiązać się również zagrożenia, jak np. *phishing*, nieuprawnione wykorzystanie danych osobowych, problemy w ustaleniu odpowiedzialności za nieautoryzowane transakcje. W dyskusji podnosi się kilka ważnych problemów¹³⁶:

- standard ustalony w drodze regulacji (ustawa) czy umowy między ASPSP a TPP (PE i KE opowiadają się za brakiem umów – rola EBA w wypracowaniu standardu),
- SecuRe Pay Forum (rekomendacje)¹³⁷,
- bezpieczeństwo operacyjne (*phishing*),
- warunki i koszty dostępu,
- kapitały na pokrycie strat.

W dyskusjach nad PSD2 przytacza się różne postulaty, które powinny być spełnione, aby korzystanie z usług świadczonych przez TPP przebiegało sprawnie i bezpiecznie. Przykładowy katalog warunków dostępu TPP do rachunków mógłby wyglądać w sposób następujący:

- obowiązek zawarcia umowy pomiędzy TPP a dostawcą prowadzącym rachunek,
- wyraźne ograniczenie do rachunków płatniczych,
- taki sam system nadzoru jak w przypadku typowych IP,
- kompensacyjny poziom opłat – tylko uzasadnione koszty udostępnienia informacji,
- różne reżimy prawne dla różnych podmiotów uzyskujących dostęp do informacji.

¹³⁵ Niezależnie od niejasności w zakresie statusu usług typu PIS i AIS, wiele pytań wzbudza kwestia nowej instytucji prawnej, jaką stanowią TPP. Stąd w ramach prac Grupy ds. Usług Finansowych w Radzie UE toczyła się debata, w jaki sposób regulować materię TPP. Przede wszystkim, można mówić o różnych koncepcjach rozwiązania tej kwestii, np.:

- w ramach regulacji (tj. ścisłe określenie zasad i zakresu działania TPP w przepisach prawa powszechnie obowiązującego),
- w ramach stosunków umownych (tj. pozostawienie swobody określania tych zasad przez zainteresowane strony – np. regulamin określający warunki obowiązkowego przyznania dostępu TPP do rachunków płatniczych),
- w ramach podejścia mieszanego (tj. określenia jedynie bazowych zasad w aktach prawnych z możliwością doprecyzowywania zasad szczegółowych w umowach). Por. A. Wachnicka, *Aktualny stan prac nad nowymi regulacjami rynku płatności w Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem usług typu TPP i TPA w: Innowacje i nowe technologie w systemie płatniczym – wizja idealnego rozwiązania dla dynamicznie rozwijającego się rynku*, Forum Technologiczne FROB i Wydziału Zarządzania UW, Warszawa, 17.06.2014.

¹³⁶ Por. J. Górka, *Rewolucyjne innowacje (disruptive innovations) na rynku płatności*, konferencja Fundacji Rozwoju Obrotu Bezgotówkowego i Wydziału Zarządzania UW *Innowacje i nowe technologie w systemie płatniczym – wizja idealnego rozwiązania dla dynamicznie rozwijającego się rynku*, Forum Technologiczne FROB i Wydziału Zarządzania UW, Warszawa, 17.06.2014.

¹³⁷ Por. *Recommendations for the Security of Internet Payments* European Central Bank, Frankfurt/M., January, 2013,

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/recommendationssecurityinternetpaymentsoutcomeofpcfinalversionafterpc201301en.pdf>.

Modele dostępu TPP do rachunku klienta (płatnika lub odbiorcy) mogą być w praktyce różnie skonstruowane, np. jako:

- pełny dostęp do rachunku w imieniu klienta,
- ograniczony dostęp do rachunku klienta,
- przekierowanie (*re-directing*) na stronę banku, z gwarancją płatności udzieloną przez bank lub odmową wykonania zlecenia (w razie braku środków).

Opisane warunki dostępu powinny być sformułowane w sposób zapewniający równość stron stosunku umownego – dostawcy usług płatniczych świadczącego usługę rachunku płatniczego i dostawcy będącym TPP.

Mówiąc o regulacji TPP, warto mieć świadomość, że dla rynku takie podmioty nie są zjawiskiem nowym. Jeżeli chodzi o podmioty typu NON-ASPSP (tj. potencjalni TPP), na obecnym etapie rozwoju rynku usług płatniczych można podać kilka przykładów świadczenia konkretnej usługi¹³⁸:

- usługa inicjacji płatności (przykłady: Sofort, Trustly, Ideal) – transakcja jednorazowa, przekazanie zlecenia transakcji płatniczej do ASPSP z użyciem jednorazowych danych autoryzacyjnych ASPSP - weryfikacja dostępności środków;
- wydawanie instrumentu płatniczego (przykłady: PayPal, Amazon Payment, i-Tunes, PayFair, MNOs, Amex) – działalność dwustopniowa: transakcja płatnicza z rachunku wydawcy instrumentu płatniczego do akceptanta; płatność z rachunku ASPSP na rachunek wydawcy instrumentu (polecenie zapłaty, polecenie przelewu, transakcja kartowa),
- wykorzystywanie własnych sposobów autoryzacji wydawcy instrumentu płatniczego oraz weryfikacja dostępności środków; w tym przypadku ma miejsce wchodzenie w długofalowe relacje z klientem oraz tworzenie rachunku wydawcy instrumentu płatniczego, generowanie własnych danych autoryzujących;
- usługa dostępu do informacji z rachunku (przykład: Star Money) – brak inicjowania płatności.

