



## ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

00-545 Warszawa, ul. Marszałkowska 68/70 lok. 30  
<http://www.zmid.org.pl>

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

Warszawa, 04 października 2011 r.

**Szanowny Pan Minister**  
**Jan Vincent Rostowski**  
Ministerstwo Finansów  
ul. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

**Dot: pisma nr FN4/0311/IWM/781, 782, 794, 795/1–9/2011**

Szanowny Panie Ministrze,

W odpowiedzi na Państwa pismo z dnia 15 września br., sygn. FN4/0311/IWM/781, 782, 794, 795/1–9/2011, przekazujemy uwagi Związku Maklerów i Doradców do wymienionych w tym piśmie projektów rozporządzeń.

Z poważaniem,

Grzegorz Łętocha  
Wiceprezes Związku Maklerów i Doradców

**Uwagi Związku Maklerów i Doradców do projektu Rozporządzenia Ministra Finansów  
w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników  
wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze**

Uwagi ogólne:

Celem przedmiotowego projektu jest implementacja dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE, w szczególności pkt 1 w Załączniku I do tej dyrektywy. Analiza przedmiotowej dyrektywy, a w szczególności pkt (1)-(22) wstępu oraz pkt 1 w Załącznika I wskazuje, że:

1. Przesłanką do wydania dyrektywy było bankructwo wielu instytucji finansowych oraz problemy systemowe w państwach członkowskich spowodowane m.in. podejmowaniem przez instytucje finansowe ryzyka wykraczającego poza ogólny poziom ryzyka tolerowany przez te instytucje; jako jeden z czynników przyczyniających się do takiej sytuacji identyfikuje się nieodpowiednią strukturę wynagrodzeń w instytucjach finansowych.
2. Przepisy wprowadzone na poziomie Unii Europejskiej po ostatnim kryzysie finansowym nakładają na instytucje kredytowe i firmy inwestycyjne wymogi stosowania polityki wynagrodzeń zgodnej z zasadami skutecznego zarządzania ryzykiem - **dotyczy to pracowników, których działania mają istotny wpływ na profil ryzyka danej instytucji** (personel wyższego szczebla, osoby podejmujące decyzje dotyczące ryzyka oraz personel zajmujący się kontrolą).
3. W Sekcji 11 załącznika V dyrektywy 2006/48/WE zmodyfikowanej dyrektywą 2010/76/UE podkreślono, że instytucje implementują politykę wynagrodzeń w taki sposób i w takim zakresie, który odpowiada ich wielkości, wewnętrznej organizacji oraz charakterowi, zakresowi i złożoności ich działalności. Takie same przesłanki zawiera wstęp do dyrektywy 2010/76/UE, gdzie podkreślono, że **ogromne znaczenie ma zasada proporcjonalności, gdyż nie zawsze właściwe może być zastosowanie określonych w dyrektywie wymogów do małych instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych** (pkt 9 wstępu do dyrektywy).
4. Mimo iż wstęp do dyrektywy 2010/76/UE odnosi się do polityki wynagrodzeń zarówno w instytucjach kredytowych, jak i firmach inwestycyjnych, zasadnicza część przepisów implementowanych w Rozporządzeniu opiera się na zmodyfikowanej przedmiotową dyrektywą Sekcji 11 załącznika V dyrektywy 2006/48/WE. Załącznik V dyrektywy 2006/48/WE wspomina jednak **wyłącznie o instytucjach kredytowych**, całkowicie pomijając w rozwiązaniach dotyczących polityki wynagrodzeń firmy inwestycyjne. Celem regulacji europejskiego ustawodawcy są zatem przede wszystkim instytucje kredytowe, generujące ryzyko systemowe i wymagające w przypadku wygenerowania wysokich strat – jak udowodnił ostatni kryzys – pomocy publicznej.
5. Dyrektywa 2006/48/WE ma jednak również częściowe zastosowanie do firm inwestycyjnych na podstawie odwołań zawartych w dyrektywie 2006/49/WE. Zgodnie z pkt. 11 wstępu do dyrektywy 2006/49/WE, z uwagi na to, że **w zakresie działalności w ramach portfela handlowego** firmy inwestycyjne są narażone na takie same rodzaje ryzyka co instytucje kredytowe, właściwym jest, by odpowiednie przepisy dyrektywy 2006/48/WE w sprawie

podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe stosowały się również do firm inwestycyjnych.

