

KOPIA



ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

ul. Sienna 93/2, 00-815 Warszawa
http://www.zmid.org.pl

tel./fax (022) 628 37 43
e-mail: biuro@zmid.org.pl

Warszawa, 26 lipca 2013 r.



Szanowny Pan Minister

Marek Biernacki

Ministerstwo Sprawiedliwości

Al. Ujazdowskie 11

00-950 Warszawa

Dotyczy: projektu ustawy o zmianie ustaw regulujących warunki dostępu do wykonywania niektórych zawodów w związku z pismem Ministerstwa Sprawiedliwości z dnia 19 czerwca 2013 r. nr DSD-454-29-121.

Szanowny Panie Ministrze,

W związku z otrzymanym przez Związek Maklerów i Doradców (ZMID) pismem Ministerstwa Sprawiedliwości z dnia 19 czerwca br. nr DSD-454-29-121 w sprawie uzgodnień międzyresortowych i społecznych projektu ustawy o zmianie ustaw regulujących warunki dostępu do wykonywania niektórych zawodów, który to projekt zawiera nowe propozycje legislacyjne wobec deregulacji zawodów maklera papierów wartościowych, maklera giełd towarowych, doradcy inwestycyjnego oraz agenta firmy inwestycyjnej, niniejszym przedstawiamy nasze stanowisko w przedmiotowej sprawie.

Deregulacja zawodów maklera papierów wartościowych i doradcy inwestycyjnego

W art. 17 projektu ustawy o zmianie ustaw regulujących warunki dostępu do wykonywania niektórych zawodów (dalej „Projekt ustawy”) zaproponowano zmianę art. 129 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: „Ustawa”). Zgodnie z proponowaną zmianą, wpis na listę maklerów papierów wartościowych będą mogły uzyskać osoby, które posiadają pełną zdolność do czynności prawnych, korzystają z pełni praw publicznych, nie były karane za przestępstwa określone w Ustawie, a ponadto spełnią jeden z poniższych warunków:

- (1) zaliczą w wyniku pozytywnym egzamin przed komisją egzaminacyjną dla maklerów papierów wartościowych (warunek dotychczasowy),
- (2) ukończą uznane przez KNF studia wyższe (alternatywny nowy warunek wpisu),
- (3) przez okres co najmniej 3 lat w okresie nie dłuższym niż 4 lata przed złożeniem wniosku o wpis wykonywały, pod kierunkiem i nadzorem maklera, czynności bezpośrednio związane z wykonywaniem zawodu maklera, o którym mowa w art. 125 Ustawy, w ramach pozostawiania przez te osoby w stosunku pracy, zlecenia lub w innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z firmą inwestycyjną oraz posiadają pozytywną opinię tego maklera (alternatywny nowy warunek wpisu).

Z kolei wpis na listę doradców inwestycyjnych będą mogły uzyskać osoby, które posiadają pełną zdolność do czynności prawnych, korzystają z pełni praw publicznych, nie były karane za przestępstwa określone w ustawie, a ponadto spełnią jeden z poniższych warunków:

- (1) zaliczą w wyniku pozytywnym egzamin przed komisją egzaminacyjną dla doradców inwestycyjnych (warunek dotychczasowy),
- (2) są wpisane na listę maklerów papierów wartościowych, a ponadto przez okres co najmniej 4 lat w okresie nie dłuższym niż 5 lat przed złożeniem wniosku o wpis wykonywały, pod kierunkiem i nadzorem doradcy, czynności bezpośrednio związane z wykonywaniem zawodu doradcy, o którym mowa w art. 125 Ustawy, w ramach pozostawiania przez te osoby w stosunku pracy, zlecenia lub w innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z firmą inwestycyjną oraz posiadają pozytywną opinię tego doradcy (alternatywny nowy warunek wpisu).

O ile warunek (1) w obu przypadkach jest zgodny z obecnym stanem legislacyjnym i nie budzi wątpliwości, o tyle **pozostałe warunki należy poddać krytycznej analizie pod kątem zgodności z celami, jakim służy regulowanie zawodów maklera papierów wartościowych i doradcy inwestycyjnego**, w tym przede wszystkim zapewnienia bezpieczeństwa obrotu, należytej ochrony inwestorów, w szczególności detalicznych, a także zapobieganiu nieuczciwym praktykom na rynku kapitałowym. Istotne jest również rozważenie, czy proponowane zmiany umożliwią osiągnięcie celów wskazanych w Projekcie ustawy, a także analiza praktycznych aspektów stosowania proponowanych rozwiązań.

Kryteria (2)-(3) oznaczają możliwość uzyskania wpisu na listę maklerów lub doradców inwestycyjnych na podstawie odpowiedniego stażu zawodowego lub – w przypadku listy maklerów – dyplomu ukończenia studiów wyższych (tj. studiów licencjackich lub magisterskich) uznanych przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Rozwiązanie to posiada istotne wady, które omówiono poniżej.

- (1) Niejednolite kryteria dostępu do zawodu radykalnie obniżają standardy weryfikacji przygotowania zawodowego.

Ukończenie odpowiedniego kierunku studiów nie jest równoznaczne z właściwym przygotowaniem do wykonywania zawodu. W wielu zawodach – choćby prawniczych czy lekarskich – samo ukończenie studiów nie jest uznawane za warunek wystarczający dla wykonywania zawodu. Pojawiają się wymogi dodatkowej praktyki oraz zaliczenia egzaminu zawodowego. Celem studiów na określonym kierunku może być przygotowanie do wykonywania zawodu, ale ostateczna weryfikacja tego przygotowania powinna odbywać się na podstawie jednolitych kryteriów, czego nie zapewnia zróżnicowany poziom studiów (i różny poziom zaangażowania studentów) na uczelniach. Pozwala to uniknąć sytuacji, gdy do wykonywania zawodu dopuszczane są osoby, które wprawdzie ukończyły studia, ale nie opanowały w dostatecznym stopniu niezbędnej wiedzy.

- (2) Sam staż zawodowy również nie jest gwarancją odpowiedniego przygotowania do rzetelnego wykonywania zawodu.