Regulacja działalności TPP w PSD 2 stanowi zatem odpowiedź na działalność tego typu podmiotów w praktyce gospodarczej, która dotychczas pozostawała nieuregulowana. Dyrektywa PSD ujednolici zasady realizacji transakcji płatniczych w państwach członkowskich Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG), przeprowadzanych w walucie EUR lub w walutach tych państw. Jest to dyrektywa pełnej harmonizacji, a zatem jej normy są spójne i jednolite dla wszystkich dostawców usług płatniczych, którzy prowadzą

¹³⁸ A. Wachnicka, ibidem

działalność na tym obszarze. Legislatorzy krajowi mają bardzo wąskie pole manewru w odniesieniu do kształtowania treści implementowanych przepisów¹³⁹.

Dla banków i instytucji płatniczych z krajów EOG akt ten implikuje zatem sztywne wymogi formalnoprawne w następujących obszarach relacji z klientami:

- zakres informacji przekazywanych klientowi przez dostawcę usług płatniczych w ramach umowy o świadczeniu usług płatniczych,
- opłaty ponoszone przez klienta z tytułu wymienionej umowy,
- szczegółowe zasady obsługi płatności przez dostawcę w ramach umowy,
- odpowiedzialność dostawcy w stosunku do klienta wynikająca z warunków wymienionej umowy.

Działalność TPP można zatem rozumieć dwojako. Po pierwsze, mogą to być podmioty świadczące usługę typu PIS, tj. inicjujące płatności z rachunku płatnika (z praktyki rynkowej za takie można uznać np. *Sofortüberweisung* i *Giropay*). Podmioty takie cechują się tym, że w celu zainicjowania płatności uzyskują dostęp do rachunku płatnika, pomimo że nie prowadzą dla niego tego rachunku. W ten sposób tworzą one „pomost” w formie oprogramowania między stroną WWW sprzedawcy czy usługodawcy a stroną podmiotu prowadzącego rachunek płatnika. Poprzez ten kanał komunikacyjny płatnik autoryzuje płatność bezpośrednio lub za pomocą specjalnego instrumentu autentyfikacyjnego wobec sprzedawcy, który obciąża rachunek płatnika. W tym kontekście należy jednak przypomnieć, że TPP nie będzie dysponować samodzielnie (w żadnym momencie) kwotą płatności ani innymi środkami pochodzącymi z rachunku płatnika. Podmiot ten będzie wyłącznie związany celem, jakim jest inicjacja płatności między płatnikiem a sprzedawcą, dokładnie tak, jak to ma miejsce w procesie przelewu.

Warto przy tym zaznaczyć, że udzielenie przez płatnika zezwolenia na zainicjowanie płatności przez TPP będzie uważane za wyrażenie zgody na wykonanie transakcji płatniczej¹⁴⁰. Sprzedawca (odbiorca płatności) zaś będzie miał tę korzyść, że po zakończeniu procedury przez TPP nie będzie można jej już odwrócić (tj. odwołać zgody) czy wycofać zlecenia płatniczego¹⁴¹. Sprzedawca ma pewność, że płatność za towar lub usługę zostanie zrealizowana, zanim wykona on świadczenie wzajemne. Dzieje się to więc podobnie, jak

¹³⁹ Por. informacje zawarte na stronie <https://www.bgz.pl/przydatne-informacje/psd.html>.

¹⁴⁰ ASPSP nie mogą odmówić TPP dostępu do rachunku klienta tylko, jeżeli zgoda, o której mowa w art. 57, została udzielona w sposób wyraźny. Niemniej, dla klienta zasada pozostaje ta sama (tj. zezwolenie na inicjację płatności będzie tożsame z jego zgodą na wykonanie transakcji). Różnica polega więc na tym, że np. bank będzie mógł odmówić dostępu do rachunku, jeżeli zgoda nie była wyraźna.

¹⁴¹ Płatnik nie może odwołać zlecenia płatniczego po udzieleniu zgody TPP na zainicjowanie transakcji płatniczej bądź też po przekazaniu zlecenia płatniczego odbiorcy lub udzieleniu odbiorcy zgody na wykonanie transakcji płatniczej.

przy płatności kartą, z tym że w przypadku płatności kartą koszty są wyższe (*disagio*) niż w przypadku wykorzystania nowego trybu bazującego na TPP. Ponadto posiadacz karty musi ją mieć przy sobie (co wiąże się np. z ryzykiem kradzieży bądź przypadkowej utraty), a także uiszczać opłaty związane z samym faktem posiadania karty.

Drugie rozumienie działalności TPP dotyczy świadczenia usługi typu AIS, tj. pozyskiwania w procesie realizacji płatności (w tym także płatności mobilnych) informacji na temat stanów konta. Dzięki temu TPP – poprzez stronę WWW lub aplikacje mobilne (typu *smartphone-App*) – uzyskuje syntetyczny raport z konta zawierający dane poświadczające dostępność środków koniecznych do dokonania transakcji. TPP nie inicjuje jednak w tym przypadku w żadnym czasie operacji płatności ani nie dysponuje środkami z rachunku płatnika.¹⁴²

Ważną kwestią jest regulacja statusu prawnego TPP. Z analizy PSD2 wynika, iż podmioty te będą co do zasady podlegały takiemu reżimowi autoryzacyjnemu jak typowe IP. W celu świadczenia usług płatniczych TPP będzie musiał uzyskać zezwolenie na działalność w charakterze instytucji płatniczej. Dzięki uzyskanemu zezwoleniu TPP (jak i inne IP) będzie mógł działać w innych państwach członkowskich na zasadzie jednolitego paszportu. Wyjątkiem będzie, podobnie jak ma to miejsce w stosunku do IP na gruncie dyrektywy PSD, sytuacja, w której dany podmiot spełnia przesłanki¹⁴³ do wyłączenia spod obowiązku uzyskania zezwolenia. Nastąpi wówczas przejście na tryb „rejestracyjny”, co oznacza, że świadczenie usług płatniczych będzie mogło odbywać się na podstawie samej rejestracji, połączonej z wpisem do odpowiedniego rejestru prowadzonego w danym państwie członkowskim.¹⁴⁴