W tym kontekście należy wyraźnie podkreślić, że firmy inwestycyjne zarejestrowane w Polsce (domy maklerskie) są jednostkami generalnie małymi na tle przedsiębiorstw inwestycyjnych prowadzących działalność na dojrzałych rynkach UE, zarówno w kontekście zakresu świadczonych usług, stopnia ich złożoności, jak i skali działalności. Rola firm inwestycyjnych w Polsce ogranicza się przede wszystkim do pośrednictwa w obrocie na rynkach zorganizowanych, wprowadzania spółek do obrotu zorganizowanego, zarządzania aktywami na zlecenie oraz świadczenia usług doradczych i pomocniczych. W warunkach polskich nie istnieją realne zagrożenia systemowe, które uzasadniałyby nakładanie nadmiernych wymogów na podmioty, które nie prowadzą działalności kredytowej, prowadzą działalność inwestycyjną na własny rachunek jedynie w ograniczonym zakresie (niewielkie portfele handlowe) i charakteryzują się niewielkimi rozmiarami na tle rynku unijnego. **Rozwiązania unijne dostosowane są przede wszystkim do specyfiki działalności banków inwestycyjnych, utrzymujących znaczne portfele handlowe, niekiedy wielokrotnie przewyższające wartość kapitałów nadzorowanych tych instytucji**, a prowadzących działalność w formie firm inwestycyjnych.

W tym świetle propozycja implementacji dyrektywy 2010/76/UE w zakresie polityki wynagrodzeń w odniesieniu do domów maklerskich, zawarta w projekcie Rozporządzenia, wydaje się nadmiernie restrykcyjna, pomijając zarówno rzeczywiste cele, jakim mają służyć te uregulowania, jak i zawarte w Dyrektywie zalecenia proporcjonalności w stosowaniu jej zasad w odniesieniu do małych instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych. Proponowane rozwiązania, wychodzące w niektórych punktach poza zalecenia wynikające z dyrektywy 2010/76/UE, powodują m.in., że:

- 1) Prowadzenie skutecznej polityki zmiennych wynagrodzeń głęboko ingeruje w stosunki własnościowe firm inwestycyjnych – zgodnie z § 9 pkt 5 projektu Rozporządzenia co najmniej 50% zmiennych składników wynagrodzeń jest wypłacana w formie akcji lub udziałów oraz związanych z nimi instrumentów finansowych uprawniających do świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych albo w formie instrumentów, których wartość uzależniona jest od wiarygodności kredytowej domu maklerskiego, zaliczonych do kapitałów nadzorowanych. W praktyce prowadzenie polityki zmiennych wynagrodzeń wymagać będzie zatem zaangażowania nie tylko na poziomie zarządu, rady nadzorczej (w przypadku tzw. znaczących domów maklerskich), ale również walnego zgromadzenia akcjonariuszy lub zgromadzenia wspólników domu maklerskiego i może wymuszać zmianę struktury własnościowej, która nie musi być akceptowana przez dotychczasowych właścicieli. Polityka taka będzie zatem o wiele trudniejsza do wdrożenia niż obecnie, a ustalenie właściwej wysokości wypłacanego świadczenia bardzo utrudnione z uwagi na fakt, że większość domów maklerskich w Polsce ma formę spółek niepublicznych – brak zatem wiarygodnej wyceny rynkowej ich akcji. Utrudniona będzie także modyfikacja takiej polityki, co w praktyce ograniczy możliwość skutecznego motywowania finansowego pracowników i osiągnięcie celów biznesowych.
- 2) Zakres osób objętych Rozporządzeniem jest nieproporcjonalnie szeroki do celów nakreślonych przez europejskiego ustawodawcę, w szczególności uwzględniając małe znaczenie portfeli handlowych w krajowych domach maklerskich. Proponowana definicja osób zajmujących stanowiska kierownicze stanowi znaczące odejście od przedmiotowych dyrektyw. Wydaje się, że proponowane rozwiązania stanowią kalkę zapisów zawartych w projekcie uchwały Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie szczegółowych (...) zasad ustalania zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku, które jednakże zostały ograniczone w ostatecznie przyjętej treści tej uchwały. W