Dla zapewnienia bezpieczeństwa obrotu i wiarygodności rynku niezwykle ważne jest zapobieganie przestępstwom i nieuczciwym praktykom na rynku kapitałowym. Dlatego system licencjonowania maklerów i doradców inwestycyjnych w obecnej postaci stanowi istotny filar nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Aby funkcja prewencyjna obecnego systemu mogła być utrzymana, konieczne jest spełnienie dwóch warunków: (a) zapewnienie znajomości przepisów prawa i zasad etyki przez osoby wykonujące kluczowe zawody na rynku finansowym oraz (b) utrzymanie sankcji administracyjnych w postaci zawieszenia lub odebrania uprawnień zawodowych dla osób, które dopuszczają się nieuczciwych praktyk. O ile drugi z wymienionych warunków został utrzymany w Projekcie ustawy, o tyle pierwszy warunek przestanie być spełniony. **Istnieje poważne ryzyko, że osoba wpisywana na listę maklerów lub doradców na podstawie samego stażu zawodowego nie będzie orientowała się w podstawowych regulacjach dotyczących rynku kapitałowego (lub będzie znała je tylko wycinkowo, w zależności od rodzaju faktycznie wykonywanych czynności) ani nie zada sobie trudu zapoznania się z zasadami etycznymi obowiązującymi w tym zawodzie. Należy w tym kontekście zaznaczyć, że w następstwie ostatniego kryzysu finansowego nastąpiło znaczące wzmocnienie i rozbudowanie regulacji dotyczących funkcjonowania rynku kapitałowego. Dlatego wydaje się jest bardzo istotne, aby uzyskać pewność, że osoby rozpoczynające karierę na tym rynku opanowały w dostatecznym stopniu znajomość systemu przepisów prawa regulujących prowadzenie działalności na tym rynku. Taką rękojmię może dać jedynie pozytywny wynik odpowiedniego egzaminu zawodowego.**

W kontekście proponowanego kryterium odpowiedniej praktyki zawodowej jako warunku wystarczającego dla uzyskania wpisu na listę maklerów lub doradców inwestycyjnych należy również zauważyć, że zawody te obejmują szereg czynności o bardzo zróżnicowanym charakterze. Zgodnie z obecnym stanem prawnym, wpis na listę maklerów uprawnia do wykonywania czynności tak odmiennych jak przyjmowanie i przekazywanie zleceń od inwestorów, organizowanie alternatywnego systemu obrotu czy doradztwo inwestycyjne. Z kolei wpis na listę doradców inwestycyjnych uprawnia do wykonywania czynności z zakresu zarządzania portfelem oraz doradztwa inwestycyjnego. Wymagana wiedza ekspercka jest bardzo zróżnicowana nie tylko w zależności od rodzaju wykonywanych czynności, ale nawet w obrębie tych samych czynności wyodrębnionych w Ustawie. Przykładowo, zarządzanie portfelem akcji i portfelem dłużnym wymaga znajomości wielu specyficznych, całkowicie odrębnych zagadnień. Obecny zakres tematyczny egzaminu jest tak dopasowany, by weryfikować, czy kandydat jest wszechstronnie przygotowany do wykonywania przewidzianych w Ustawie czynności.

Kryterium praktyki jako substytutu egzaminu takiej należytej weryfikacji nie zapewni. **Dopuszczenie do wykonywania zawodu na podstawie odpowiedniego stażu spowoduje, że osoby wpisywane na listę maklerów czy doradców będą wprawdzie posiadały wiedzę praktyczną, ale jedynie wycinkową, wynikającą z charakteru wykonywanej pracy.** Kandydat na maklera obsługujący jedynie zlecenia inwestorów nie opanuje na przykład zagadnień wymaganych w doradztwie inwestycyjnym. Będzie zatem prawdopodobnie dysponował wiedzą o funkcjonowaniu giełdowego systemu obrotu, rodzajach zleceń i zasadach ich składania, ale może nie posiadać dostatecznej wiedzy z zakresu wyceny instrumentów finansowych czy strategii inwestycyjnych, aby móc wykonywać czynności doradztwa inwestycyjnego (oczywiście sytuacja odwrotna jest również możliwa). Podobnie, kandydat na doradcę inwestycyjnego z praktyką w zarządzaniu portfelem akcji będzie prawdopodobnie posiadał wiedzę na temat analizy sprawozdań finansowych, zasad rachunkowości czy analizy danych makroekonomicznych, ale może nie orientować się w zagadnieniach specyficznych dla zarządzania portfelem dłużnym, takich jak analiza krzywych stóp procentowych, ryzyko kredytowe czy konstrukcja i wycena instrumentów pochodnych na stopę procentową. **Rodzi to poważne ryzyko sprowadzenia kwalifikacji osób posiadających uprawnienia maklerskie czy doradcze do ograniczonego zakresu specjalistycznych czynności, podczas gdy tytuł zawodowy będzie sugerował znacznie szerszą wiedzę i wszechstronne przygotowanie zawodowe.** Z czasem może to prowadzić do obniżenia kompetencji osób wykonujących kluczowe czynności na rynku kapitałowym, powodując ryzyko obniżenia jakości ich pracy i przez to wiarygodności rynku. W tym kontekście trzeba też zaznaczyć, że wąska specjalizacja w zawodach na rynku kapitałowym funkcjonuje na niektórych największych rynkach, przy czym w USA i Wielkiej Brytanii opiera się ona na bardzo rozbudowanych systemach egzaminacyjnych. Jednak z przyczyn ekonomicznych, to jest znacznie

mniejszej skali polskiego rynku kapitałowego, niezbędna jest na nim dużo większa uniwersalność pracowników, którą zapewnia obecny system licencjonowania wymagający wszechstronnej wiedzy.

- (3) Usuwanie barier w dostępie do zawodu maklera i doradcy inwestycyjnego jako cel Projektu ustawy jest wątpliwe - bariery te były systematycznie obniżane i obecnie brak jest potrzeby dalszej deregulacji.

Należy przypomnieć, że wpis na listę maklerów odbywa się obecnie na podstawie wyniku egzaminu, który składa się z pojedynczego etapu i ma testową formę. Trudno uznać, aby taki egzamin stanowił istotną barierę w dostępie do zawodu. Również obecna opłata za przystąpienie do egzaminu (500 zł) jest relatywnie niska – wielokrotnie niższa w porównaniu z kosztem uzyskania certyfikatów międzynarodowych w dziedzinie analizy finansowej czy zarządzania inwestycjami. Pomimo tak niskich opłat, wpływy z opłat pokrywają koszty organizacji egzaminów z dużym naddatkiem, co dokładnie wyliczono w Ocenie skutków regulacji.