¹⁴² Wprowadzenie osoby trzeciej – pośrednika między wierzycielem a dłużnikiem – wywołuje pewne problemy prawne, na których dyrektywa PSD 2 nie rozwiązuje w sposób jednoznaczny. Chodzi np. o kwestie ochrony danych czy bezpieczeństwa z tytułu włączenia osoby trzeciej w proces realizacji transakcji oraz podmiotu prowadzącego rachunek. Przykładowo rodzą się pytania, czy i na jakich warunkach klient (płatnik) – jako osoba korzystająca z usługi płatniczej – może i powinien udzielić osobie trzeciej istotnych informacji (skoro zarówno w świetle prawa, jak i na podstawie umowy z dostawcą usług płatniczych powinien takie informacje chronić), a także czy i jak podmiot prowadzący rachunek ma obowiązek przekazać informacje poufne (nie łamiąc przy tym np. tajemnicy bankowej). Warto dodać, iż masowość transakcji dokonywanych w standardzie SEPA i korzystanie przez banki z oprogramowania „w chmurze” podnoszą dodatkowo rangę tych problemów. Por. D. Linardatos, *Der Kommissionsvorschlag für eine Zahlungsdiensterichtlinie II – Ein Überblick zu den haftungsrechtlichen Reformvorhaben*, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Nr 7/2014, K. Bautsch, K. Zahrt, *Die SEPA-Migrationsverordnung – Revolution des deutschen Massenzahlungsverkehr im 2014?*, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, Nr 6/2012, S. Werner, *Der Weg zu SEPA und die Auswirkungen auf die Zahlungsdienste – ein Überblick*, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Nr 6/2014; T. Söbbing, *Banken und Cloud Computing*, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, Nr 5/2013.

¹⁴³ Główny (choć niejedyny) wymóg to całkowita kwota dokonanych przez danego dostawcę transakcji, nieprzekraczająca średnio-miesięcznie (w okresie 12 miesięcy) 1 mln EUR. Jest to więc wyjątek przewidziany dla małych instytucji, których wolumen transakcji utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie.

¹⁴⁴ W dalszym ciągu podmiot taki będzie jednak traktowany jak IP. Istotna różnica względem zwyczajnego trybu autoryzacyjnego polega jednak na tym, że w omawianym przypadku nie ma zastosowania zasada jednolitego paszportu, a więc działalność takiego TPP ograniczona jest do państwa członkowskiego, w którym został on zarejestrowany. Na tym tle kontrowersje budził brak szczegółowego uregulowania w PSD2 wyjątku

Z tego powodu EBC zarekomendował, żeby ze względów bezpieczeństwa w odniesieniu do TPP nie stosować wyłączenia przewidzianego w art. 27 PSD 2¹⁴⁵. Postulatowi temu wyszła naprzeciw poprawka przyjęta przez Parlament Europejski, polegająca na wskazaniu, że państwa członkowskie mają zagwarantować użytkownikom usług płatniczych, do których rachunku można zapewnić dostęp za pomocą bankowości online, możliwość korzystania z usług „autoryzowanych” TPP. Wydaje się, iż pozwoli to uniknąć wewnętrznej niespójności w PSD 2, gdyż obowiązek umożliwienia dostępu do rachunku będzie istniał jedynie w razie korzystania z usług tych TPP, którzy uzyskali zezwolenie (a więc niepodlegających ograniczeniom w zakresie jednolitego paszportu).

Mimo uznania TPP za IP, będą oni musieli spełnić relatywnie niskie wymagania w zakresie bazy kapitałowej przedsiębiorstwa. Przewidziano bowiem w tym przypadku minimalną wysokość kapitału założycielskiego na poziomie 50 tys. EUR, podczas gdy dla większości IP świadczących innego rodzaju usługi płatnicze minimalny kapitał założycielski jest ponad dwukrotnie wyższy (125 tys. EUR). Abstrahując od zasad autoryzacji TPP, warta dostrzeżenia jest szczególna pozycja TPP w relacjach pomiędzy podmiotami typu ASPSP a użytkownikami usług płatniczych. Należy zwrócić uwagę, iż świadczenie usług płatniczych typu PIS i AIS nie może odbywać się bez udostępnienia tym podmiotom informacji, które z założenia mają charakter danych wrażliwych. Powoduje to problemy natury prawnej, przejawiające się w swoistym konflikcie:

- pomiędzy obowiązkiem nieudostępniania przez klienta danych dostępowych do rachunku płatniczego a koniecznością ich przekazania do TPP;
- pomiędzy obowiązkiem zachowania prawnie chronionej tajemnicy przez ASPSP (co dotyczy głównie tajemnicy bankowej) a koniecznością umożliwienia TPP wglądu w informacje o środkach utrzymywanych na rachunku.