odniesieniu do domów maklerskich definicja osób zajmujących stanowiska kierownicze powinna podlegać odpowiedniej modyfikacji. Gdyby posłużyć się definicją w proponowanym brzmieniu, do osób bezpośrednio podległych zarządowi domu maklerskiego zaliczyć by można m.in. pracowników obsługi sekretarskiej (§ 2 pkt 3 lit. b Rozporządzenia), a w konsekwencji, do osób, których całkowite wynagrodzenie mieści się w tym samym przedziale wartości (§ 2 pkt 3 lit. g) – można by zaliczyć zdecydowaną większość pracowników domu maklerskiego. Z kolei inne funkcje (np. księgowość) podlegają często outsourcingowi, co powoduje, że niektóre ze stanowisk (np. główny księgowy) nie występują w praktyce. Odwołanie w przedmiotowej dyrektywie do osób, których wynagrodzenie mieści się w tym samym przedziale wartości, odnosi się wyłącznie do kadry kierowniczej wyższego szczebla oraz osób kształtujących profil ryzyka domu maklerskiego, a w Rozporządzeniu potraktowano je w sposób znacznie rozszerzający, co nie znajduje, w naszej ocenie, uzasadnienia celowościowego.

- 3) Przyjęta definicja znaczącego domu maklerskiego jest niezwykle szeroka, obejmując dużą część domów maklerskich w Polsce, pomimo ich znikomej skali działania na tle rynku unijnego. Definicja ta wymaga zawężenia, pod kątem interpretacji celowościowej przedmiotowych dyrektyw. W naszej ocenie trudno uznać, aby kryterium określającym skalę działania domu maklerskiego, a w szczególności ryzyk powstających w jego działalności w związku z utrzymaniem portfela handlowego, stanowił sam fakt dopuszczenia akcji takiego podmiotu do obrotu na rynku giełdowym czy też udział w wartości środków pieniężnych przekazywanych przez klientów domów maklerskich na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Poziom ryzyka działalności domu maklerskiego maleje też wraz ze wzrostem wartości jego kapitałów nadzorowanych, a zatem proponowane kryterium udziału w ogólnej puli kapitałów jest wręcz odwrotne proporcjonalne do ryzyka ponoszonego przez dom maklerski i konieczności zastosowania szczególnego trybu nadzoru nad polityką wypłaty zmiennych składników wynagrodzeń.
- 4) Proponowane Rozporządzenie wymaga uszczegółowienia pod kątem dodania odpowiednich definicji, zarówno odpowiadających treści przedmiotowej dyrektywy 2010/76/UE, jak i uwzględniających specyfikę krajowych uregulowań prawnych, zwłaszcza prawa pracy.

#### Uwagi szczegółowe:

1. Stosowanie postanowień dyrektywy 2006/48/WE, adresowanej do instytucji kredytowych, również w odniesieniu do firm inwestycyjnych opiera się na selektywnych odwołaniach zawartych w dyrektywie 2006/49/WE. Analiza tych odwołań nasuwa wątpliwości, czy rzeczywiście załącznik V dyrektywy 2006/48/WE, w tym przepisy dotyczące zmiennych składników wynagrodzeń, mają zastosowanie do firm inwestycyjnych. W szczególności wydaje się, że brak jest w dyrektywie 2006/49/WE konkretnego odwołania (bezpośredniego bądź pośredniego) do Załącznika V w dyrektywie 2006/48/WE. W tej sytuacji należałoby rozważyć ograniczenie zakresu Rozporządzenia do tzw. znaczących domów maklerskich, zgodnie z propozycją definicji zawartą w pkt 3 poniżej, co ściślej odpowiadałoby przesłankom i celom dyrektywy 2010/76/UE omówionym w uwagach ogólnych. W takiej sytuacji przepisami Rozporządzenia objęte byłyby przede wszystkim domy maklerskie, które

utrzymują duże portfele handlowe, generując ryzyka dla wysokości kapitałów nadzorowanych.

Wydaje się, że w celu uniknięcia wszelkich wątpliwości w uzasadnieniu do projektu Rozporządzenia należy co najmniej wskazać konkretne postanowienia dyrektywy 2006/49/WE, które przewidują zastosowanie Załącznika V w dyrektywie 2006/48/WE również do firm inwestycyjnych.