Przypominamy również, że dostęp do zawodu maklera podlegał już istotnym ułatwieniom w przeszłości. W 2005 r. w ramach nowelizacji Ustawy zniesiono wymóg określonego poziomu wykształcenia dla maklerów. Następnie, w wyniku postulatów zgłaszanych przez ZMID, wpisano do *Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 2008 r. w sprawie egzaminów na maklera papierów wartościowych, doradcę inwestycyjnego i agenta firmy inwestycyjnej oraz sprawdzianu umiejętności* zasadę organizowania co najmniej dwóch egzaminów maklerskich w roku (wcześniej często egzamin ten odbywał się tylko raz w roku). Umożliwia to kandydatom, którzy nie zaliczyli egzaminu, kolejne podejście w stosunkowo krótkim czasie. Sam poziom trudności egzaminu podlega kontroli Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, która jako organ nadzoru nad rynkiem finansowym stawia wysokie wymagania kandydatom do wykonywania kluczowych zawodów. Mimo tego wysokiego poziomu trudności, większość kandydatów zalicza egzamin maksymalnie w okresie 12–18 miesięcy.

Tryb egzaminowania kandydatów na doradców inwestycyjnych jest porównywalny z innymi wiodącymi kwalifikacjami międzynarodowymi, w tym certyfikatami CFA czy CIIA. Podobnie jak odpowiedniki międzynarodowe, egzamin dla doradców inwestycyjnych składa się z trzech etapów. Cechą charakterystyczną tego egzaminu jest jednak zakres merytoryczny lepiej dostosowany do warunków pracy na polskim rynku kapitałowym: kandydat powinien wykazać się znajomością polskich regulacji prawnych dotyczących m.in. funkcjonowania rynku finansowego, prawa spółek kapitałowych, prawa cywilnego czy podatkowego, ale również międzynarodowych standardów rachunkowości (a nie US GAAP jak w przypadku egzaminu CFA). Należy przy tym podkreślić, że koszt egzaminu dla doradców inwestycyjnych (łącznie 1.500 zł) jest wielokrotnie niższy w porównaniu z odpowiednikami zagranicznymi (przykładowo koszt CFA: ok. 2500–3000

USD czyli ok. 9.000 PLN za trzy etapy, CIIA: 11.250–11.900 EUR za trzy etapy czyli ok. 48.000 PLN)¹. Istnieje też możliwość trzykrotnego powtarzania etapów II i III egzaminu (przy nieograniczonej liczbie podejść do I etapu egzaminu), a poziom zdawalności egzaminu znacząco wzrósł w ostatnich latach (od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2013 r. III końcowy etap egzaminu zaliczyło aż 160 osób, co stanowi 37% ogólnej osób wpisanych na listę doradców inwestycyjnych według stanu na dzień 8 maja 2013 r.). **Świadczy to prawdopodobnie o coraz lepszym przygotowaniu kandydatów, i potwierdza, że wymogi stawiane kandydatom są racjonalne.** Dodatkowo, egzamin dla doradców inwestycyjnych można zaliczyć w czasie istotnie krótszym niż odpowiedniki międzynarodowe, tj. w ciągu ok. 4–5 miesięcy (uwzględniając terminy organizacji poszczególnych egzaminów przez KNF). Dla porównania, czas zdawania egzaminu CFA to co najmniej 2

lata. Bezpośrednio po zaliczeniu wszystkich etapów egzaminu kandydat może wystąpić o dokonanie wpisu na listę doradców inwestycyjnych (w przypadku egzaminu CFA i CIIA wymagana jest dodatkowo odpowiednio 4-letnia i 3-letnia praktyka).

Powyższe porównanie wyraźnie pokazuje, że obecne wymogi stawiane kandydatom na doradców inwestycyjnych nie są wygórowane, a wręcz obowiązuje szereg ułatwień w porównaniu z wiodącymi kwalifikacjami międzynarodowymi. W tym kontekście należy również zauważyć, że **wymóg stażu zawodowego w przypadku certyfikatów międzynarodowych jest wymogiem dodatkowym w stosunku do wymogu zaliczenia egzaminu, a nie wymogiem zastępującym egzamin.**

(4) Nadmierna deregulacja jest sprzeczna z tendencją wzmacniania profesjonalizmu w instytucjach finansowych po doświadczeniach kryzysu finansowego.

Załamanie na rynkach finansowych w ostatnich latach ukazało zagrożenia dla systemu finansowego w najbardziej rozwiniętych krajach świata. Do powstania globalnego kryzysu finansowego doszło m.in. wskutek nieodpowiedzialnego stosowania instrumentów finansowych i błędów uczestników rynku, którzy posługiwali się złożonymi instrumentami w sposób nieodpowiedzialny i niekompetentny. Aby eliminować ryzyko popełnienia podobnych błędów w przyszłości, należy budować zaufanie do rynku kapitałowego m.in. poprzez adekwatne działania Państwa wspierające weryfikację przygotowania zawodowego.

Inicjatywy prawodawcze podejmowane w ostatnim czasie zarówno przez Unię Europejską, jak i poszczególne kraje UE – w następstwie doświadczeń wyniesionych z kryzysu finansowego – zmiierają w kierunku rozszerzenia wymogów dotyczących profesjonalizacji działalności instytucji

¹ Opłata za udział w obowiązkowym programie przygotowującym do egzaminu oraz egzamin w Niemczech (http://www.dvfa.de/finanzakademie/ciia/top_up/dok/35919.php). Dla osób, które wcześniej zaliczyły I etap egzaminu CFA, opłata jest obniżona do 8.500–8.900 EUR (obowiązuje umowa o częściowej wymienności kwalifikacji uzyskanych w ramach CFA i CIIA).