Wątpliwości te mogą mieć istotny wpływ na praktyczne zastosowanie usług płatniczych, gdyż zarówno po stronie ASPSP, jak i po stronie użytkownika usługi płatniczej powstaje

określonego względem TPP. Jak słusznie zwrócił uwagę Europejski Bank Centralny, podmioty typu TPP świadczą usługi zazwyczaj za pośrednictwem internetu, wskutek czego ich działalność może w rzeczywistości łatwo wykraczać poza terytorium danego państwa członkowskiego Por. *Opinion of the European Central Bank of 5 February 2014 on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on payment services in the internal market and amending Directives 2002.65/EC, 2013/36/EU and 2009/110/EC and repealing Directive 2007/64/EC* (CON/2014/9), s. 4, https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2014_09_f_sign.pdf, [11.07.2014]. data dostępu: 1.08.2014

¹⁴⁵ Pogląd ten jest trafny, ponieważ pozostawienie regulacji w brzmieniu zaproponowanym przez Komisję Europejską mogłoby prowadzić do wewnętrznej niespójności w PSD2 – z jednej strony TPP korzystające z wyłączenia na mocy art. 27 miałyby zakaz świadczenia usług w państwach członkowskich innych niż państwo rejestracji, z drugiej strony dostawcy typu ASPSP (bez względu na to, z jakiego państwa członkowskiego) teoretycznie musieliby umożliwić takim TPP świadczenie usług zgodnie z art. 58 projektu PSD2. Biorąc zatem pod uwagę głównie internetową formułę działalności TPP, realne stawałoby się ryzyko obchodzenia w takich przypadkach braku jednolitego paszportu.

świadomość ryzyka uznania takiego działania za sprzeczne z ustawą lub postanowieniami umownymi. Niemniej, dopuszczenie przez PSD 2 takiego posługiwania się informacją o rachunku lub danymi autentyfikacyjnymi stanowiłoby regulację szczególną względem ogólnych reguł zakazujących przekazywania tego typu danych podmiotom trzecim. Z tego powodu ujawnienie danych wrażliwych powiązanych z rachunkiem klienta w celu skorzystania z usługi PIS/AIS nie będzie stanowiło podstawy obarczenia podmiotu odpowiedzialnością. Akceptacji tego rozwiązania może sprzyjać fakt, że co do zasady TPP będą stanowić instytucje regulowane¹⁴⁶, a więc – przynajmniej teoretycznie – instytucje, które działają w oparciu o zasady zaufania publicznego i profesjonalizmu. Niezależnie od powyższego, kwestią o dużym znaczeniu pozostaje zapewnienie jak najskuteczniejszego reżimu ochrony danych, tak aby zminimalizować ryzyko ich nieuprawnionego wykorzystania.¹⁴⁷

Jedną z podstawowych kwestii istotnych z punktu widzenia TPP jest problem odpowiedzialności za niewykonanie lub niewłaściwe wykonanie transakcji płatniczej. Na gruncie PSD2 podmioty typu TPP będą uzyskiwać dostęp do informacji o rachunku płatniczym klienta i inicjować płatności z tego rachunku. Konsekwentnie jednak TPP będą musiały zagwarantować nienaruszalność uzyskiwanych informacji wrażliwych przez osoby niepowołane. TPP zobowiązani są nie tylko do zapewnienia, by indywidualne zabezpieczenia użytkownika usług płatniczych nie były dostępne dla innych stron, ale także m.in. do nieprzechowywania indywidualnych zabezpieczeń użytkownika usług płatniczych. Wymóg ten należy ocenić pozytywnie. Przyzwolenie na gromadzenie przez TPP danych autentyfikacyjnych po wykonaniu usługi rodziłoby ryzyko ze względu na możliwość zarówno wykradzenia zbioru danych, jak i potencjalnego nieuprawnionego wykorzystania takich danych przez TPP.¹⁴⁸

¹⁴⁶ Co jednak – niestety – może być stosunkowo łatwe do ominięcia, biorąc pod uwagę, że potencjalnie TPP będą mogły korzystać z wyłączenia spod wymogów autoryzacyjnych

¹⁴⁷ Projekt PSD 2 był również analizowany przez Europejskiego Inspektora Ochrony Danych, który nie dopatrywał się żadnych zagrożeń w tym aspekcie. Wniósł jednak m.in. słuszny postulat, by w odniesieniu do weryfikacji dostępności środków na rachunku klienta dyrektywa PSD 2 jasno wskazywała, że informacja przekazywana do TPP powinna przybierać wyłącznie formę odpowiedzi „tak” lub „nie” (tj. środki dostępne/niedostępne), bez wskazywania szczegółowych informacji, np. o stanie rachunku. Propozycja ta zasługuje na poparcie, bowiem zakres informacji ujawnianych TPP powinien korespondować z celem, w jakim informacja jest udzielana. Należy rekomendować podejście minimalistyczne, polegające na udostępnianiu przez ASPSP jedynie takiego zakresu informacji o środkach klienta, jaki jest niezbędny do ustalenia dostępności środków na potrzeby danej transakcji płatniczej. Trudno zakładać, aby były do tego potrzebne np. konkretne informacje o saldzie rachunku, pochodzeniu środków czy innych transakcjach dokonywanych z tego rachunku. Dlatego tego rodzaju dane powinny pozostawać poza zasięgiem TPP.

¹⁴⁸ Nie należy jednak tego mylić z danymi, które można określić jako „ewidencjonujące” historię transakcji (np. IBAN płatnika i odbiorcy, numer referencyjny i kwota transakcji). Tego rodzaju dane mogą (i powinny) być przechowywane przez TPP. Należy bowiem pamiętać, że jeżeli zlecenie płatnicze inicjowane jest przez własny system TPP, wówczas w razie oszustwa lub sporu TPP zobowiązany jest udostępnić płatnikowi oraz ASPSP numer identyfikacyjny transakcji oraz informację o autoryzacji. Parlament Europejski wprowadził dodatkowo