2. W § 2 pkt 3, stosownie do powyższych uwag ogólnych, proponujemy przyjęcie poniższej definicji dostosowującej grono osób zajmujących kierownicze stanowiska do przesłanek dyrektywy 2010/76/UE:

„3) osobach zajmujących stanowiska kierownicze rozumie się przez to w szczególności:

- a) osoby wchodzące w skład zarządu domu maklerskiego,
- b) osoby pełniące funkcje kierownicze związane z zarządzaniem ryzykiem w domu maklerskim,
- c) osoby pełniące funkcje kierownicze związane bezpośrednio z operacjami powodującymi powstawanie pozycji zaliczanych do portfela handlowego,
- d) osoby pełniące funkcje kierownicze związane z kontrolą wewnętrzną i badaniem zgodności działania domu maklerskiego z przepisami prawa,
- e) osoby, których całkowite wynagrodzenie mieści się w tym samym przedziale wielkości co wynagrodzenie którejkolwiek z osób wymienionych w lit. a–b,  
- bez względu na podstawę wykonywania pracy;”

3. W § 2 pkt 4, stosownie do powyższych uwag ogólnych, proponujemy przyjęcie poniższej definicji dostosowującej pojęcie **znaczącego domu maklerskiego** do celów nakreślonych w dyrektywie 2010/76/UE:

„4) znaczącym domu maklerskim – rozumie się przez to dom maklerski znaczący pod względem wielkości, organizacji wewnętrznej oraz rodzaju, zakresu i złożoności prowadzonej działalności, w tym stopnia struktury organizacyjnej, użytkowanych systemów informatycznych lub złożoności dokonywanych operacji, który spełnia co najmniej jeden z następujących warunków:

- a) wartość jego portfela handlowego przekracza 75% ogólnej wartości kapitałów nadzorowanych tego domu maklerskiego,
- b) jest podmiotem dominującym należącym do grupy podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie, o których mowa w art. 98a ust. 2 pkt 22 ustawy, przy czym przynajmniej dwa z tych podmiotów prowadzą działalność maklerską,
- c) wyznacza kierunki polityki finansowej i operacyjnej, w tym decyduje o podziale zysku lub pokryciu straty bilansowej innego podmiotu prowadzącego działalność maklerską, który spełnia warunki określone w lit. a).”

4. W § 2 proponujemy dodanie nowego pkt. 5 zawierającego definicję **zmiennych składników wynagrodzeń**, której brak utrudnia właściwą interpretację Rozporządzenia:

„5) zmiennych składnikach wynagrodzeń – rozumie się przez premie wypłacane w formie świadczeń, do którego pracownik nabywa prawo w przypadku spełnienia wymogów określonych w wewnątrz zakładowych przepisach pracodawcy lub w umowie o pracę;”

Wydaje się, że definicja ta jest niezbędna, aby uwzględnić różnicę między premią i nagrodą, która jest wyraźnie określona w polskim prawodawstwie i orzecznictwie. Premię należy

odróżniać od nagrody pieniężnej, która ma charakter świadczenia nieobowiązkowego i może, lecz nie musi być przyznana przez pracodawcę. Przyznanie nagrody i jej wysokość zależą wyłącznie od decyzji pracodawcy i nie podlegają – na gruncie polskiego prawa – kontroli sądowej. Natomiast prawo do premii powstaje w razie wystąpienia okoliczności, które przewidują wewnątrz zakładowe przepisy prawa pracy, takie jak regulamin premiowania, regulamin wynagradzania lub układ zbiorowy pracy. W praktyce jednak najczęściej prawo do premii wynika z regulaminu premiowania (zgodnie z projektem Rozporządzenia – rolę tę pełni polityka wynagrodzeń w odniesieniu do osób zajmujących stanowiska kierownicze). Prawo do premii i jej wysokość mogą być także określone w umowie o pracę.

Orzeczenia sądowe dają jasną wskazówkę w zakresie rozróżniania dwóch pojęć. Zgodnie ze stanowiskiem Sądu Najwyższego, premia, którą pracownik może otrzymać jedynie w zależności od oceny jego pracy przez kierownika jednostki, nie zaś od skonkretyzowanego i zobiektywizowanego wskaźnika premiowego, jest w gruncie rzeczy nagrodą, a podjęta w tym przedmiocie decyzja nie podlega kontroli organów orzekających w sprawach pracowniczych.

5. W celu uniknięcia niejasności, do jakich świadczeń emerytalnych odnosi się Rozporządzenie, w szczególności w § 9 pkt 10, proponujemy dodanie nowego pkt 6 w § 2 zawierającego definicję **nieokreślonych z góry świadczeń emerytalnych**, zaczerpniętą z przedmiotowej dyrektywy 2010/76/UE. Wprowadzenie powyższej definicji umożliwi wykluczenie wątpliwości interpretacyjnych, czy pojęcie to może również oznaczać wpłaty do ustawowych pracowniczych programów emerytalnych.