finansowych. Systematycznie obserwujemy wdrażanie nowych wymogów dotyczących funkcjonowania osobnych komórek zarządzania ryzykiem inwestycyjnym, kontroli działalności firm inwestycyjnych z przepisami prawa (*compliance*) czy audytu wewnętrznego. Wszystkie te działania mogą jednak okazać się mało skuteczne, jeśli nie zapewni się, aby osoby podejmujące kluczowe decyzje inwestycyjne posiadały odpowiednią wiedzę profesjonalną i ponosiły odpowiedzialność za działania nieuczciwe i niezgodne z prawem. **Dlatego działania podejmowane w wielu krajach europejskich ukierunkowane są również na prowadzenie ścisłych list osób wykonujących kluczowe czynności w obrocie na rynkach finansowych oraz uszczelnienie kryteriów dostępu do zawodów.** Dobrym przykładem są zmiany implementowane obecnie w Wielkiej Brytanii w ramach procesu tzw. *retail distribution review*. Zmiany te mają bezpośredni związek ze zjawiskami ujawnionymi w trakcie kryzysu finansowego i mają na celu przeciwdziałanie tym zjawiskom. W wyniku tych zmian wyeliminowana zostanie możliwość, by osoba bez odpowiedniej certyfikacji swoich kwalifikacji zawodowych mogła obsługiwać inwestorów detalicznych.

- (5) Ocena skutków regulacji (OSR) dla sektora finansów publicznych dołączona do Projektu ustawy nie zawiera odpowiedzi na kluczowe pytanie dotyczące skutków systemowych proponowanych zmian.

Dołączona do projektu ustawy ocena skutków regulacji (OSR) dla sektora finansów publicznych zawiera stwierdzenie, że efekt netto proponowanych zmian dla sektora finansów publicznych nie będzie znaczący. Taka diagnoza nie uwzględnia jednak choćby pobieżnej próby odpowiedzi na kluczowe pytanie dotyczące skutków i ryzyka związanego z systemową deregulacją.

Jednym z prawdopodobnych skutków systemowych istotnego obniżenia wymogów stawianych kandydatom na maklerów i doradców inwestycyjnych, a także rezygnacji z procesu sprawdzania wszechstronnego przygotowania do wykonywania zawodu, będzie spadek profesjonalizmu w instytucjach finansowych. Przypomnijmy, że przedstawiciele zawodów regulowanych odpowiadają za zarządzanie pulą znaczącej części oszczędności zgromadzonych w Polsce (ok. 300 mld zł), a także pośredniczą w większości transakcji zawieranych na rynku kapitałowym. **Proponowane zmiany, które zagrażają obniżeniem profesjonalizmu w zarządzaniu zgromadzonymi w Polsce aktywami, mogą wpływać na wzrost prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyk systemowych, które – jak wykazały doświadczenia kryzysu finansowego – stanowią poważne wyzwanie dla finansów publicznych.** Koszty pomocy publicznej dla zagrożonych upadłością podmiotów na rynku finansowym mogą spowodować radykalny wzrost długu publicznego. Zagrożenie to jest tym istotniejsze, im wyższy jest poziom rozwoju finansowego kraju. Można zatem racjonalnie oczekiwać, że skala wpływu przyszłych kryzysów finansowych na polską gospodarkę będzie rosła wraz ze wzrostem poziomu zamożności i rozwoju gospodarczego kraju. Tym samym rośnie znaczenie stosowania skutecznych środków

prewencyjnych. Jednym z takich środków jest stosowany w Polsce od ponad 20 lat system dwufilarowego nadzoru: nadzór nad podmiotami prowadzącymi działalność na rynku kapitałowym z jednej strony oraz nadzór nad kluczowymi osobami podejmującymi decyzje inwestycyjne i pośredniczącymi w obrocie z drugiej strony. System ten dotychczas sprawdzał się bardzo dobrze, nie tworząc istotnych barier dla rozwoju rynku finansowego w Polsce ani nie powodując nadmiernych kosztów. Tym trudniej zrozumieć ryzykowne propozycje osłabiające jeden z filarów tego nadzoru poprzez istotne osłabienie mechanizmu weryfikowania kwalifikacji kluczowych profesjonalistów na rynku kapitałowym.

(6) Ocena skutków regulacji (OSR) w zakresie rynku pracy opiera się na niezweryfikowanych przesłankach.

W dołączonej do Projektu ustawy Ocenie skutków regulacji stwierdzono również, że: *"obowiązujące przepisy prawne wymagają zatrudniania przez firmy inwestycyjne określonej liczby maklerów papierów wartościowych do wykonywania wyszczególnionych czynności maklerskich. Maklerzy nie mają jednak wyłączności na wykonywanie czynności maklerskich i firmy inwestycyjne zatrudniają do ich wykonywania również osoby bez licencji maklera papierów wartościowych. Sytuacja taka prowadzi może do zróżnicowania wynagrodzeń osób wykonujących praktycznie te same zadania ze względu na kryterium posiadania licencji maklerskiej. Jest to przykład nieefektywności rynkowej, znanej w literaturze przedmiotu jako renta ekonomiczna."* Nie przytoczono jednak żadnych danych świadczących o tym, że renta taka rzeczywiście występuje. Nie porównano zarobków osób zatrudnionych na podobnych stanowiskach posiadających uprawnienia maklera z osobami bez takich uprawnień (przy zachowaniu warunku podobnego stażu zawodowego i kompetencji). Wydaje się wręcz, że inne dane przytoczone w samym OSR przeczą tezie o rencie ekonomicznej. Według tych danych, wpis na listę maklerów uzyskało 2 640 osób (stan na dzień 14 maja 2013 r.), a jedynie 599 osób wykonywało lub nadzorowało wykonywanie czynności stanowiących działalność maklerską. Skoro okoliczność wpisu na listę maklerów papierów wartościowych ma dawać możliwość uzyskania renty ekonomicznej, to dlaczego zaledwie ok. 25% wpisanych na tę listę osób faktycznie zajmuje stanowiska oferujące potencjalną możliwość uzyskania takiej renty, a reszta osób z tej renty rezygnuje? Odpowiedź nasuwa się sama. W Polsce zezwolenie na prowadzenie firmy inwestycyjnej posiada obecnie 55 podmiotów oraz dodatkowo 15 banków posiada zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej (według stanu na dzień 21 lipca br.). W zależności od zakresu prowadzonej działalności, firma inwestycyjna, zgodnie z ustawą, powinna zatrudniać od jednego do siedmiu maklerów. Minimalna liczba maklerów, którą muszą zatrudniać łącznie wszystkie firmy inwestycyjne prowadzące działalność w Polsce, wynosi zatem ok. 200-300 osób (należy uwzględnić okoliczność, że większość firm inwestycyjnych nie prowadzi działalności w pełnym dopuszczalnym zakresie). **Skoro liczba osób wpisanych na listę**

maklerów przewyższa minimalne wymogi ok. 10-krotnie, występowanie renty ekonomicznej jest skrajnie mało prawdopodobne.