Jeśli chodzi o niewykonanie lub wadliwe albo opóźnione wykonanie transakcji płatniczej, w przypadku gdy zlecenie płatnicze jest inicjowane przez płatnika z pośrednictwem TPP, TPP ponosi względem płatnika odpowiedzialność za prawidłowe wykonanie transakcji. Jego odpowiedzialność będzie jednak wyłączona, gdy TPP udowodni odpowiednio płatnikowi lub ASPSP, że ASPSP płatnika otrzymał inicjację płatności. Wówczas ciężar odpowiedzialności za prawidłowe wykonanie transakcji płatniczej przechodzi na ASPSP prowadzący rachunek na rzecz płatnika. Jeżeli więc zlecenie płatnicze zainicjowane przez TPP doszło do ASPSP, to w przypadku niewłaściwie wykonanej transakcji płatniczej osobie korzystającej z usługi płatniczej przysługiwać będzie roszczenie o odszkodowanie wobec podmiotu prowadzącego rachunek, a nie wobec TPP. Innymi słowy, TPP może dość łatwo zwolnić się od odpowiedzialności, wykazując, że zainicjowaną płatność doprowadził do właściwego podmiotu i skutku.¹⁴⁹

Wskazówką do rozgraniczenia odpowiedzialności obu podmiotów ma być zasada, że jeśli transakcja płatnicza została zainicjowana za pośrednictwem TPP, to na TPP spoczywać ma ciężar udowodnienia, że była ona autoryzowana, odpowiednio zapisana i zaksięgowana oraz że nie wpłynęła na nią żadna awaria techniczna ani innego rodzaju usterka związana z usługą płatniczą wykonywaną przez TPP. Ten zapis w redakcji zaproponowanej przez Parlament Europejski nieco rozszerza odpowiedzialność TPP w przypadku transakcji nieautoryzowanej w porównaniu do pierwotnego brzmienia projektu, w którym zwolnienie TPP od odpowiedzialności wymagało jedynie wykazania spójności i technicznej sprawności własnego systemu informatycznego.

W nawiązaniu do tego trzeba jednak zauważyć, iż ogólne zasady podziału odpowiedzialności będą w takich przypadkach działać na niekorzyść ASPSP. Pierwotne brzmienie projektu zakładało, że nawet jeśli po stronie TPP wystąpi defekt, ASPSP będzie dokonywać zwrotu środków, które wypłynęły z rachunku klienta wskutek nieautoryzowanej transakcji, i przywracać rachunek do stanu, jaki istniałby, gdyby kwestionowana transakcja nie została wykonana¹⁵⁰, zaś ewentualnie w dalszej kolejności dochodzić roszczeń od TPP na zasadzie

poprawkę, zgodnie z którą TPP powinni powstrzymać się od wykorzystywania danych w celach innych niż wyraźnie dozwolone przez użytkownika usługi płatniczej.

¹⁴⁹ Powyższe zasady dotyczą transakcji autoryzowanych. Może się jednak zdarzyć, że użytkownik usługi płatniczej będzie zaprzeczał, jakoby transakcja została przez niego autoryzowana. Wówczas PSD 2 proponuje swoisty podział odpowiedzialności za wykazanie prawidłowości dokonania autoryzacji pomiędzy ASPSP a TPP. Co do zasady bowiem ASPSP będzie w takich sytuacjach odpowiedzialny za udowodnienie, że transakcja była autoryzowana, odpowiednio zapisana i zaksięgowana oraz że nie wpłynęła na nią żadna awaria techniczna ani innego rodzaju usterka. Jeśli jednak TPP był zaangażowany w danej transakcji płatniczej, to odpowiedzialność ta leży również po jego stronie.

¹⁵⁰ D. Turing, M. Troullinou, *The Long Awaited Arrival of PSD2: a Summary of Some of the Key Provisions and Issues*, EPC Newsletter, 30 October 2013, s. 3–4.

regresu.¹⁵¹ Sytuację ASPSP nieco polepsza poprawka, wedle której jeśli TPP nie wykaże braku swej odpowiedzialności za nieautoryzowaną transakcję, powinien w ciągu jednego dnia roboczego dokonać na rzecz ASPSP rekompensaty „rozsądnych kosztów” (w tym kwoty, na jaką opiewała nieautoryzowana transakcja) poniesionych wskutek zwrotu środków klientowi. Nie zmienia to jednak faktu, że ciężar zwrotu tych środków wciąż będzie spoczywał na ASPSP¹⁵². Odpowiedzialność może również ponosić płatnik – użytkownik usługi płatniczej – jeżeli nie dołożył należytej staranności, np. działał wbrew zasadom bezpieczeństwa systemu płatności.

Szereg niejasności i wątpliwości istniał dotychczas na tle praw i obowiązków związanych z zapewnieniem bezpieczeństwa. Dostawca usług płatniczych mógł się uchylić od odpowiedzialności odszkodowawczej w szczególności, gdy płatnik zaniedbał spełnienie wymogów systemu autentyfikacji tożsamości. Projekt PSD2 obniża kwotę maksymalnej odpowiedzialności płatnika ze 150 EUR do 50 EUR. Znika przy tym warunek, by klient przestrzegał uzgodnionych kontraktowo zasad bezpieczeństwa. Jednak należy mieć na względzie, że dostawcy usług płatniczych (np. kart płatniczych), zwłaszcza w obliczu konieczności spełnienia różnych warunków, w niewielkim stopniu korzystali dotychczas z możliwości obciążania klienta – np. w drodze wykazania naruszania przezeń zasad bezpieczeństwa, – ze względu na relację nakładów do efektów.