„6) nieokreślonych z góry świadczeniach emerytalnych – oznacza to rozbudowane świadczenia emerytalne przyznawane na zasadzie dobrowolnej przez dom maklerski pracownikowi jako część pakietu wynagrodzenia zmiennego, które nie obejmują dodatkowych korzyści przyznawanych pracownikowi w ramach systemu emerytalnego oferowanego przez dom maklerski.”

6. Proponujemy poniższą korektę dostosowującą treść § 7 do terminologii użytej w Załączniku I pkt 1 dyrektywy 2010/76/UE (odnoszącym się do sekcji 11 pkt 23 lit. n w Zał. V dyrektywy 2004/48/WE), gdzie brak odniesienia do wyników finansowych ryzyka domu maklerskiego, a zamiast nich użyto terminu „performance” odnoszącego się z reguły do wyników inwestycyjnych (w domyśle – portfela handlowego).

„§ 7 Jeśli podstawę określenia zmiennych składników wynagrodzenia stanowią wyniki inwestycyjne, powinny one uwzględniać poziom ponoszonego ryzyka oraz koszt kapitału i ograniczenia płynności.”

7. Proponujemy dostosowanie kręgu osób wymienionych w § 8 do zakresu wynikającego z treści dyrektywy 2010/76/UE (Załącznik I pkt 1 odnoszący się do sekcji 11 pkt 23 lit. f w Zał. V dyrektywy 2004/48/WE).

„§ 8. Osoby zajmujące stanowiska kierownicze związane z zarządzaniem ryzykiem, kontrolą wewnętrzną i badaniem zgodności działania domu maklerskiego z przepisami prawa są wynagradzane za osiągnięcie celów wynikających z pełnionych przez nich funkcji, bez względu na wyniki finansowe uzyskiwane w kontrolowanych przez nich obszarach działalności domu maklerskiego.”

8. W nawiązaniu do uwagi nr 4, proponujemy użycie pojęcia „nieokreślone z góry świadczenia emerytalne” w § 9 pkt 10 Rozporządzenia, co ściśle odpowiada treści dyrektywy (Załącznik I

pkt 1 dyrektywy 2010/76/UE odnoszący się do sekcji 11 pkt 23 lit. r w Zał. V dyrektywy 2004/48/WE).

„10) polityka dotycząca świadczeń emerytalnych jest zgodna ze strategią działalności, celami i wartościami domu maklerskiego oraz ma na celu zapewnienie szczególnej dbałości o interesy domu maklerskiego w perspektywie długoterminowej; w tym celu **nieokreślone z góry** świadczenia emerytalne wypłacane są osobie uprawnionej w postaci instrumentów, o których mowa w pkt 6, przy czym:

- a) dom maklerski wstrzymuje wypłatę tych instrumentów na okres pięciu lat od dnia rozwiązania umowy o świadczenie pracy, jeżeli osoba będąca stroną tej umowy i podlegająca polityce wynagrodzeń nie osiągnęła wieku emerytalnego w dniu jej rozwiązania,
- b) osoba będąca stroną rozwiązanej umowy o świadczenie pracy, podlegająca polityce wynagrodzeń i która osiągnęła wiek emerytalny jest zobowiązana do niezbywania otrzymanych instrumentów przez okres pięciu lat od daty rozwiązania umowy, na podstawie której wykonywała pracę;
- c) osoby podlegające polityce wynagrodzeń są zobowiązane do niekorzystania z własnych strategii hedgingowych lub ubezpieczeń dotyczących wynagrodzenia i od odpowiedzialności, z wyłączeniem ubezpieczeń obowiązkowych wynikających z przepisów szczególnych, które uniemożliwiałyby realizację przez dom maklerski polityki wynagrodzeń;”

**Uwagi Związku Maklerów i Doradców do projektu Rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie upowszechniania informacji związanych z adekwatnością kapitałową**

Związek Maklerów i Doradców nie zgłasza uwag.

**Uwagi Związku Maklerów i Doradców do projektu Rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie zakresy i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kredytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów**

Związek Maklerów i Doradców nie zgłasza uwag.

**Uwagi Związku Maklerów i Doradców do projektu Rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie oceny wiarygodności kredytowej opracowanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej**

Związek Maklerów i Doradców nie zgłasza uwag.