Według dokumentu OSR, zdawalność egzaminu maklerskiego w ciągu ostatnich 13 lat wyniosła poniżej 20%. Można by stąd wysnuć hipotetyczny wniosek, że deregulacja zawodu maklera powinna otworzyć dostęp do zawodu nowym osobom, wpływając potencjalnie na wzrost zatrudniania. W dokumencie OSR przyznano jednak, że ze względu na zatrudnianie do wykonywania czynności maklerskich osób nie posiadających licencji, trudno oszacować, jaki efekt w wymiarze ilościowym będzie miało zniesienie egzaminów dla maklerów. **W świetle przytoczonych w OSR i omówionych powyżej statystyk, uprawniony jest wniosek, że efekt ten w ogóle nie wystąpi, co przeczy całemu zamysłowi deregulacji.** Natomiast postawiona w OSR teza, że można oczekiwać zrównania się poziomów wynagrodzeń osób wykonujących czynności maklerskie bez licencji i z licencją maklera jest nieuzasadniona, ponieważ nie przeanalizowano, czy obecnie takie różnice występują i jeśli tak – to skąd wynikają (np. lepsze przygotowanie zawodowe czy większe doświadczenie osób z licencjami).

- (7) Dane zawarte w OSR przeczą rzekomym korzyściom deregulacji w postaci zwiększonej efektywności nadzoru dzięki koncentracji czynności nadzorczych na podmiotach generujących najwyższe ryzyko.

Dokument OSR zawiera ocenę, że oczekiwaną korzyścią deregulacji będzie zwiększona efektywność nadzoru dzięki koncentracji czynności nadzorczych na podmiotach generujących najwyższe ryzyko, tj. firmach inwestycyjnych i towarowych domach maklerskich – zgodnie z zasadą nadzoru opartego na analizie ryzyka oraz uniknięciu rozmywania odpowiedzialności. Jednak dane dotyczące kosztów realizacji zadań nadzorczych zawarte w tym samym dokumencie wyraźnie pokazują, że jest to teza bardzo naciągana. Wskazano, że przybliżony szacunek kosztów nadzoru nad maklerami w 2011 r. wynosi 700 tys. zł, z czego ok. 530 tys. zł stanowiły wydatki na wynagrodzenia i pochodne. Dla porównania, planowane wydatki z tytułu kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym wynosiły w owym roku 38,5 mln zł. Koszt nadzoru nad maklerami i doradcami to zatem poniżej 2,5% ogólnych wydatków UKNF. **W sytuacji, gdy tak nieznaczne zasoby wystarczają na sprawowanie bezpośredniego nadzoru nad profesjonalistami na rynku kapitałowym, trudno utrzymać tezę, że nadzór ten jest jakkolwiek obciążający, a rezygnacja z niego uwolni istotne nowe zasoby, które będzie można efektywniej wykorzystać w innych formach nadzoru.**

Według OSR, „proponowany w Projekcie ustawy model nadzoru byłby bardziej efektywny od obecnie funkcjonującego – przy podobnych kosztach nadzoru nad firmami inwestycyjnymi umożliwiłby osiągnięcie wyższego poziomu bezpieczeństwa obrotu. W obecnym stanie prawnym KNF nadzoruje jednocześnie firmy inwestycyjne i ich pracowników, co prowadzi do rozmywania odpowiedzialności i sytuacji patologicznych.” Dalej przytoczono również przykład, gdy firma

inwestycyjna zgłaszająca do UKNF nadużycie popełnione przez maklera będącego pracownikiem tej firmy czuła się zwolniona od odpowiedzialności.

Wydaje się, że powyższy pogląd oznacza całkowite niezrozumienie odmienności specyfiki nadzoru nad firmami inwestycyjnymi i zatrudnionymi w nich specjalistami. Podczas gdy nadużycia popełnione przez osoby fizyczne zatrudnione w firmach inwestycyjnych to m.in. wykorzystanie informacji poufnych, manipulacje kursowe, tzw. *front running*, czyli dawanie pierwszeństwa zleceniom na rachunek własny przed zleceniami klientów lub wykorzystywanie informacji o tych zleceniach dla prywatnych korzyści, o tyle nadzór nad firmami inwestycyjnymi dotyczy przede wszystkim adekwatności kapitałowej, prawidłowości rozliczeń z klientami, wykonywania obowiązków informacyjnych czy utrzymania wewnętrznego systemu zarządzania ryzykiem. Te zakresy nadzoru tylko częściowo się pokrywają. Złamanie przepisów prawa bądź nieuczciwe praktyki ze strony pracownika firmy inwestycyjnej nie zawsze pociągają za sobą odpowiedzialność samej firmy. Przykładowo, wykrycie przez firmę inwestycyjną przypadku ujawnienia lub wykorzystania informacji poufnej lub *front runningu* przez pracownika z reguły świadczy o prawidłowym nadzorze sprawowanym przez tę firmę nad pracownikami. Takie zdarzenie powinno spowodować wyciągnięcie przez tę firmę odpowiednich sankcji wobec pracownika, a także zawiadomienie Komisji Nadzoru Finansowego. Istotna jest przy tym również możliwość zastosowania sankcji administracyjnej przez KNF w stosunku do nieuczciwego maklera lub doradcy, z potencjalnym zawieszeniem uprawnień lub skreśleniem z listy maklerów/doradców włącznie, aby uniemożliwić mu podejmowanie podobnych działań u innych pracodawców. W większości takich przypadków firma inwestycyjna nie poniesie jednak sankcji za nieuczciwe działania swojego pracownika, wyjąwszy konieczność wyrównania ewentualnych szkód wyrządzonych klientom. **Nadzór nad firmami inwestycyjnymi oraz maklerami/doradcami to zatem nadzór komplementarny, a nie substytucyjny.**

- (8) System egzaminowania maklerów i doradców jest wzorcowy na tle innych zawodów regulowanych – wymaga raczej dbałości o utrzymanie jednolitych, wysokich standardów niż istotnych zmian w zasadach dostępu do zawodów.