W kontekście bezpieczeństwa transakcji płatniczych dokonywanych z udziałem TPP jednym z najmocniej podkreślanych postulatów jest doprowadzenie do uwzględnienia w PSD2 obowiązku sformalizowania relacji pomiędzy ASPSP a TPP (w formie umowy lub obustronnie akceptowanego zbioru standardów działania TPP, np. regulaminu) przed dopuszczeniem TPP do świadczenia usług. Wydaje się to nieodzowne zarówno ze względu na bezpieczeństwo środków klientów ASPSP, jak i z punktu widzenia samych ASPSP. Skoro bowiem – jak wskazano wyżej – odpowiedzialnością za zwrot środków pieniężnych w razie zaistnienia nieautoryzowanych transakcji (a także obowiązkiem dokonywania tzw. korekt)

¹⁵¹ Bez uszczerbku dla zasad podziału odpowiedzialności zawartych w PSD2 w przypadku uprawnienia użytkownika usługi płatniczej do uzyskania tzw. korekty na skutek dokonania powiadomienia o stwierdzeniu nieautoryzowanej lub nieprawidłowo wykonanej transakcji, obowiązek dokonania korekty spoczywać ma na ASPSP, również w przypadku gdy w zainicjowanie transakcji płatniczej zaangażowany był TPP. Poprawka Parlamentu Europejskiego wprowadza też obowiązek zgłaszania do ASPSP wszelkich incydentów zaistniałych w związku z korzystaniem z usług TPP. ASPSP z kolei będą musiały notyfikować takie incydenty właściwym organom.

¹⁵² Warto mieć na uwadze, że wprowadza się tu okres jednego dnia, w trakcie którego TPP teoretycznie musi wykazać brak swej odpowiedzialności. Powstaje więc pytanie, kto będzie władny ocenić, czy TPP wykazał brak odpowiedzialności, czy nie (na tym etapie nie ma wszakże sądu, który mógłby rozstrzygnąć ewentualne niezgodności między TPP a ASPSP). W związku z tym istnieje ryzyko, że regulacja ta może nie zawsze spełniać swą rolę w praktyce, gdyż w razie niezgodności poglądów co do winy za nieautoryzowaną transakcję i tak będzie narażać ASPSP na konieczność występowania do sądu z roszczeniami przeciwko TPP.

obciążone mają zostać w pierwszym rzędzie ASPSP, powinny one mieć prawnie zapewnioną przejrzystość zasad współpracy z TPP.¹⁵³

Nie ulega natomiast wątpliwości, że TPP, które zapewne częstokroć będą małymi instytucjami (o relatywnie niskim kapitale i niekoniecznie nawet podlegającymi typowemu reżimowi autoryzacyjnemu), mogą ze zrozumiałych względów wzbudzać ogólny brak zaufania dużych dostawców usług płatniczych, np. banków. Może się bowiem zwiększać ryzyko dla banków, gdyż TPP będą z reguły słabsi kapitałowo, zaś ewentualne odszkodowania za niewłaściwie dokonane transakcje spadną w pierwszym rzędzie na banki. Do tego dochodzą trudności w wykazaniu np. winy użytkownika, gdyż kradzież danych może następować w internecie w rozmaity sposób (*phishing*).

Do rozważenia pozostaje kwestia, czy i jak użytkownik usługi płatniczej mógłby komunikować swojemu ASPSP, z usług których TPP chce korzystać. Przykładowo mógłby on zawierać z ASPSP porozumienie, w którym strony określałyby, z pośrednictwa których TPP będą korzystać. Rozwiązanie takie zwiększałoby bezpieczeństwo zarówno klienta, jak i ASPSP, lecz mogłoby nadmiernie usztywniać zakres korzystania z TPP (np. gdyby TPP, z którym współpracuje potencjalny odbiorca, nie figurował na liście ustalonej przez płatnika z jego ASPSP). Wysuwane były też dalej idące postulaty, np. aby możliwość przekazania TPP indywidualnych zabezpieczeń użytkownika była uzależniona od zgody wszystkich stron zaangażowanych, tj. użytkownika usługi płatniczej, TPP oraz ASPSP¹⁵⁴.

Na potrzebę dopracowania przepisów PSD 2 odnoszących się do TPP wskazał też EBC. W wydanej opinii nie zgłosił wprowadzić zastrzeżeń dotyczących koncepcji dostępu TPP do rachunków płatniczych, lecz wskazał, iż konieczne jest stworzenie takich zapisów dyrektywy, która wyjaśni najważniejsze aspekty szczegółowe związane z działaniem TPP (w tym zasady dotyczące odpowiedzialności)¹⁵⁵. EBC zwrócił ponadto uwagę na zapis projektu PSD 2 mówiący m.in. o tym, że TPP muszą uwierzytelniać się w sposób jednoznaczny

¹⁵³ Należy uwzględnić fakt, iż w razie braku jakiegokolwiek stosunku umownego pomiędzy ASPSP a TPP, ASPSP, otrzymując od TPP informację o inicjacji płatności, będzie pozbawiony możliwości sprawnego zweryfikowania tego, czy rzeczywiście TPP uzyskał od użytkownika usługi płatniczej zezwolenie na zainicjowanie tej płatności. W tym aspekcie pozytywnie można jednak ocenić poprawkę Parlamentu Europejskiego, z której wynika dla ASPSP możliwość odmówienia TPP wykonania usługi związanej z rachunkiem, jeżeli zgoda klienta nie była wyraźna.

¹⁵⁴ Taki postulat zgłosił np. Związek Banków Polskich. Koncepcja ta wydaje się zasadna i również powinna być brana pod uwagę, niemniej wymagałaby opracowania odpowiedniej procedury operacyjnej dla wyrażania takich zgód, tak aby nie prowadziła do nadmiernego spowolnienia procesu wykonywania transakcji płatniczej.