W ostatnich latach wielokrotnie podejmowano krytykę tych systemów licencjonowania zawodowego, które charakteryzują się nadmiernym korporacjonizmem, utrudniającym dostęp do zawodów nowym osobom. Na tym tle system licencjonowania maklerów i doradców był zawsze wzorcowy – wyznaczanie składu komisji egzaminacyjnej i organizacja egzaminów leżą w gestii Komisji Nadzoru Finansowego jako organu nadzoru. Przedstawiciele zawodów regulowanych mogą uczestniczyć w komisjach egzaminacyjnych tylko wówczas, gdy zostaną powołani przez Przewodniczącą KNF. Program i tryb przeprowadzania egzaminów w trakcie ponad 20 lat ich funkcjonowania był regularnie weryfikowany i modyfikowany, zgodnie z aktualnymi potrzebami rynkowymi. Dotychczasowe zmiany ustawowe zmierzały w kierunku uatrakcyjniania zawodów –

m.in. maklerom papierów wartościowych nadano uprawnienia z zakresu doradztwa inwestycyjnego w celu odzwierciedlenia zmieniającej się roli tego zawodu.

W celu dalszego zapewniania najwyższej jakości egzaminów i weryfikowania w jak największym stopniu tej wiedzy kandydatów, która jest niezbędna do wykonywania zawodu **ZMID zgłaszał propozycje powołania rady programowej, złożonej z przedstawicieli rynku kapitałowego, której celem byłaby m.in. szeroka debata, wypracowanie propozycji ewentualnych zmian, usprawnień oraz dbanie o utrzymanie pożądanego standardu egzaminów.** Wspomniana propozycja utworzenia rady programowej zawarta jest w załączniku nr 3 do niniejszego pisma.

(9) Proponowane zmiany zagrażają uznawalności tytułu doradcy inwestycyjnego w procesie certyfikacji międzynarodowej.

Egzamin dla doradców inwestycyjnych został poddany gruntownej rewizji w celu dostosowania programu do standardów międzynarodowych. W rezultacie tytuł doradcy inwestycyjnego stał się uznawany w procesie międzynarodowej certyfikacji. Osoba, która zaliczyła z wynikiem pozytywnym egzamin dla doradców, może przystępować bezpośrednio do finałowego etapu egzaminu CIIA (Certified International Investment Analyst) nadawanego przez Stowarzyszenie Certyfikowanych Międzynarodowych Analityków Inwestycyjnych (Association of Certified International Investment Analysts – ACIIA), co znacznie skraca proces certyfikacji. Certyfikat CIIA jest jednym z dwóch wiodących kwalifikacji międzynarodowych w dziedzinie analizy finansowej i zarządzania inwestycyjnego. Podstawą uznawalności tytułu doradcy inwestycyjnego jest wzajemna uznawalność uprawnień, tj. osoby posiadające tytuł CIIA mogą ubiegać się o wpis na listę doradców inwestycyjnych bez konieczności zdawania egzaminu. Ta wzajemna uznawalność znalazła odzwierciedlenie w przepisach wykonawczych do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z *Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 12 kwietnia 2006 r. w sprawie tytułu uprawniającego do ubiegania się o wpis na listę doradców inwestycyjnych*, wobec osób posiadających tytuł CIIA i ubiegających się o wpis na listę doradców inwestycyjnych wymagane jest jedynie stwierdzenie kwalifikacji w wyniku przeprowadzonego sprawdzianu umiejętności. Sprawdzian umiejętności przeprowadzany jest przez komisję egzaminacyjną dla doradców inwestycyjnych.

Dopuszczenie wpisu na listę doradców inwestycyjnych na podstawie samego stażu zawodowego spowoduje utratę uznawalności tytułu doradcy inwestycyjnego w certyfikacji międzynarodowej. Warunkiem takiej uznawalności jest przystąpienie przez kandydata do egzaminu krajowego spełniającego ściśle wymogi co do zakresu tematycznego. W efekcie polscy doradcy inwestycyjni utracą ułatwienia w dostępie do certyfikatów międzynarodowych.

Analiza praktycznych aspektów stosowania przepisów proponowanych w Projekcie ustawy

Niezależnie od analizy proponowanych rozwiązań pod kątem zgodności z celami ustawowymi, istotna jest również analiza praktycznych aspektów ich stosowania. W tym kontekście należy zauważyć, że przepisy te abstrahują od rzeczywistego systemu kształcenia na polskich uczelniach, rodzą znaczne trudności interpretacyjne, powodują wiele niepożądanych skutków ubocznych, będą uciążliwe w praktycznym stosowaniu i mogą skutkować wzrostem procedur biurokratycznych. Można w szczególności zidentyfikować następujące obszary generujące potencjalne problemy:

- (1) Oferowane obecnie kierunki studiów na wiodących uczelniach ekonomicznych jedynie w niewielkim stopniu pokrywają się z zagadnieniami tematycznymi obowiązującymi na egzaminie dla maklerów.

Przedstawiona w załączniku nr 1 analiza wybranych kierunków studiów oferowanych przez pięć wiodących uczelni ekonomicznych w Polsce (wybrano kierunki możliwie najbardziej pokrywające się tematycznie z egzaminem dla maklerów), wskazuje, że w praktyce **zakres tematyczny studiów wyższych na kierunkach ekonomicznych w najlepszym przypadku w połowie pokrywa się z zakresem egzaminu dla maklerów.** W większości przypadków studia ekonomiczne jedynie w niewielkim stopniu przygotowują do wykonywania zawodu. Pokazuje to jednoznacznie, że zawód maklera papierów wartościowych jest zawodem wymagającym opanowania specyficznej i specjalistycznej wiedzy, która powinna być weryfikowana w sposób niezależny i jednolity w stosunku do wszystkich kandydatów.

- (2) Uznawanie kwalifikacji zawodowych w związku z ukończeniem odpowiednich studiów rodzi znaczne komplikacje interpretacyjne.

Zarówno zakres tematyczny egzaminu dla maklerów, jak i zakres tematyczny studiów podlegają regularnym przeglądom i zmianom. Ustawa nie precyzuje, czy obowiązkiem KNF byłaby regularna analiza pod kątem stałego utrzymania zgodności tematycznej uznanych kierunków studiów i egzaminu dla maklerów. Pojawia się tu wiele wątpliwości interpretacyjnych. Czy taki przegląd powinien odbywać się obowiązkowo, np. raz w roku? Czy uczelnia powinna mieć obowiązek każdorazowego informowania KNF o zmianie w programie studiów? Czy w przypadku zmian w zakresie tematycznym egzaminu uczelnia powinna ubiegać się o ponowne uznanie kierunku studiów? Czy studenci, którzy rozpoczęli studia na kierunku uznawanym przez KNF, a ukończyli je w chwili, gdy kierunek ten nie był już uznawany, są uprawnieni do wpisu na listę maklerów? I na odwrót: czy studenci, którzy rozpoczęli studia na kierunku nieuznanym przez KNF, a ukończyli je w chwili, gdy kierunek ten był już uznawany, są uprawnieni do wpisu? Projekt ustawy nie rozstrzyga tych dylematów, nakładając na KNF konieczność samodzielnej interpretacji w procesie podejmowania decyzji administracyjnych, wymagających przecież wszechstronnej analizy i dokładności. Proponowany przepis wprowadza zatem bardzo



dużo niepewności dla osób podejmujących kierunki studiów, które zakresem tematycznym obejmowałyby egzamin dla maklerów (o ile takie kierunki powstaną – gdyż jak wskazano w załączniku nr 1, obecnie oferta dydaktyczna nie obejmuje odpowiednich kierunków). **Wydaje się, że proponowany przepis nakłada na KNF biurokratyczny i kosztowny obowiązek, który spowoduje uwikłanie w kwestie interpretacyjne i poświęcenie uwagi regulatora na skomplikowane zadania, które nie będą pozytywnie wpływać na efektywność działań nadzorczych.**

Należy ponadto pamiętać, że organem administracji odpowiedzialnym za wytyczanie i nadzorowanie standardów kształcenia dla poszczególnych kierunków studiów jest Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego. **Istnieje zatem istotne ryzyko, że powierzone KNF zadanie analizowania zakresu tematycznego studiów spowoduje spory kompetencyjne z Ministerstwem Nauki i Szkolnictwa Wyższego.**

- (3) Istotne komplikacje interpretacyjne powstają również w przypadku uznawania kwalifikacji zawodowych na podstawie stażu zawodowego.

Przykładowo, nie jest jasne, jaką procedurę należy zastosować w przypadku, gdy wymagany staż zawodowy realizowany był u dwóch lub większej liczby pracodawców. Powstaje wątpliwość, czy taka sytuacja jest dopuszczalna i czy w takim przypadku pozytywną opinię powinni wystawić wszyscy maklerzy/doradcy nadzorujący pracę kandydata. Podobna wątpliwość powstaje w przypadku odejścia z pracy osoby nadzorującej praktykę lub zmiany podległości służbowej kandydata w okresie stażu. Dalej, czy kandydat jest zobowiązany przedstawić opinie od wszystkich maklerów/doradców, którzy nadzorowali jego pracę w okresie ostatnich odpowiednio 3 i 4 lat, czy też tylko tych, których wskaże (w szczególności w przypadku, gdy ogólny okres wykonywania czynności pod nadzorem maklerów/doradców w okresie ostatnich odpowiednio 3 i 4 lat był dłuższy od wymaganego minimalnego okresu). Czy w przypadku, gdy w okresie przed dokonaniem wpisu kandydata na odpowiednią listę odnotowano przypadek zawieszenia przez KNF uprawnień maklerskich lub doradczych osoby nadzorującej, osoba taka nadal daje rękojmię umożliwiającą jej wystawienie pozytywnej opinii o kandydacie? Czy w przypadku śmierci maklera/doradcy, który nadzoruje staż, kandydat jest pozbawiony możliwości wnioskowania o dokonanie wpisu na odpowiednią listę? Tego rodzaju pytania można mnożyć, co uzmysławia, przed jak skomplikowanym i absorbującym zadaniem stanie organ nadzoru, któremu powierzono prowadzenie listy maklerów i doradców inwestycyjnych.

- (4) Istnieje ryzyko nieprawidłowości w trakcie zdobywania praktyki zawodowej.

Projekt ustawy przewiduje, że na listę maklerów i doradców inwestycyjnych mogą zostać wpisane osoby, które przez odpowiedni okres przed złożeniem wniosku o wpis wykonywały, pod kierunkiem i nadzorem odpowiednio maklera i doradcy inwestycyjnego, czynności bezpośrednio

związane z wykonywaniem zawodu, w ramach zatrudnienia w firmie inwestycyjnej, oraz posiadają pozytywną opinię tego maklera/doradcy. Wykonywanie czynności maklerskich pod kierunkiem i nadzorem danej osoby można wykazać najłatwiej wówczas, gdy osoba ubiegająca się o wpis na daną listę podlegała służbowo maklerowi/doradcy. Wymóg uzyskania na końcu procesu pozytywnej opinii maklera/doradcy zwiększa możliwość nacisku na pracownika lub obciążania go nadmiernymi obowiązkami. Możliwość nacisku jest tym większa, im dłużej trwa już praktyka i im więcej czasu kandydat w nią „zainwestował”. Ponadto proponowane rozwiązanie utrudnia kandydatowi na maklera/doradcę inwestycyjnego zmianę pracy (ryzyko przerwania okresu praktyki pod kierunkiem osoby, która ma wystawić pozytywną opinię), może powodować nieuczciwe zaniżanie zarobków kandydata na maklera przez pracodawcę (ponownie, ryzyko to jest tym większe, im dłużej trwa praktyka), a także rodzi ryzyko przerwania praktyki w przypadku odejścia z pracy przez maklera nadzorującego praktykę.

Deregulacja zawodu maklera giełd towarowych

Projekt ustawy zakłada również całkowitą deregulację zawodu maklera giełd towarowych. ZMID podtrzymuje wszystkie krytyczne uwagi dotyczące całkowitej deregulacji zawodu maklera giełd towarowych, przekazane w piśmie z dnia 11 lutego 2013 r. Z tego względu pismo to załączamy do niniejszego stanowiska (por. załącznik nr 2).