¹⁵⁵ Por. *Opinion of the European Central Bank of 5 February 2014* (...), s. 5.

względem ASPSP¹⁵⁶. Kwestia ta ma zostać uszczegółowiona w wytycznych Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego – EBA.¹⁵⁷

Dotychczas w ramach PSD 1 brakowało jasnych regulacji dotyczących nadużyć ze strony osób trzecich – w toku korzystania z kart płatniczych na odległość, czyli bez fizycznego przedłożenia i autoryzowania transakcji przez płatnika. Kluczowy pytanie odnosi się do tego, czy można w drodze analogii mówić o autoryzowaniu transakcji w tym samym sensie, jak to się dzieje, gdy klient jest obecny i autoryzuje transakcję za pomocą poufnych numerów PIN lub TAN. Wydrukowany i przekazywany e-mailem numer karty nie jest tym samym, czym jest system autentyfikacji tożsamości. Sytuacja ta musi rzutować na możliwości obciążania płatnika winą za ewentualne nadużycia ze strony osób trzecich.

W noweli podjęto próbę usankcjonowania tej sytuacji, stwierdzając, że wina klienta jest wykluczona, jeżeli dostawca nie zastosował wzmocnionych środków bezpieczeństwa. Powinna to być kombinacja co najmniej dwóch elementów, w tym dotyczących: informacji (wiedzy), posiadania (dyspozycji) i cech wrodzonych płatnika¹⁵⁸. Podobna kwestia jest rozważany w kontekście polecenia zapłaty, które w normalnym trybie powinno być podpisane przez zleceniodawcę, ale w internecie – zwłaszcza w ramach SEPA – powstał problem poszukiwania alternatywnych metod wyrażania zgody na transakcję, na których wykorzystanie pozwalają ogólne warunki umów¹⁵⁹.

Nowością wprowadzoną przez PSD II jest obowiązek stosowania przez dostawców usług płatniczych mechanizmów tzw. silnego uwierzytelniania użytkownika (*strong customer authentication*). Sile uwierzytelnienie klienta to inaczej uwierzytelnienie dwuczynnikowe, które ma zapewniać wyższy poziom wiarygodności i odporności na fraudy. Ważnym elementem w doborze każdego z tych czynników jest brak wzajemnego uzależnienia pomiędzy nimi, tzn. naruszenie jednego z nich nie może jednocześnie powodować utraty lub osłabienia ochrony gwarantowanej przez inny czynnik. Typowymi metodami spełniającymi

¹⁵⁶ Zgodnie z poprawką Parlamentu Europejskiego – musi to następować „za każdym razem, gdy inicjowana jest płatność lub zbierane są informacje o rachunku”.

¹⁵⁷ Trzeba też liczyć się z koniecznością zapewnienia sprawności działań TPP w sensie technicznym. Można przypuszczać, że na skutek wprowadzenia regulacji dotyczących TPP – banki oraz inne ASPSP będą musiały zmodyfikować swoje systemy informatyczne, aby umożliwiać przekierowywanie klienta, a w istocie usługodawcy, na stronę logowania do rachunku. Tym bardziej uzasadnia to potrzebę wypracowania pewnych rozwiązań (w miarę możliwości – wystandaryzowanych w skali UE) w zakresie unormowania technicznych aspektów dostępu TPP do rachunków prowadzonych przez ASPSP, np. w formie jednolitego europejskiego interfejsu umożliwiającego dostęp do rachunków płatniczych

¹⁵⁸ Ch. Hofmann, *Haftung im Zahlungsverkehr*, „Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht” 2014, nr 3; K. Zahrte, *Die Natur des Dauerauftrags vor dem Hintergrund des neuen Zahlungsdienstrechts*, „Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht” 2012, nr 1; T. Schmatzberger, *Die Umsetzung der RL 2007/64/EG über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und deren Vergleich mit Deutschland*, Universität Wien, Wien 2012, http://othes.univie.ac.at/20992/1/2012-03-22_0302192.pdf, data dostępu: 1.08.2014

¹⁵⁹ Por. K. Zahrte, *Wirksamkeit sog. „Internet-Mandate” im SEPA-Basis-Lastschriftverfahren. Vereinbarung zwischen Inkassobank und Lastschrifteinreicher*, „Multimedia und Recht” 2014, nr 4.

warunek silnego uwierzytelnienia klienta jest metoda potwierdzenia przez użytkownika logowania do bankowości elektronicznej z użyciem kodu jednorazowego (kody SMS, token, tzw. zdrapki), gdzie dochodzi do uwierzytelnienia z wykorzystaniem czynnika wiedzy (dane logowania) i czynnika posiadania (kod jednorazowy).¹⁶⁰

Na mocy dyrektywy PSD II dostawcy usług płatniczych powinni bez zbędnej zwłoki powiadamiać właściwe organy nadzorcze o poważnych incydentach operacyjnych związanych z bezpieczeństwem. Dodatkowo, jeżeli incydent ma lub może mieć wpływ na interesy finansowe użytkowników, wymagane jest również niezwłoczne powiadomienie użytkowników danego dostawcy, wraz ze wskazaniem wszystkich dostępnych środków, które mogą oni podjąć w celu ograniczenia negatywnych skutków incydentu. Przykładowo, w razie wycieku danych klienta, włącznie z hasłem do bankowości elektronicznej, komunikat powinien zawierać m.in. informację o możliwości ograniczenia ryzyka fraudu w drodze zmiany tego hasła.¹⁶¹

Tego typu ochrona klienta jest o tyle uzasadniona, że nowela utrzymuje, a nawet wzmacnia odpowiedzialność klienta za nadużycia osób trzecich, jeżeli zachował się rażąco lekkomyślnie i nie przestrzegał zasad bezpieczeństwa. Kraje członkowskie mogą tę kwestię regulować różnie, w zależności od systemu autentyfikacji tożsamości płatnika i okoliczności zawarcia transakcji. Dyrektywa PSD 2 w bardziej racjonalny i wyważony sposób reguluje problem błędnie wykonanych, w tym opóźnionych płatności. Opóźnienie nie może być jednak utożsamiane z całkowitym brakiem realizacji płatności. Dostawca może się uwolnić od odpowiedzialności, jeżeli wykaże, że przekazał płatność do banku odbiorcy o czasie i w kwocie zleconej przez klienta.

Użyteczność usługi dostępu do informacji na rachunku może zostać wykorzystana zarówno przez podmioty spoza sektora bankowego, jak również przez same banki. Dyrektywę PSD II należy zatem ocenić nie tylko jako instrument nakładający na banki kolejne obowiązki regulacyjne związane ze świadczeniem usług płatniczych, ale również jako okazję do wzmocnienia innowacyjności i elastyczności usług oferowanych klientowi. W przypadku

¹⁶⁰ „Silne uwierzytelnianie klienta” oznacza uwierzytelnianie w oparciu o zastosowanie co najmniej dwóch elementów należących do kategorii: wiedza (coś, co wie wyłącznie użytkownik), posiadanie (coś, co posiada wyłącznie użytkownik) i cechy klienta (coś, czym jest użytkownik), niezależnych w tym sensie, że naruszenie jednego z nich nie osłabia wiarygodności pozostałych, które to uwierzytelnianie jest zaprojektowane w sposób zapewniający ochronę poufności danych uwierzytelniających. Por. ***Strong customer authentication*** <http://www.delege.pl/silne-uwierzytelnienie-klienta-sca>

¹⁶¹ Regulamin korzystania z usługi płatniczej (np. karty płatniczej) powinien być proporcjonalny, niedyskryminacyjny i obiektywnie uzasadniony. Klient nie powinien być m.in. przeciążony nadmiernymi wymogami należytej staranności, np. technicznymi, a ponadto procedura sprawdzania tożsamości powinna być neutralna technologicznie – nie może utrudniać korzystania z innych, konkurencyjnych narzędzi płatności czy w ogóle zmierzać do wyparcia ich z rynku.

Por. *Obowiązek notyfikacji incydentów* <http://www.delege.pl/obowiazek-notyfikacji-incydentow>

wnioskowania o produkty kredytowe przez klienta, bank może przy użyciu usługi AIS uzyskiwać informacje dotyczące rachunku klienta u innego dostawcy, w szczególności odnoszące się do stanu oszczędności klienta, wysokości stałych wydatków, miesięcznego wynagrodzenia i jego źródeł, a także innych przepływów na rachunku. Chcąc zaoferować nowemu klientowi lepszą ofertę, dostosowaną do indywidualnych potrzeb, bank może przy użyciu usługi AIS uzyskiwać informacje dotyczące rachunku klienta u innego dostawcy, w szczególności odnoszące się do historii transakcji, nawyków płatniczych klienta oraz charakteru usług, z których korzysta. Na gruncie przepisów PSD II możliwe będzie opracowanie nowego typu usług bankowości elektronicznej, pełniących dla użytkownika funkcję "one-stop shop".¹⁶²

Nowa dyrektywa PSD 2 ma szansę wyjaśnić szereg kwestii, które się pojawiają w obecnej praktyce rynkowej (tj. przy braku regulacji statusu prawnego TPP), np. kwestia ochrony prywatności w kontekście umożliwienia TPP dostępu do rachunku bankowego użytkownika na ściśle określonych warunkach, zakres danych o rachunku udostępnianych TPP, czy też kwestia podziału odpowiedzialności pomiędzy TPP a dostawców zasadniczej usługi płatniczej. Niewątpliwą korzyścią z przyjęcia nowych przepisów jest znaczące zwiększenie pewności prawnej związanej z korzystaniem z usług TPP. Równocześnie zmiany w regulacji powinny zapewnić stronom wartość dodaną w postaci optymalizacji procesu realizacji płatności.

Interesująca byłaby próba wskazania tendencji rozwoju innowacji w systemach płatności oraz ich analiza z perspektywy ekonomicznej analizy prawa. Kluczowy aspekt rozwoju systemów płatności – to zdolność odkrywania w sferze usług potencjalnych wartości, które niesie ze sobą technologia. O ile dotąd operatorzy usług płatniczych musieli współpracować z bankami, które tradycyjnie zapewniały większość usług płatniczych oraz infrastrukturę systemu płatniczego, o tyle obecnie powstają prywatne, pozabankowe systemy, którym technologia umożliwia świadczenie usług bez pośrednictwa rachunku bankowego.

Czynniki rozwoju rynku to wspieranie współpracy i standaryzacji oraz bezpieczna infrastruktura, która gwarantuje pewność, ciągłość i niezawodność usług płatniczych. Istotne znaczenie ma też racjonalne podejście organów antymonopolowych, które nie powinny kwestionować tych form kooperacji, które są niezbędne dla funkcjonowania rynku usług

¹⁶² Por. ***Business opportunities – bank jako TPP?*** <http://www.delege.pl/business-opportunities-bank-jako-tpp>.
Skutki dla banku i innych dostawców prowadzących rachunki <http://www.delege.pl/skutki-dla-banku-i-innych-dostawcow-prowadzacych-r>

Kierunki regulacji sektora fin-tech na rynku usług finansowych

płatniczych. W fazie realizacji jest także kilka innowacji regulacyjnych, które wprowadzono do systemu prawnego, m.in. integracja dyrektyw PSD i EMD, wprowadzenie rachunków płatniczych oraz dostępu tzw. strony trzeciej do rachunku użytkownika usługi płatniczej.¹⁶³

¹⁶³ Por. W. Szpringer, M. Szpringer *Innowacje w płatnościach elektronicznych – tendencje rozwojowe* „Problemy Zarządzania” Nr 3/2015