Przypomnijmy w skrócie najważniejsze argumenty przeciw deregulacji zawodu maklera giełd towarowych:

- (1) Najważniejszą cechą obrotu towarowego jest jego instytucjonalizacja, a więc sytuacja, w której udział inwestorów indywidualnych w obrotach jest nieznaczny, a większość transakcji zawieranych jest bezpośrednio pomiędzy instytucjonalnymi uczestnikami rynku danego towaru (np. wytwórcami i dystrybutorami energii elektrycznej na rynku energii). Oznacza to, że z jednej strony ochrona nieprofesjonalnych uczestników rynku odgrywa mniejszą rolę (co nie oznacza, że nieistotną), a z drugiej strony – zawierane transakcje mają często bardzo dużą wartość, co nakłada dodatkową odpowiedzialność na maklerów obsługujących te transakcje. Co więcej, pomimo iż obrót na rynku towarowym realizowany jest w dużej mierze bezpośrednio między inwestorami instytucjonalnymi, zgodnie z krajowymi przepisami inwestorzy ci nie podlegają ani licencjonowaniu ani bieżącemu nadzorowi ze strony regulatora rynku. Stanowi to różnicę w stosunku do struktury nadzoru nad rynkiem kapitałowym, gdzie bezpośredni nadzór nad inwestorami instytucjonalnymi (TFI, OFE, biurami maklerskimi czy zakładami ubezpieczeń) jest jednym z podstawowych filarów zapewniających bezpieczeństwo obrotu. **Z uwagi na to, że bezpośredni nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad inwestorami ma na rynku towarowym bardzo ograniczony charakter, nadzór administracyjny nad działalnością**

maklerów giełd towarowych pozostaje jedną z głównych – jeśli nie jedyną – formą kontroli nad bezpieczeństwem transakcji na tym rynku.


- (2) Główna sfera kompetencji instytucji zatrudniających maklerów giełd towarowych nie jest związana z funkcjonowaniem rynków finansowych i obrotem giełdowym. Stąd instytucje te, jak wynika z dotychczasowych doświadczeń, traktują system egzaminów i licencjonowania maklerów giełd towarowych jako niezwykle cenne wsparcie procesu selekcji najbardziej kompetentnych kadr do obsługi obrotu giełdowego – zarówno spośród swoich pracowników, jak i spośród osób chcących podjąć pracę w tym zawodzie. I w tym przypadku, podobnie jak na rynku kapitałowym, system licencjonowania nie ogranicza dostępu do zawodu, lecz wręcz wspomaga proces selekcji kadr.
- (3) W dotychczasowej historii system egzaminów państwowych nie stanowił żadnej bariery organizacyjnej dla dopływu nowych kadr do zawodu maklera giełd towarowych, a liczba osób posiadających licencję była istotnie większa niż liczba osób faktycznie wykonujących zawód.
- (4) Propozycja likwidacji instytucji maklera giełd towarowych wydaje się iść wbrew najnowszym inicjatywom legislacyjnym Unii Europejskiej. Przykładem może być Rozporządzenie Parlamentu i Rady UE z 25.10.2010 w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii (tzw. Rozporządzenie REMIT) podkreślające wagę integralności hurtowego rynku energii i jego znaczenie w kreowaniu obiektywnej informacji cenowej. Wprawdzie rozporządzenie to nie powołuje się wprost na instytucję maklera giełd towarowych, ale nie może być wątpliwości, że to właśnie profesjonalny i właściwie uregulowany rynek giełdowy jest najbardziej zaawansowaną formą obrotu z punktu widzenia transparentności informacyjnej i bezpieczeństwa obrotu.

Deregulacja zawodu agenta firmy inwestycyjnej

ZMID pozytywnie opiniuje proponowane zmiany w dostępie do zawodu agenta firmy inwestycyjnej. Instytucja ta nie rozpowszechniła się dotychczas na polskim rynku. Jej wprowadzenie było podyktowane chęcią ułatwienia firmom inwestycyjnym rozwijania działalności w zakresie dystrybucji oferowanych usług poprzez nawiązywanie współpracy z reprezentantami działającymi na własny rachunek. Przejście na model dostępu do zawodu i nadzoru bliższy temu, jaki obowiązuje w przypadku agentów ubezpieczeniowych, jest uzasadnione. Agenci firmy inwestycyjnej nie wykonują kluczowych czynności z punktu widzenia zapewniania bezpieczeństwa obrotu, w szczególności nie podejmują decyzji inwestycyjnych w imieniu klientów czy zarządzanych funduszy. W sytuacji, gdy nadal brak jest uregulowań dostępu do wykonywania czynności związanych z tzw. doradztwem finansowym, czyli oferowaniem klientom określonych rozwiązań finansowych, takich jak kredyty, lokaty czy ubezpieczenia, pozostawienie ścisłej kontroli dostępu dla agentów firm inwestycyjnych wydaje się

nieuzasadnione. Dlatego propozycja, aby to reprezentowana przez agenta instytucja finansowa (firma inwestycyjna) składająca do KNF wnioski o wpisanie agenta do rejestru musiała zapewnić, żeby agent ten posiadał odpowiednie doświadczenie, wydaje się optymalna.

z poważaniem,

Prezes Zarządu

Grzegorz Lętocha

Załączniki:

1. Analiza wybranych kierunków studiów najbardziej zbliżonych zakresem tematycznym do egzaminów dla maklerów i doradców inwestycyjnych na wiodących uczelniach ekonomicznych w Polsce.
2. Stanowisko ZMID z dnia 11 lutego 2013 r. w sprawie projektu ustawy o ułatwieniu dostępu do wykonywania niektórych zawodów regulowanych przekazane do Ministerstwa Sprawiedliwości
3. Propozycja ZMID z dnia 1 sierpnia 2011 r. w zakresie deregulacji niektórych zawodów regulowanych na rynku finansowym skierowana do Pana Wiesława Szczuki, Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Finansów.
4. Propozycja z dnia 24 lipca 2012 r. w zakresie deregulacji niektórych zawodów regulowanych na rynku finansowym skierowana do Pana Piotra Piłata, Dyrektora Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów.