



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

Warszawa, 23.08.2010r.

OPINIA NA TEMAT PROPOZYCJI LIKWIDACJA LICENCJONOWANIA MAKLERÓW ORAZ DORADCÓW INWESTYCYJNYCH

W związku z zaproponowaną autopoprawką do Ustawy o ograniczaniu barier administracyjnych dla obywateli i przedsiębiorców, zawierającą zmiany w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi i innych Ustawach, mające na celu usunięcie licencjonowania maklerów papierów wartościowych, maklerów giełd towarowych i doradców inwestycyjnych oraz wprowadzenie w zamian egzaminów sprawdzających, Związek Maklerów i Doradców przekazuje stanowisko dotyczące planowanych zmian.

Przedmiotowa autopoprawka stanowi istotną **zmianę o charakterze systemowym**, powodującą wiele **negatywnych konsekwencji** oraz wprowadzającą **istotne czynniki ryzyka**. Przede wszystkim rodzi cztery bezpośrednie skutki:

- **likwiduje państwowe egzaminy dla maklerów i doradców inwestycyjnych – zawodów zaufania publicznego w zakresie inwestowania oszczędności klientów na rynkach finansowych;**
- **znosi wymóg zatrudniania przez instytucje finansowe, w szczególności PTE, TFI i zakłady ubezpieczeń na życie osób z obiektywnie zweryfikowanymi kwalifikacjami;**
- **likwiduje nadzór regulatora nad osobami zarządzającymi aktywami finansowymi w Polsce oraz możliwość zastosowania wobec tych osób sankcji administracyjnych;**
- **znosi status zawodu regulowanego i ochronę prawną dla tytułów maklera papierów wartościowych i doradcy inwestycyjnego.**

Tak daleko idące zmiany poważnie osłabiają istniejący dwufilarowy system kontroli instytucji oraz osób działających na rynku kapitałowym, usuwają istniejący od blisko 20 lat system licencjonowania specjalistów rynkowych oraz mają istotny negatywny wpływ na bezpieczeństwo funkcjonowania rynku. Trudno natomiast wskazać jakiegokolwiek pozytywne efekty tych zmian – rzekomy argument odbiurokratyzowania gospodarki jest w tym przypadku pozorny i jak wykazano w załączonych wynikach badania przeprowadzonego wśród instytucji rynku kapitałowego – całkowicie pozbawiony oparcia w realiach działania tych instytucji i wyrażanych przez nie opiniach. Jednocześnie warto podkreślić jest to, że obecne trendy na rynkach światowych idą w kierunku zwiększania bezpieczeństwa inwestorów poprzez rozszerzanie roli nadzorców na rynkach kapitałowych oraz wprowadzenie instrumentów, które mają zapobiegać ryzyku wystąpienia ponownego kryzysu finansowego. W Polsce w dużej mierze funkcja prewencyjna była od początku realizowana poprzez wymagające egzaminy, obowiązek zatrudniania licencjonowanych specjalistów, a także nadzór nad osobami wykonującymi zawód maklera czy doradcy.

W zastępstwie istniejącego systemu egzaminów państwowych badających kwalifikacje do wykonywania zawodów, których przedstawiciele odpowiadają za inwestowanie zgromadzonych w Polsce oszczędności o wartości ok. 300 mld zł (30% PKB, praktycznie całość oszczędności ulokowanych w Polsce poza systemem bankowym), proponuje się koncepcję sprawdzających egzaminów interwencyjnych. Propozycja ta jest całkowicie oderwana od standardów weryfikacji wiedzy fachowej przyjętych dla innych zawodów oraz od realiów badania kwalifikacji do wykonywania zawodów związanych z rynkiem kapitałowym na świecie. Nie powoduje eliminowania a priori z rynku osób, które nie mają odpowiednich kwalifikacji i przez wykonywanie czynności maklerskich i doradczych zagrażają stabilności rynku. Tekst autopoprawki nie wskazuje precyzyjnie osób podlegających weryfikacji, ani nie różnicuje zakresu tematycznego egzaminu w zależności od wykonywanego zawodu czy zajmowanego stanowiska. Przepisy zawarte w autopoprawce nie zawierają żadnych mechanizmów zmniejszających uznaniowość stosowania proponowanego narzędzia – swoboda wyboru osób podlegających egzaminowaniu jest pozostawiona regulatorowi.

Zaproponowane zmiany pozostają w sprzeczności z kierunkiem, w którym zmierzają globalne rynki finansowe. Z tego względu wnioskujemy, jak wskazano w piśmie przewodnim, o ich odrzucenie w całości.

Niniejsze stanowisko prezentuje:

- 1) analizę negatywnych konsekwencji proponowanych zmian oraz związanych z tym ryzyk systemowych osłabiających bezpieczeństwo obrotu na rynku kapitałowym po wdrożeniu proponowanych zmian,
- 2) wyniki badania przeprowadzonego wśród instytucji rynku kapitałowego (powszechnych towarzystw emerytalnych, towarzystw funduszy inwestycyjnych i domów maklerskich)

zatrudniających maklerów papierów wartościowych i doradców inwestycyjnych odnośnie planowanych zmian w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Badanie dowodzi jednoznacznie, że instytucje rynkowe nie postrzegają obecnego systemu licencjonowania i nadzoru jako bariery administracyjnej – wręcz odwrotnie, traktują ten proces jako istotne narzędzie ułatwiające podnoszenie kwalifikacji i dobór dobrze przygotowanych kadr oraz sprzyjające zwiększeniu bezpieczeństwa obrotu i etycznym postawom na rynku kapitałowym.

- 3) analizę zagranicznych opracowań naukowych wskazujących na istotne przewagi systemu licencjonowania maklerów i doradców w Polsce – argumenty przemawiające za pozostawieniem obecnego systemu licencjonowania poparte zostały opracowaniem naukowym zatytułowanym "Coase vs. Coasians" opublikowanym w wiodącym czasopiśmie naukowym z dziedziny finansów *Quarterly Journal of Economics* (August 2001). Autorzy opracowania: Edward Glaeser, Simon Johnson i Andrei Shleifer należą do najbardziej wpływowych ekonomistów świata. Według rankingu IDEAS, prof. Andrei Scheifer z Uniwersytetu Harvarda zajmuje niezmiennie od kilku lat pierwsze miejsce jako najczęściej cytowany w pracach naukowych ekonomista świata.
- 4) poparte rzeczywistymi danymi ustosunkowanie się do argumentacji wysuwanej przez UKNF na rzecz likwidacji systemu licencjonowania i wprowadzenia egzaminów interwencyjnych,
- 5) analizę znaczących wad systemu egzaminów sprawdzających oraz zagrożeń, jakie niesie jego wprowadzenie.

Ad 1. Analiza negatywnych konsekwencji proponowanych zmian oraz związanych z tym ryzyk systemowych osłabiających bezpieczeństwo obrotu na rynku kapitałowym

Jak wskazano powyżej, proponowana autopoprawka rodzi cztery bezpośrednie skutki. Każdy z powyższych aspektów likwidacji systemu licencjonowania pociąga za sobą szereg negatywnych konsekwencji i powoduje istotny wzrost ryzyka dla prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego oraz jakości świadczenia usług finansowych. Poniżej szczegółowo omówiono każdy z aspektów rezygnacji z systemu licencjonowania i płynące stąd zagrożenia oraz przedstawiono argumenty za pozostawieniem tego systemu w dotychczasowej postaci.

1.1. Likwidacja państwowych egzaminów dla maklerów i doradców inwestycyjnych - zawodów zaufania publicznego w zakresie inwestowania oszczędności klientów na rynkach finansowych

Status regulowanych zawodów maklera papierów wartościowych, maklera giełd towarowych oraz doradcy inwestycyjnego przyciąga wiele uzdolnionych osób oraz motywuje do podnoszenia kwalifikacji zawodowych, o czym świadczy bardzo duża i stale rosnąca w ostatnich latach liczba

kandydatów przystępujących do egzaminów. Możliwość zdobycia zawodu o randze zawodu regulowanego, potwierdzonego państwową licencją, stanowi istotny czynnik przyciągający zarówno absolwentów uczelni ekonomicznych, jak również osoby kończące inne kierunki studiów. Wysokie wymogi stawiane na egzaminach sprawiają, że zaliczenie tych egzaminów staje się ambicją wielu osób rozpoczynających karierę zawodową. Rezygnacja z egzaminów państwowych oraz statusu zawodów regulowanych obniży rangę tych zawodów i osłabi w przyszłości dopływ do nich nowych osób, co będzie wywierać **negatywny skutek dla efektywności procesu alokacji kapitału i poziomu świadczonych usług**. W obliczu ambicji dalszego wzmocnienia polskiego rynku kapitałowego i przekształcania go w centrum regionalne, nie sposób nie doceniać znaczenia, jaki mają państwowe licencje dla promowania zawodów związanych z rynkiem kapitałowym wśród dobrze wykształconych absolwentów wyższych uczelni.

Jednym ze skutków likwidacji państwowych egzaminów dla maklerów i doradców inwestycyjnych będzie również **pogorszenie warunków doboru kadr przez instytucje rynku kapitałowego**. Z badania przeprowadzonego przez ZMiD wynika, że dla przeważającej liczby (90%) ankietowanych instytucji (biur maklerskich, TFI i PTE) licencje stanowią rękojmię wiedzy i teoretycznego przygotowania kandydatów do pracy, co stanowi istotne ułatwienie przy rekrutacji pracowników. Wyniki przeprowadzonego badania jednoznacznie wskazują na bardzo pozytywne postrzeganie egzaminów przez pracodawców i w pełni potwierdzają, że system licencjonowania ułatwia im pozyskanie odpowiednich kadr. Pozostawienie kompetencji do egzaminowania rynkowi, czyli de facto instytucjom prywatnym, rodzi **ryzyko znacznego obniżenia poziomu egzaminów i wymagań stawianym kandydatom do pracy na rynku kapitałowym**.

W kontekście przytoczonych opinii instytucji rynkowych, nadużyciem jest również próba zgłoszenia propozycji likwidacji licencji w formie autopoprawki do ustawy o ograniczaniu barier administracyjnych. Instytucje rynkowe nie postrzegają obecnego systemu licencjonowania i nadzoru jako bariery administracyjnej – wręcz odwrotnie, traktują ten proces jako istotne narzędzie ułatwiające podnoszenie kwalifikacji i dobór dobrze przygotowanych kadr oraz sprzyjające zwiększeniu bezpieczeństwa obrotu i etycznym postawom na rynku kapitałowym. Przeprowadzone przez ZMiD badanie jednoznacznie potwierdza tę tezę.

Rezygnacja z wymogu zdania przez kandydatów na maklerów i doradców inwestycyjnych egzaminów warunkujących otrzymanie licencji oznacza również **zmniejszenie efektywności nadzoru nad działaniem osób wykonujących czynności maklerskie i doradcze**, ponieważ w miejsce bezpośredniego nadzoru nad osobami uprawnionymi do wykonywania tych czynności będzie można stosować jedynie nadzór nad instytucją, w ramach której wykonywane są czynności. Może to skutkować dopuszczeniem do wykonywania zawodów osób niedysponujących odpowiednią wiedzą fachową, a także niemożliwością eliminacji z rynku osób, które przez wykonywanie czynności maklerskich i doradczych zagrażają stabilności rynku. Jest bardzo wątpliwe, czy proponowany egzamin interwencyjny jest w stanie spełnić powyższą rolę. W przypadku wszystkich zawodów

regulowanych obowiązują wieloletnie reguły zdobywania wiedzy i kwalifikacji oraz zasady weryfikacji przygotowania zawodowego. Opanowanie materiału niezbędnego do zaliczenia egzaminu dla doradców inwestycyjnych zajmuje najczęściej od roku do kilku lat. W przypadku wiodących egzaminów zagranicznych proces ten jest jeszcze dłuższy, a egzamin zaliczany jest etapowo (np. w przypadku egzaminu CFA – rocznie jeden etap, który wymaga wielomiesięcznego przygotowania). Trudno wyobrazić sobie, by egzamin interwencyjny mógł weryfikować wiedzę na podobnym poziomie. Wydaje się, że jednorazowy egzamin może jedynie sprawdzać wrywkowo wiedzę w bardzo elementarnym zakresie.

Należy również zaznaczyć, że zgodnie z dyrektywą Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. (Dyrektywa MiFID II), państwa członkowskie wymagają od firm inwestycyjnych spełnienia określonych wymogów dotyczących m.in. zatrudniania pracowników, którzy posiadają umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową potrzebną do wykonywania tych obowiązków (art. 5 ust. 1 lit. d) Dyrektywy MiFID II). Prowadzenie państwowych egzaminów dla kandydatów na maklerów i doradców inwestycyjnych stanowi istotny element współpracy pomiędzy Państwem a instytucjami rynku w realizacji tego obowiązku. Pozytywny wynik egzaminu stanowi miarodajny dowód spełnienia przez kandydata wymogów związanych z umiejętnościami, kwalifikacjami, a w tym wiedzą fachową konieczną w pracy zawodowej. Zniesienie egzaminu bez zastąpienia go inną metodą weryfikacji kandydatów do zawodów maklera i doradcy może prowadzić do znacznych utrudnień w realizacji przez Państwo wymogu nałożonego Dyrektywą MiFID II, powodując **ryzyko naruszenia zobowiązań RP wynikających z prawa UE**. Jednocześnie zaproponowana reforma wypracowanego systemu licencjonowania maklerów i doradców inwestycyjnych, która wprowadza nieznanne w innych krajach i niesprawdzone mechanizmy w postaci egzaminów sprawdzających, rodzi **ryzyko obniżenia bezpieczeństwa rynku finansowego w Polsce**.

Na koniec nadmienimy również, że proponowane zmiany oznaczają utratę licencji maklerskich i doradczych przez osoby, które uzyskały je w przeszłości. Warto pamiętać o wkładzie pracy, jaki włożyły te osoby w celu podniesienia swoich kwalifikacji zawodowych i ich udokumentowania. Odebranie uzyskanych, niekiedy ze znacznym wysiłkiem, licencji może być odczytywane jako przejaw działania lekceważącego i nieuczciwego w stosunku do tych osób. Jest to też działanie szczególnie nieuczciwe wobec osób, które licencje uzyskały niedawno i dla których licencje te stanowią istotne wsparcie w ich rozwoju zawodowym. Rezygnacja z procesu licencjonowania, bez wprowadzenia jakichkolwiek okresów przejściowych, uderza również w osoby będące w trakcie zdawania egzaminów, zmotywowane do podnoszenia swoich kwalifikacji, zdobywania wiedzy i nowych umiejętności.

1.2. Zniesienie wymogu zatrudniania osób z obiektywnie zweryfikowanymi kwalifikacjami przez instytucje finansowe

Licencjonowani specjaliści zarządzają dziś większością oszczędności Polaków, które mają formę inną niż depozytu bankowego, w tym oszczędnościami zgromadzonymi w ramach II filara systemu emerytalnego, oszczędnościami ulokowanymi w funduszach inwestycyjnych, a także środkami zgromadzonymi w zakładach ubezpieczeń na życie. Powszechne towarzystwa emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz zakłady ubezpieczeń na życie zobowiązane są do zatrudniania doradców inwestycyjnych. Oznacza to, że dziś możemy mieć pewność, że pieniądze klientów (łącznie ok. 300 mld zł) inwestują osoby dysponujące obiektywnie sprawdzoną wiedzą i najwyższymi kwalifikacjami.

Proponowane zmiany ustawowe oznaczają zniesienie wymogu zatrudniania przez instytucje finansowe osób z obiektywnie zweryfikowaną fachową wiedzą. **Będzie to skutkować obniżeniem wymogów stawianych osobom zatrudnionym na kluczowych stanowiskach w instytucjach, które zarządzają oszczędnościami Polaków** lub pośredniczą w ich inwestowaniu, a także wzrost liczby przypadkowych lub niedostatecznie przygotowanych osób zatrudnianych przy takich czynnościach. Rezygnacja z egzaminów państwowych bądź przekazanie ich innym, choćby nawet powiązaniem z rynkiem kapitałowym instytucjom, bez gwarancji odpowiednio zachowania wysokich wymogów egzaminacyjnych i przy zniesieniu ustawowego obowiązku zatrudniania osób z odpowiednimi kwalifikacjami, rodzi zatem **ryzyko pogorszenia poziomu usług inwestycyjnych i finansowych**, w szczególności świadczonych na rzecz klientów detalicznych. W rezultacie może wzrosnąć liczba przypadków, gdy klienci będą otrzymywać pochopną rekomendację lub nieadekwatną do ich potrzeb usługę, a profesjonalne błędy będą przekładać się na nieuzasadnione straty dla klientów.

Zniesienie obowiązku zatrudniania przez instytucje rynku kapitałowego licencjonowanych specjalistów powoduje również **ryzyko wzrostu liczby przypadków, gdy powstające podmioty będą prowadzić działalność w sposób nieuczciwy lub nieprofesjonalny**, narażając klientów na straty lub celowo do nich doprowadzając. Ryzyko to dotyczy zwłaszcza mniejszych podmiotów i jest tym wyższe, im większa jest liczba podmiotów nowopowstających. W powyższym kontekście nietrafny wydaje się argument, że likwidacja systemu licencjonowania maklerów i doradców jest uzasadniona osiągnięciem przez polski rynek kapitałowy stadium dojrzałości. Skala zagrożeń bezpieczeństwa obrotu na rynkach rozwiniętych nie tylko nie jest mniejsza niż na rynkach w początkowym stadium rozwoju, lecz wręcz przeciwnie, ulega spotęgowaniu ze względu zarówno na wzrost skali rynku, jak i upowszechnienie stosowania coraz bardziej zaawansowanych instrumentów finansowych i strategii inwestycyjnych. Dlatego na rynkach rozwiniętych, gdzie liczba działających podmiotów jest bardzo duża, bardzo ważną rolę odgrywają środki prewencyjne. Takim skutecznym środkiem prewencyjnym jest na polskim rynku kapitałowym obowiązek zatrudniania osób, których kwalifikacje obiektywnie zweryfikowano i które zaliczyły kompleksowy egzamin o wysokim stopniu trudności.

O dotychczasowej efektywności funkcji prewencyjnej systemu licencjonowania może świadczyć choćby fakt, że polski system finansowy nie poddał się kryzysowi finansowemu, a

przypadki nabywania przez polskie instytucje tzw. „toksycznych” aktywów były bardzo odosobnione. Sądząc po niewielkiej liczbie rażących nadużyć, system ten skutecznie uzupełniał inne elementy nadzoru. Jest to jednocześnie system tani i efektywny, nie nakładający na uczestników rynku istotnych kosztów utrzymania. Ostatni kryzys pokazał, że dla zapewnienia właściwego poziomu ochrony klientów warto rozważyć wszelkie środki, które będą wspierały dobór odpowiednich kadr.

Dodajmy, że proponowany przez UKNF, nie sprawdzony nigdzie na świecie, system egzaminów interwencyjnych, działając ex post, czyli już po wystąpieniu nieprawidłowości, z całą pewnością nie będzie spełniać funkcji prewencyjnej.

1.3. Likwidacja nadzoru regulatora nad osobami zarządzającymi aktywami finansowymi w Polsce oraz rezygnacja z możliwości stosowania wobec tych osób sankcji administracyjnych

Proponowane zmiany skutkują również likwidacją bezpośredniego nadzoru nad osobami wykonującymi zawody zaufania publicznego w zakresie inwestowania oszczędności na rynkach finansowych. Oznacza to poważne osłabienie obecnego systemu kontroli instytucji oraz osób działających na rynku kapitałowym, istniejącego od blisko 20 lat. Wypracowane w Polsce zasady bezpieczeństwa obrotu oparte są na dwóch filarach – nadzorze nad firmami inwestycyjnymi oraz nad profesjonalistami podejmującymi kluczowe decyzje inwestycyjne w ramach tych firm. Wymóg zatrudniania licencjonowanych pracowników miał zawsze na celu ograniczenie do minimum ryzyka, że podmiot rynku kapitałowego będzie prowadził działalność w sposób nieuczciwy lub nieprofesjonalny.

Licencje maklera i doradcy inwestycyjnego, obecne na naszym rynku kapitałowym od początku jego rozwoju i zakorzenione w świadomości społecznej, poprzez duży wysiłek niezbędny do ich uzyskania, stanowią dla osób je posiadających istotną wartość. Osoby, które zaliczyły egzamin, wiążą z reguły długofalowo swoją karierę z rynkiem kapitałowym. Osoby te są zatem mniej podatne na naciski czy pokusę podejmowania działań, które mogłyby okazać się sprzeczne z długoterminowymi korzyściami dla ich klientów. Z kolei możliwość utraty licencji ze względu na bezprawne lub nieetyczne działanie stanowi realną i dotkliwą groźbę, co powoduje, że awersja do takich działań jest większa. Kary administracyjne nakładane przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego na osoby dopuszczające się bezprawnych działań, z pozbawieniem licencji włącznie, są efektywnym i sprawdzonym narzędziem nadzoru.

Nie zgadzamy się z poglądem UKNF, że pozostawienie jedynie nadzoru nad instytucjami finansowymi, bez uprawnień administracyjnych w stosunku do licencjonowanych specjalistów, będzie gwarantować skuteczny i wystarczający system nadzoru rynkowego. Jak pokazuje analiza porównawcza kar nakładanych na instytucje i sankcji dyscyplinarnych wymierzanych maklerom i doradcom, instytucje podlegają nadzorowi głównie w aspekcie terminowego przekazywania wymaganych prawem informacji, przestrzegania limitów inwestycyjnych czy wymogów

organizacyjnych prowadzenia działalności (por. pkt 3 niniejszego stanowiska „Analiza zagranicznych opracowań naukowych wskazujących na istotne przewagi systemu licencjonowania maklerów i doradców w Polsce”). Wielu najbardziej szkodliwych nadużyć dopuszczają się nie instytucje, lecz konkretne osoby, kierujące się najczęściej prywatnymi korzyściami. Należy podkreślić, że sam nadzór nad instytucjami niemal nigdy nie prowadzi do wykrycia i zbadania takich negatywnych nadużyć występujących na rynku kapitałowym, jak wykorzystanie informacji poufnej, manipulacja kursowa czy front-running.

Rezygnacja z nadzoru oraz prowadzenia postępowań i nakładania sankcji administracyjnych na osoby bezpośrednio realizujące obowiązki związane z inwestowaniem środków powierzonych przez klientów oznacza utratę możliwości „uczenia się” przez nadzór w trakcie takich postępowań oraz obserwowania i eliminowania wielu występujących nieprawidłowości. Rezygnacja z nadzoru nad doradcami i maklerami powoduje zatem **ryzyko znacznego wzrostu nadużyć rynkowych**. W obliczu nieskuteczności organów prokuratorskich i sądowych w ściganiu przestępstw na rynku kapitałowym, efektem może być istotny wzrost negatywnych zjawisk zagrażających bezpieczeństwu rynku, m.in. w wyniku współdziałania pracowników instytucji finansowych (niepodlegających już weryfikacji ani nadzorowi) oraz osób postronnych, zainteresowanych odniesieniem określonych korzyści materialnych.

Ściganie przestępstw na rynku kapitałowym napotyka w Polsce na istotne bariery. Na tym tle postępowania administracyjne prowadzone wobec maklerów czy doradców inwestycyjnych charakteryzują się znacznie większą skutecznością. Postępowania te są również źródłem istotnej wiedzy dla regulatora odnośnie zagrożeń dla prawidłowego i bezpiecznego funkcjonowania rynku i ułatwiają podejmowanie odpowiednich czynności zapobiegawczych. Zniesienie nadzoru nad licencjonowanymi specjalistami zwiększa **ryzyko spadku efektywności ścigania oraz zapobiegania przestępstwom rynkowym**.

1.4. Zniesienie statusu zawodu regulowanego i ochrony prawnej dla tytułów maklera papierów wartościowych i doradcy inwestycyjnego

Kolejnym niebezpiecznym aspektem likwidacji systemu licencjonowania jest możliwość **podszycania się pod maklera papierów wartościowych czy doradcę inwestycyjnego przez nieuprawnione osoby, gdyż tytuły te nie będą już dłużej podlegały ochronie prawnej. Po zniesieniu ochrony prawnej tytułów tych będzie mogła używać każda osoba**, również osoba bez doświadczenia zawodowego, jakiegokolwiek licencji czy certyfikatu, a może nawet nie będąca pracownikiem podmiotu podlegającego licencjonowaniu i nadzorowi. Oznacza to poważny wzrost ryzyka podszycania się pod wysokiej klasy profesjonalistów przez pracowników różnego rodzaju firm pośrednictwa finansowego czy przypadkowych podmiotów, niekiedy działających bez jakichkolwiek zgód czy zezwoleń, a także przez osoby działające prywatnie. Ryzyko to jest tym wyższe, że obecnie zawody maklera i doradcy inwestycyjnego cieszą się dużym prestiżem i

wzbudzają zaufanie co do profesjonalizmu wykonujących je osób. **Do wielu potencjalnych klientów prawdopodobnie nie dotrze informacja o zniesieniu ochrony prawnej tych tytułów zawodowych, co może doprowadzić do wykorzystania i nadużycia zaufania klientów przez nierzetelne lub nieuczciwie działające osoby lub podmioty.**

Podsumowując, dokonywanie istotnych zmian w istniejącym systemie licencjonowania bez uwzględnienia powyższych negatywnych skutków oraz czynników ryzyka może spowodować istotne obniżenie bezpieczeństwa i pozycji konkurencyjnej polskiego rynku kapitałowego. Podkreślamy zatem konieczność szerokich konsultacji z uczestnikami rynku kapitałowego odnośnie ewentualnych zmian oraz potrzebę wypracowania rozwiązań, które będą przyczyniać się do bezpiecznego rozwoju rynku. Zwracamy również uwagę, że wprowadzanie tak radykalnych zmian z całą pewnością nie powinno odbywać się w trybie przyspieszonym, jako pakiet zawierający zmiany w wielu ustawach, pod nazwą odbiurokratyzowania gospodarki. **Licencjonowanie maklerów i doradców z całą bowiem pewnością nie jest barierą biurokratyczną co pokazują wyniki ankiety, zaś jego likwidacja może mieć bardzo znaczące konsekwencje dla funkcjonowania rynku finansowego w Polsce.**

Ad 2. Wyniki badania dotyczące opinii instytucji rynku kapitałowego zatrudniających maklerów i doradców inwestycyjnych odnośnie planowanych zmian

Z uwagi na brak przeprowadzenia konsultacji proponowanej autopoprawki z uczestnikami rynku, Związek Maklerów i Doradców przeprowadził ankietę wśród instytucji rynku kapitałowego. Ankieta przeprowadzona została w dniach 14–17 czerwca 2010 r. wśród biur maklerskich, podmiotów świadczących usługi zarządzania aktywami, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz powszechnych towarzystw emerytalnych, a zatem podmiotów będących pracodawcami maklerów i doradców inwestycyjnych. Ankietę skierowano do 53 wiodących instytucji rynkowych:

- 16 domów maklerskich o najwyższych obrotach na rynku akcji (zgodnie z informacją na stronie internetowej GPW),
- towarzystw funduszy inwestycyjnych o aktywach powyżej 500 mln zł,
- powszechnych towarzystw emerytalnych.

Wyniki badania jednoznacznie wskazują, że **instytucje rynku kapitałowego są za pozostawieniem obecnego systemu licencjonowania maklerów i doradców inwestycyjnych.** W opinii przeważającej części badanych firm (90%) zniesienie licencji dla doradców inwestycyjnych i maklerów papierów wartościowych oraz wprowadzenie w zamian egzaminów interwencyjnych będzie niekorzystne dla funkcjonowania rynku kapitałowego. Ankietowane instytucje zdecydowanie preferują obecny system licencjonowania (**95%**) w porównaniu z propozycją egzaminów

interwencyjnych. Propozycji egzaminów interwencyjnych nie poparła żadna z ankietowanych instytucji.

Instytucje zostały również poproszone o wskazanie rzeczywistych barier administracyjnych. Bariery administracyjne, na które najczęściej wskazywali badani, to przewlekłe oczekiwanie na decyzje administracyjne (63%), nadmierne wymogi i nieprecyzyjność przepisów wynikająca z europejskich dyrektyw, np. MiFID (54%), nadmierne obowiązki sprawozdawcze i raportowe (54%), nadmiar obowiązków związanych z archiwizacją, prowadzeniem wewnętrznych ewidencji i dokumentowaniem transakcji (39%). Najrzadziej wskazywaną odpowiedzią był wymóg zatrudniania określonej liczby maklerów i doradców inwestycyjnych (7% ankietowanych).

Zdecydowana większość pracodawców (90%) postrzega posiadanie przez kandydata odpowiedniej licencji jako atut przy staraniach o pracę. **Większość pracodawców (83%) uważa, że obecne egzaminy ułatwiają podjęcie zatrudnienia na rynku kapitałowym oraz podnoszenie kwalifikacji i nie stanowią bariery w dostępie do zawodu.** Przeważająca liczba ankietowanych firm (88%) zgodziła się ze stwierdzeniem, że licencje ułatwiają dobór dobrze przygotowanych pracowników.

Badane instytucje wyraziły przekonanie, że zatrudnianie maklerów i doradców pozytywnie wpływa na podnoszenie jakości świadczonych usług (90%) oraz podnosi znajomość etyki zawodowej i zwiększa prawdopodobieństwo etycznej postawy w trakcie wykonywania zawodu (80%). **Większość firm nie odczuwa przy tym istotnych trudności w spełnieniu wymogów ustawowych dotyczących zatrudniania maklerów i doradców (80%).** Taka sama liczba ankietowanych nie zgadza się ze stwierdzeniem, że zniesienie licencji dla doradców inwestycyjnych i maklerów istotnie ułatwi prowadzenie działalności firmy. Większość instytucji nie spotkała się z problemem fikcyjnego zatrudniania maklerów i doradców (66%) lub uważa, że problem ten występuje sporadycznie (32%).

Szczegółowe podsumowanie wyników przeprowadzonego badania przekazujemy w załączeniu.

Ad 3. Analiza zagranicznych opracowań naukowych wskazujących na istotne przewagi systemu licencjonowania maklerów i doradców w Polsce

W dyskusji na temat systemu licencjonowania maklerów i doradców autorzy pomysłu likwidacji licencji nie dostrzegają niezwykle istotnej roli, jaką system ten pełni w procesie nadzorowania i regulowania rynku kapitałowego w Polsce, w tym w szczególności roli, jaką system licencji i wynikający z niego system nadzorowania licencjonowanych maklerów i doradców pełni w procesie gromadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego wiedzy o funkcjonowaniu rynku kapitałowego i możliwych nieprawidłowościach.

Tworzony od roku 1991 system organizacji rynku kapitałowego w Polsce, w tym system regulacji rynku, zyskał wiele pozytywnych ocen. Na szczególną uwagę zasługuje opracowanie

naukowe opublikowane pod tytułem "Coase vs. Coasians" w **jednym z najbardziej znanych na świecie czasopism naukowych *Quarterly Journal of Economics* (August 2001)**. Autorzy opracowania: **Edward Glaeser, Simon Johnson i Andrei Shleifer należą do najbardziej wpływowych ekonomistów świata. Według rankingu IDEAS, prof. Andrei Scheifer z Uniwersytetu Harvarda zajmuje niezmiennie od kilku lat pierwsze miejsce jako najczęściej cytowany w pracach naukowych ekonomista świata.** W opracowaniu tym autorzy dokonali porównania reżimów regulacji rynku kapitałowego w Polsce i Czechach od lat dziewięćdziesiątych. Wskazują oni, że rynek polski charakteryzował się w tym okresie o wiele szybszym tempem rozwoju niż rynek czeski. Za jedną z głównych przyczyn tego stanu rzeczy podają fakt, że rynek polski oparty został na precyzyjnych regulacjach prawnych, a ich egzekucja została powierzona wyspecjalizowanemu regulatorowi. Na rynku czeskim, gdzie regulacje rynku były szczątkowe i bardzo liberalne oraz gdzie nie utworzono wyspecjalizowanego organu nadzoru, egzekucja prawa spoczywała głównie w rękach systemu sądów powszechnych. Jak jednak wskazują autorzy, sądy powszechne charakteryzują się znacznie mniejszymi zdolnościami skutecznej egzekucji prawa w tak skomplikowanej dziedzinie jak rynek kapitałowy. Organ administracji państwowej, taki jak KNF (czy jego poprzednik KPWiG), cechuje znacznie silniejsza motywacja do efektywnej implementacji regulacji rynku kapitałowego, a także, co szczególnie ważne, znacznie lepsza zdolność "uczenia się" specyfiki funkcjonowania rynku.

Należy zwrócić uwagę, że Schleifer et al. w swoim opracowaniu, porównując regulacje ustawowe w zakresie prawa rynku papierów wartościowych, koncentrują się wprawdzie na analizie przepisów dotyczących obowiązków informacyjnych czy systemie licencjonowania pośredników - domów maklerskich, **tym niemniej jednoznacznie uznają brak licencjonowania doradców inwestycyjnych w Czechach za wadę, w porównaniu z rozwiązaniem stosowanym na rynku polskim. Krytykują również "łatwość egzaminów" dla pośredników prowadzonych w Czechach.** Wydaje się to szczególnie istotne, gdyż propozycja UKNF zmierza do całkowitego odejścia od systemu weryfikacji wiedzy osób planujących zajmować bardzo odpowiedzialne stanowiska na rynku kapitałowym. **Zmiana ta w szczególności może mieć znaczenie dla klientów powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE) czy towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI). Łączne aktywa netto tych instytucji, a więc środki wpłacone przez ich klientów, wynoszą obecnie ponad 300 mld zł.** W zamian UKNF planuje wprowadzić, nie sprawdzony nigdzie na świecie, system egzaminów interwencyjnych, które z całą pewnością nie będą spełniać sprawdzonej od 20 lat funkcji prewencyjnej, polegającej na nadawaniu uprawnień przez niezależny organ nadzorczy, po zweryfikowaniu przez niego wiedzy, osobom planującym rozpocząć pracę na rynku kapitałowym. Mogą natomiast stanowić narzędzie nadużyć i w konsekwencji mieć bardzo negatywne skutki dla funkcjonowania rynku kapitałowego.

Jednym z elementów procesu „uczenia się” nadzorcy jest wiedza o lukach w systemie regulacji i możliwych formach nadużyć pozyskiwana przez nadzorcę w trakcie postępowań

administracyjnych przeciwko firmom inwestycyjnym oraz maklerom i doradcom. Autorzy projektu likwidacji licencjonowania maklerów i doradców twierdzą, że nie będzie to miało wpływu na efektywność nadzoru nad rynkiem, gdyż rolę KNF w zakresie nadzorowania pracowników przejmą pracodawcy, zaś sama KNF będzie sprawowała efektywny nadzór obejmując nim wyłącznie firmy inwestycyjne. Można mieć jednak uzasadnione obawy, iż rozwiązanie to ograniczy zdolność KNF do pozyskiwania wiedzy o potencjalnych nieprawidłowościach w funkcjonowaniu rynku. Nawet pobieżna analiza publikowanych decyzji o postępowaniach administracyjnych zakończonych nałożeniem kar przez KNF wskazuje na zasadniczą różnicę typów naruszeń prawa lub zwyczajów na rynku kapitałowym, jakie występują w przypadku postępowań prowadzonych przeciwko firmom inwestycyjnym, w porównaniu z tymi, które ujawniane są w toku postępowań przeciwko maklerom i doradcom. Przykładowo, z zestawienia kar nałożonych przez KNF w okresie od października 2006 do lipca 2010 roku wynika, że maklerzy lub doradcy karani byli min. za:

- składanie zleceń na rachunku inwestycyjnym osoby bliskiej bez formalnego pełnomocnictwa,
- składanie zleceń na rachunku inwestycyjnym klienta bez pełnomocnictwa,
- przyjmowanie dyspozycji telefonicznych od osoby nieuprawnionej, czyli dopuszczenie osoby, która nie posiadała formalnych pełnomocnictw do podejmowania decyzji inwestycyjnych na rachunkach klientów,
- przekazanie klientowi informacji poufnej i wykorzystanie informacji poufnej poprzez złożenie dyspozycji na rachunku klienta bez umocowania,
- front-running, czyli wykorzystanie informacji poufnych o zleceniach firmy inwestycyjnej zatrudniającej maklera, stanowiących jednocześnie tajemnicę zawodową,
- manipulacje instrumentem finansowym,
- nieprawidłowe zarządzanie portfelami klientów - dopuszczenie do przekroczenia limitów przewidzianych strategią inwestycyjną w portfelach klientów, brak rzeczywistego wpływu na decyzje o lokowaniu środków klienta.

W tym samym czasie firmy inwestycyjne i instytucje zarządzające aktywami, czyli podmioty zatrudniające maklerów i doradców, były karane min. za:

- brak należytego nadzoru wewnętrznego w zakresie ochrony przepływu informacji stanowiących tajemnicę zawodową,
- niedopełnienie obowiązków informacyjnych w związku z nieprzekazaniem w przewidzianym przepisami prawa terminie do Komisji trzech raportów bieżących,
- naruszenie zasad uczciwego obrotu w związku z brakiem kontroli realizacji zleceń inwestorów indywidualnych,
- nienależyte wykonywanie obowiązków informacyjnych związanych ze znacznymi pakietami spółki publicznej,

- brak odrębnej rejestracji środków służących jako zabezpieczenie wykonywania zobowiązań wynikających z praw pochodnych,
- naruszenie przez Otwarty Fundusz Emerytalny limitu inwestycyjnego,
- wykonanie przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI prawa głosu z ponad 10% WZA spółki publicznej (*naruszenie art. 104 ust. 7 ustawy o funduszach inwestycyjnych*),
- naruszenie przepisów prawa polegające na nieprawidłowościach w sporządzaniu i przekazywaniu raportów dotyczących działalności TFI i funduszu,
- naruszenie przepisów prawa w zakresie niezapewnienia właściwych warunków technicznych i organizacyjnych, niezbędnych do prowadzenia działalności przez firmę inwestycyjną,
- naruszenie przepisów prawa, zasad uczciwego obrotu i interesów zleceniodawców w zakresie zawierania umów o zarządzanie portfelem, które nie spełniały wymogów przepisów dotyczących dokonywania czynności związanych z zarządzaniem portfelem,
- naruszenie przepisów prawa w zakresie częściowego braku przechowywania dyspozycji i zleceń złożonych przez klientów oraz naruszenia obowiązku prawidłowego prowadzenia archiwum,
- naruszenie przez TFI przepisów prawa oraz interesu uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI w zakresie wyceny aktywów i ustalania wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz za naruszenie przez te fundusze inwestycyjne przepisów w zakresie zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa,
- niezatrudnianie wymaganej dla prowadzonej działalności maklerskiej liczby maklerów papierów wartościowych i doradców inwestycyjnych.

Jak wynika z powyższego zestawienia, problematyka pojawiająca się w postępowaniach dotyczących maklerów i doradców była zasadniczo odmienna od tej stanowiącej przedmiot postępowania w sprawach firm inwestycyjnych i podmiotów zarządzających aktywami. Warto zwrócić uwagę, że postępowania w sprawie firm inwestycyjnych dotyczyły przede wszystkim przypadków niedopełnienia obowiązków informacyjnych, naruszenia limitów inwestycyjnych lub regulacji dotyczących organizacji działalności przedsiębiorstwa. Natomiast **postępowania w sprawach maklerów i doradców dotyczyły przede wszystkim kwestii bezpieczeństwa aktywów klientów i w drugiej kolejności manipulacji rynkowych. Rezygnacja z bezpośredniego nadzoru nad maklerami i doradcami mogłaby więc znacząco ograniczyć zdolność KNF do wychwytywania nieprawidłowości na rynku kapitałowym oraz pozyskiwania wiedzy na temat problemów związanych z jedną z najważniejszych funkcji instytucji nadzoru, jaką jest bezpieczeństwo środków powierzanych przez klientów pośrednikom finansowym.**

W powyższym kontekście nietrafny wydaje się argument, że likwidacja systemu licencjonowania maklerów i doradców jest uzasadniona osiągnięciem przez polski rynek kapitałowy stadium dojrzałości. Skala zagrożeń bezpieczeństwa **obrotu na rynkach rozwiniętych nie tylko nie jest mniejsza niż na rynkach w początkowym stadium rozwoju, lecz wręcz przeciwnie, ulega**

spotęgowaniu ze względu zarówno na wzrost skali rynku, upowszechnienie stosowania coraz bardziej zaawansowanych instrumentów finansowych i strategii inwestycyjnych. Przykładowo wymieniony wśród niezgodnych z prawem i zasadami obrotu działań maklerów front-running staje się możliwy dopiero na rynku rozwiniętym, na którym pojawiają się inwestorzy instytucjonalni, w których przypadku skala składanych zleceń może mieć istotny wpływ na ceny papierów wartościowych.

UKNF sugeruje, że rolę Komisji w procesie licencjonowania i nadzorowania pracowników firm inwestycyjnych mogą z powodzeniem przejąć same domy maklerskie, Giełda Papierów Wartościowych czy organizacje środowiskowe takie jak Związek Maklerów i Doradców, Izba Domów Maklerskich itp. **Podobne pytanie zadali autorzy cytowanego wyżej opracowania naukowego w odniesieniu do historii rozwoju rynku kapitałowego w Czechach: czy w sytuacji braku wyspecjalizowanej instytucji państwowego nadzoru funkcji nadzorczych nie mogły przejąć stowarzyszenia funduszy inwestycyjnych bądź brokerów lub praska giełda papierów wartościowych? Odpowiedź autorów opracowania na powyższe pytanie, wynikająca z analizy historii rozwoju rynku kapitałowego w Czechach, jest jednak jednoznacznie negatywna.** Uczestnicy rynku nie byli w stanie zapewnić skutecznej egzekucji prawa, ochrony bezpieczeństwa inwestorów i odpowiednich standardów ich obsługi. **Jako jeden z głównych powodów fiaska prób samoregulacji środowiskowej autorzy wskazują fundamentalny konflikt interesów występujący w przypadku najważniejszych uczestników rynku.** Efektem tego braku nadzoru i odpowiednich standardów obsługi inwestorów był głęboki upadek zaufania inwestorów do instytucji rynku kapitałowego, a w konsekwencji znaczące ograniczenie dostępu czeskich przedsiębiorstw do źródeł kapitału zewnętrznego. Na tle rynku czeskiego, rynek polski nadzorowany przez wyspecjalizowanego regulatora (KPWiG) z precyzyjnym systemem licencjonowania pośredników, maklerów i doradców cieszył się znacząco wyższym zaufaniem inwestorów i przeżywał okres dynamicznego rozwoju.

Warto zwrócić uwagę na niebezpieczeństwo tego, iż rezygnacja z państwowego licencjonowania maklerów i doradców może mieć dla zaufania inwestorów jeszcze gorsze następstwa niż całkowity brak takiego licencjonowania w Czechach w latach dziewięćdziesiątych. Może on bowiem zostać odebrany jako obniżenie poziomu bezpieczeństwa systemu w stosunku do warunków występujących w okresie obowiązywania państwowych licencji. Należy również pamiętać o tym, że w Polsce egzamin, którego zdanie pozwala otrzymać państwową licencję, kojarzony jest tradycyjnie z najwyższym poziomem wiarygodności i profesjonalizmu, a ewentualnym egzaminom korporacyjnym niezwykle trudno będzie uzyskać podobną rangę.

Podsumowując, należy stwierdzić, że analiza historii rozwoju polskiego rynku kapitałowego i rynku znajdującego się na podobnym etapie rozwoju wskazuje na istotne korzyści funkcjonowania systemu państwowego, administracyjnego nadzoru nad rynkiem kapitałowym, jaki został ukształtowany w Polsce na przestrzeni ostatnich blisko 20 lat. Korzyści te wynikają z wysokiej sprawności organu administracyjnego w egzekwowaniu prawa rynku kapitałowego i zapewnianiu

bezpieczeństwa uczestników obrotu. Sprawność ta wynika w szczególności ze zdolności organu administracji do szybkiego i efektywnego "uczenia się", a więc pozyskiwania informacji o kierunkach rozwoju rynku kapitałowego, pojawiających się nieprawidłowościach i zagrożeniach. Jednym z istotnych źródeł takiej wiedzy jest system licencjonowania i nadzorowania firm inwestycyjnych oraz pracowników merytorycznych tych firm - maklerów i doradców. Jak wynika z analizy kar nakładanych przez KNF w okresie ostatnich 5 lat, system bezpośredniego nadzoru nad maklerami i doradcami dostarcza przy tym wiedzy unikalnej i odmiennej od wiedzy pozyskiwanej z systemu nadzoru nad firmami inwestycyjnymi. W warunkach rozwiniętego rynku kapitałowego zapotrzebowanie na taką wiedzę i na zapewnienie odpowiedniego poziomu profesjonalizmu firm inwestycyjnych nie tylko nie maleje, ale wręcz przeciwnie, rośnie, ze względu na wzrost stopnia komplikacji transakcji i stosowanych instrumentów. Doświadczenia innych rynków wskazują, że instytucje komercyjne czy stowarzyszenia branżowe nie są w stanie skutecznie zastąpić organu administracji państwowej w roli egzekutora odpowiedniego poziomu kwalifikacji i rzetelności kadr firm inwestycyjnych. Jednocześnie warto podkreślić, że obecne trendy na rynkach światowych idą w kierunku zwiększania bezpieczeństwa inwestorów poprzez rozszerzanie roli nadzorców na rynkach kapitałowych, a także edukację uczestników rynków. W Polsce w dużej mierze funkcja ta była realizowana właśnie poprzez wymagające egzaminy, a także nadzór nad osobami wykonującymi zawód maklera czy doradcy. Zaproponowane przez UKNF zmiany w tym zakresie pozostają więc w sprzeczności z kierunkiem, w którym zmierzają globalne rynki finansowe.

Ad 4. Ustosunkowanie się do argumentacji wysuwanej przez UKNF na rzecz likwidacji systemu licencjonowania i wprowadzenia egzaminów interwencyjnych

Argumentacja przedstawiona na stronach internetowych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego obejmuje:

- 1) rzekomy brak licencjonowania w innych krajach,
- 2) dążenie do ujednoczenia zasad weryfikowania kompetencji w zawodach na rynku finansowym,
- 3) wysoki poziom rozwoju rynku po 20 latach, dzięki czemu Państwo nie musi brać odpowiedzialności za dobór kadr w podmiotach działających na rynku,
- 4) dążenie do usunięcia barier w dostępie do zawodu, uwolnienie rynku od korporacjonizmu,
- 5) przypadki fikcyjnego zatrudniania maklerów i doradców inwestycyjnych.
- 6) większą efektywność nadzoru po zniesieniu licencjonowania.

Wszystkie sześć argumentów jest nieadekwatnych zarówno w opinii Związku Maklerów i Doradców, jak również w ocenie zdecydowanej większości instytucji rynku kapitałowego wyrażonej w badaniu, którego wyniki przedstawiono w pkt. 2 niniejszego stanowiska.

4.1. Argument rzekomego braku licencjonowania w innych krajach

Związek Maklerów i Doradców, przy współpracy z kancelarią prawną CMS Cameron McKenna, przygotował zestawienie zasad licencjonowania w 10 krajach - ościennych oraz na najbardziej rozwiniętych rynkach na świecie.

Wyniki przeprowadzonego badania dowodzą, że licencjonowanie występuje w większości krajów ościennych oraz na najbardziej rozwiniętych gospodarkach światowych.

Stany Zjednoczone	<p>W Stanach Zjednoczonych zarówno maklerzy (<i>brokers</i>), jak i doradcy inwestycyjni (<i>investment advisors</i>) podlegają licencjonowaniu lub rejestracji w zależności od regulacji stanowych. Informacje dotyczące rejestracji, wykształcenia oraz skarg klientów są publicznie dostępne. W Stanach Zjednoczonych funkcjonuje też samoregulująca organizacja zrzeszająca maklerów i kontrolująca ich standardy zawodowe – Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).</p>
Wielka Brytania	<p>W Wielkiej Brytanii zarówno maklerzy, jak i doradcy inwestycyjni, muszą posiadać licencję wydaną przez brytyjską komisję nadzoru finansowego (Financial Supervision Authority, FSA). Egzamininy zawodowe są organizowane przez uprawnione instytucje i obowiązkowe dla osób, których licencja ma obejmować: (i) świadczenie klientom detalicznym usług wymienionych w Załączniku 1 do „FSA Training and Competence Handbook” lub (ii) doradca <i>broker fund</i> (wybór modułów egzaminu zależy od czynności, które mają być objęte licencją). Lista egzaminów uprawniających do uzyskania odpowiednich kwalifikacji jest prowadzona przez The Financial Services Skills Council.</p>
Niemcy	<p>W Niemczech uzyskanie licencji jest obowiązkowe dla maklerów. W przypadku maklerów organem licencjonującym jest giełda, a wśród wymogów do otrzymania licencji znajduje się przejście specjalnego szkolenia i zdanie egzaminu.</p> <p>W przypadku osób lub firm świadczących usługi doradztwa inwestycyjnego licencja jest wymagana do wykonywania czynności związanych z instrumentami finansowymi oraz jednostkami uczestnictwa w funduszach UCITS. Organem licencjonującym jest federalna komisja nadzoru finansowego (w przypadku instrumentów finansowych) lub jej odpowiedniki w landach (w przypadku jednostek uczestnictwa). Wśród wymogów do otrzymania licencji znajduje się udowodnienie odpowiedniej wiedzy oraz zaliczenie specjalnego szkolenia organizowanego przez organ licencjonujący.</p>
Chiny	<p>W Chinach zarówno maklerzy, jak i doradcy inwestycyjni muszą posiadać licencję. W przypadku maklerów jest ona wydawana przez Chińskie Stowarzyszenie Papierów Wartościowych (ang. Securities Association of China), działające pod nadzorem Chińskiej Komisji Nadzoru Finansowego (centralny organ działający bezpośrednio pod Radą Państwa) oraz Ministerstwa Spraw Cywilnych.</p>

	<p>Jednym z wymogów dla otrzymania licencji jest zdanie egzaminu kwalifikacyjnego przeprowadzanego przez organ licencjonujący.</p> <p>W przypadku doradców inwestycyjnych, licencja jest wydawana przez Chińską Komisję Nadzoru Finansowego. Jednym z wymogów dla otrzymania licencji jest zdanie egzaminu kwalifikacyjnego przeprowadzanego przez Chińskie Stowarzyszenie Papierów Wartościowych.</p>
Rosja	<p>W Rosji osoby wykonujące czynności maklerskie lub z zakresu zarządzania aktywami muszą posiadać licencję wydawaną przez Federalny Urząd Rynków Finansowych. W celu jej otrzymania należy zdać egzaminy w jednym z specjalistycznych ośrodków uznanych przez Urząd (egzamin podstawowy oraz jeden lub więcej egzaminów specjalistycznych z zakresu czynności, które kandydat na maklera chce podejmować – np. czynności brokerskie, asset management etc.).</p>
Bułgaria	<p>W Bułgarii zarówno maklerzy, jak i doradcy inwestycyjni muszą posiadać licencję i być wpisani na listę prowadzoną przez bułgarską komisję nadzoru finansowego. Zarówno kandydaci na maklerów, jak i kandydaci na doradców są zobowiązani do zdania egzaminu przed bułgarską komisją nadzoru finansowego.</p>
Czechy	<p>W Czechach brak jest formalnego wymogu licencjonowania maklerów papierów wartościowych oraz doradców inwestycyjnych. Jednak w celu uzyskania pozwolenia na działalność firma inwestycyjna musi przedstawić m.in. dowód, że zatrudnia wystarczającą liczbę osób o określonej wiedzy i doświadczeniu. Jednym z wymogów stawianych takim osobom jest zdanie egzaminu zawodowego (lub spełnienie wymogu wykształcenia zastępującego egzamin), a także udokumentowanie doświadczenia zawodowego.</p>
Rumunia	<p>W Rumunii zarówno maklerzy, jak i doradcy inwestycyjni, muszą posiadać licencję wydawaną przez Narodową Komisję Papierów Wartościowych oraz zostać wpisani na listę. W celu otrzymania licencji należy udowodnić wykształcenie oraz zdać egzamin, organizowany przez jeden z ośrodków autoryzowanych przez Narodową Komisję Papierów Wartościowych (m.in. Rumuński Instytut Bankowy, Stowarzyszenie Maklerów, Instytut Corporate Governance Giełdy w Bukareszcie).</p>
Słowacja	<p>Na Słowacji osoby, które chcą wykonywać zawód maklera (<i>obchodnik s cennymi papiermi</i>) lub doradcy inwestycyjnego (<i>financny poradca</i>) muszą zdobyć licencję wydawaną przez Narodowy Bank Słowacji. Do wniosku o wydanie licencji należy dołączyć dokumentację potwierdzającą wykształcenie i doświadczenie zawodowe, zaświadczenie o niekaralności, a do wniosku o wydanie licencji doradcy inwestycyjnego także dowód zdania egzaminu zawodowego.</p>
Węgry	<p>Na Węgrzech osoby, które chcą wykonywać zawód maklera, muszą zostać wpisane na listę prowadzoną przez Giełdę Papierów Wartościowych w Budapeszcie. Wymogi do wpisu obejmują wiek (18 lat), wykształcenie średnie, umowę o pracę lub długoterminowy kontrakt na świadczenie usług z firmą</p>

inwestycyjną, niekaralność oraz zdanie egzaminów. Akceptowane egzaminy są przeprowadzane przez kilka podmiotów (w tym przez Giełdę Papierów Wartościowych). Doradcy inwestycyjni nie są objęci wymogami rejestracyjnymi. Całkowita, nieograniczona odpowiedzialność za ich profesjonalizm i działania spoczywa na firmach inwestycyjnych.

4.2. Argument ujednoczenia zasad weryfikowania kompetencji w zawodach na rynku finansowym

W ocenie UKNF, zniesienie licencjonowania jest zgodne z rozwiązaniami przyjętymi na rynku bankowym. Standardy weryfikacji kompetencji osób zatrudnianych w instytucjach finansowych nie są w Polsce jednolite. UKNF wskazuje, że w dominującym na rynku finansowym sektorze bankowym nie ma egzaminów państwowych, np. wobec osób zarządzających ryzykiem. Weryfikacją wiedzy i kwalifikacji zajmują się przede wszystkim sami pracodawcy.

Powyższa argumentacja pomija okoliczność, że potencjalne błędy czy nadużycia popełnione przez osoby zatrudnione w bankach nie mają bezpośredniego wpływu na wysokość zobowiązań banków wobec klientów (deponentów). Przykładowo, **osoby zarządzające ryzykiem banku czy jego pozycją finansową mogą nieprofesjonalnymi działaniami spowodować straty dla banku, lecz nie dla jego klientów. W bankowości są również mechanizmy zabezpieczające klientów, np. Bankowy Fundusz Gwarancyjny.** Z tego względu nie ma potrzeby szczególnej ochrony klientów poprzez stosowanie wymogów certyfikacyjnych dla osób zatrudnionych w bankach, choć jak pokazał ostatni kryzys finansowy – w niektórych przypadkach zarządzanie ryzykiem może okazać się na tyle nieprofesjonalne, że wywołane tym straty przekroczą wysokość kapitałów własnych banku.

W przypadku maklerów i doradców inwestycyjnych, a więc podstawowych zawodów związanych z rynkiem kapitałowym, podejmowane decyzje inwestycyjne i udzielane porady wywierają bezpośredni wpływ na wartość oszczędności klientów i przyszłych emerytów. Doradcy inwestycyjni zatrudnieni w TFI, PTE, domach maklerskich i towarzystwach ubezpieczeń na życie odpowiadają za inwestowanie praktycznie wszystkich oszczędności ulokowanych poza sektorem bankowym, a zatem obecnie kwoty powyżej 300 mld zł. W interesie społecznym jest zatem, aby zapewnić, że osoby zarządzające tymi środkami są jak najlepiej przygotowane do zawodu i posiadają niezbędną profesjonalną wiedzę oraz wyeliminować ryzyko, że środki te będą zarządzane przez osoby przypadkowe, nieprzygotowane do wykonywania zawodu, bez obiektywnie zweryfikowanej wiedzy. Z tego względu ujednoczanie „w dół” zasad weryfikacji kompetencji osób zatrudnianych w instytucjach finansowych trudno uznać za uzasadnione.

4.3. Argument braku konieczności odpowiadania przez Państwo za dobór kadr w podmiotach funkcjonujących na rynku po 20 latach jego rozwoju

Należy zauważyć, że **instytucje rynkowe zawsze samodzielnie odpowiadały za dobór i działania zatrudnionych pracowników**. Licencje nigdy nie zwalniały pracodawców z obowiązku doboru profesjonalnej kadry umożliwiającej prowadzenie bezpiecznej i zgodnej z prawem działalności. Instytucje samodzielnie dobierają profesjonalną kadrę, która zapewnia realizację biznesowych celów działalności. **W tym zakresie państwowe licencje jedynie ułatwiają wstępną selekcję dobrze przygotowanych pracowników**.

Każda instytucja rynkowa odpowiada również wobec klientów i kontrahentów za działania swoich pracowników jak za własne. Oznacza to, że w przypadku działania pracownika, które spowodowało naruszenie umowy z klientem bądź kontrahentem bądź naruszenie przepisów prawa, w wyniku czego klient lub kontrahent poniósł szkodę, instytucja jest zobowiązana do jej naprawienia. Żadna firma nie może w tym zakresie przerzucić odpowiedzialności na pracownika, nawet jeśli posiada on licencję. Zniesienie licencji nie spowoduje zatem w tym zakresie żadnych zmian. **Państwo nie zdejmuje z siebie odpowiedzialności za dobór kadr, gdyż odpowiedzialność ta zawsze spoczywała na sektorze prywatnym**.

Natomiast w warunkach obecnego systemu, jeśli pracownik dopuścił się istotnych nieprawidłowości wskazujących na brak predyspozycji etycznych do wykonywania zawodu, pracodawca mógł o tym zawiadomić KNF w celu zastosowania wobec niego dodatkowych sankcji, z odebraniem licencji łącznie, co w praktyce eliminowało nieuczciwą osobę z rynku. Proponowane zmiany uniemożliwiają takie działanie. Pracownik może być jedynie wezwany na egzamin interwencyjny, jeśli jednak posiada odpowiednią wiedzę merytoryczną i zaliczy egzamin z wynikiem pozytywnym, **regulator nie będzie posiadał żadnych narzędzi umożliwiających jego ukaranie**. A zatem **zniknie możliwość eliminowania z rynku osób nieuczciwych. Wiele negatywnych praktyk rynkowych (np. zawieranie transakcji na rachunek własny lub osób bliskich, front-running) pozostanie w praktyce bezkarnych**.

Jak wcześniej wykazano, państwowe licencjonowanie spełnia ważne funkcje w zakresie wzmocnienia bezpieczeństwa systemu oraz eliminacji przypadków, gdy kluczowe czynności maklerskie i inwestycyjne realizowane są przez przypadkowe lub nieuczciwe osoby. **Chodzi zatem przede wszystkim o zapobieganie przypadkom, gdy firmy celowo działają na szkodę klientów (np. w celu osiągnięcia korzyści majątkowych przez ich właścicieli) albo dopuszczają do zatrudniania osób działających z naruszeniem zasad etyki i uczciwego obrotu (np. kierując się doraźnymi korzyściami i krótkookresową maksymalizacją zysków)**. Kontrola nadzorowanych podmiotów i zapobieganie tego rodzaju praktykom są tym bardziej skomplikowane, im wyższe jest stadium rozwoju rynku. Bardziej zaawansowany rozwój rynku oznacza większą liczbę działających na nim podmiotów, w tym podmiotów mniejszych, a także wyższy poziom zaawansowania instrumentów finansowych i technik inwestycyjnych. W takich warunkach szczegółowa kontrola podmiotów staje się oczywiście bardziej wrywkowa i tym bardziej rośnie znaczenie środków zapobiegawczych.

Trudno zatem uznać argument, jakoby 20-letni rozwój rynku upoważniał do rezygnacji z takich środków.

4.4. Argument rzekomej bariery w dostępie do zawodu

Egzaminy na doradcę inwestycyjnego oraz maklera nie tylko nie stanowią bariery w dostępie do zawodu, ale wręcz przeciwnie, **ułatwiają dostęp do zawodu młodym, zdolnym osobom**. Opinia ta jest również poparta wynikami omówionego powyżej badania przeprowadzonego wśród pracodawców. Istotne jest również, że licencje doradcy inwestycyjnego i maklera, w odróżnieniu od innych zawodów regulowanych, w tym prawniczych czy lekarskich, są w pełni transparentne, a przede wszystkim nie są przeprowadzane przez korporacje, a przez niezależny organ państwowy, który powołuje niezależną komisję egzaminacyjną. Nie można więc mówić tu o korporacjonizmie.

Większość kandydatów podchodzących do obu egzaminów jest w trakcie studiów. W ich przypadku uzyskanie licencji znacznie zwiększa szanse na wyróżnienie się wśród innych kandydatów i znalezienie pierwszej pracy na rynku kapitałowym. To właśnie dzięki egzaminom wiele młodych osób ma szansę rozpoczęcia pracy związanej z rynkiem kapitałowym.

Wysoki poziom egzaminów stanowi z punktu widzenia pracodawców rękojmię, że osoba starająca się o pracę jest do niej dobrze przygotowana. Tym samym egzaminy nie tylko nie blokują, ale ułatwiają tym osobom dostęp do rynku pracy. Z drugiej strony, nie są warunkiem niezbędnym do znalezienia zatrudnienia i nie stanowią przeszkody w rozwoju zawodowym, czego przykładem może być wiele osób pracujących na atrakcyjnych stanowiskach w instytucjach rynku kapitałowego, które żadnej z dwóch licencji nie posiadają.

W naszej opinii obecne kryteria dostępu do zawodu są w pełni transparentne i sprawiedliwe. Egzaminy przeprowadzane są przez niezależny organ państwowy (KNF), na jednolitym poziomie, a szczegółowy zakres wymagań jest znany wszystkim kandydatom. Udostępniane są też zadania z poprzednich egzaminów, co jest bardzo rzadką praktyką w przypadku podobnych egzaminów na świecie i pozwala na dokładne zorientowanie się kandydata w oczekiwanym poziomie wiedzy i umiejętności. Zapewniona jest również procedura odwołań od wyników egzaminu. Ponadto możliwe jest ponowne przystępowanie do egzaminu w odstępach półrocznych (pod warunkiem zgłoszenia się odpowiedniej minimalnej liczby osób), a zatem znacznie częściej niż w przypadku większości egzaminów dla innych zawodów regulowanych. Możliwe jest również aż trzykrotne powtarzanie II i III etapu egzaminu dla doradców inwestycyjnych.

Istotne jest również, że licencje doradcy inwestycyjnego i maklera, w odróżnieniu od wymogów dla innych zawodów regulowanych, w tym prawniczych czy lekarskich, można uzyskać bez spełnienia wymogu minimalnej praktyki zawodowej czy długotrwałego stażu, a zatem, jeśli posiada się odpowiednią wiedzę, w krótkim czasie. Czas wymagany do uzyskania licencji jest również znacznie krótszy niż w przypadku porównywalnych tytułów zawodowych wydawanych przez

międzynarodowe instytucje certyfikujące. Z tego punktu widzenia trudno utrzymać argument o wysokich barierach dostępu do zawodu.

4.5. Argument fikcyjnego zatrudniania licencjonowanych specjalistów

W opinii ZMiD oraz jak wynika z przeprowadzonego badania wśród instytucji finansowych, zjawisko fikcyjnego zatrudniania w celu obejścia przepisów prawa, jeśli w ogóle występowało, miało marginalny charakter. Należy też podkreślić, że jak dotychczas organ nadzoru nie zgłaszał tego problemu ani nie próbował mu przeciwdziałać. Obecnie liczba maklerów przekracza 2300 osób, zaś doradców – 300 osób, co wielokrotnie przewyższa zapotrzebowanie ze strony instytucji finansowych wynikające z minimalnych ustawowych wymogów.

Dowodem na to, że fikcyjne zatrudnianie osób z licencjami jest problemem marginalnym, jest fakt zatrudniania przez instytucje finansowe znacznie większej liczby licencjonowanych specjalistów niż wymagana ustawowo. Przykładowo, dom maklerski ma obowiązek zatrudniać co najmniej 2 maklerów i nie musi zatrudniać żadnego doradcy inwestycyjnego. TFI ma obowiązek zatrudniać dwóch doradców i nie musi zatrudniać żadnego maklera papierów wartościowych. PTE ma natomiast obowiązek zatrudniać jednego doradcę inwestycyjnego i nie musi zatrudniać żadnego maklera. Z badania przeprowadzonego przez ZMiD wynika, że **obecnie zatrudniana liczba maklerów i doradców w poszczególnych instytucjach jest znacząco większa aniżeli wymogi ustawowe:**

DOM MAKLERSKI (obowiązek 2 maklerów i 0 doradców)	Liczba zatrudnianych maklerów	Liczba zatrudnianych doradców
CDM PEKAO	70	1
DB SECURITIES	8	0
DIBRE BANKU	66	0
DM BANKU HANDLOWEGO	22	1
DM BOŚ	53	2
DM BZWBK	68	2
DM PKOBP	50	4
ERSTE SECURITIES	6	0
ESPIRITO SANTO	4	0
ING SECURITIES	37	1
IPOPEMA SECURITIES	10	2
KBC SECURITIES	31	0
MILLENNIUM DM	28	2
UNICREDIT CAIB	14	1
WOOD	3	0

TFI (obowiązek 0 maklerów i 2 doradców)	Liczba zatrudnianych maklerów	Liczba zatrudnianych doradców
ALLIANZ TFI	3	2
AMPLICO TFI	6	2
ARKA BZWBK TFI	bd	2
AVIVA INVESTORS TFI	bd	3

PZU ASSET MANAGEMENT	5	8
BPH TFI	4	6
COPERNICUS TFI	1	2
CREDIT SUISSE TFI	bd	4
DWS TFI	0	4
IDEA TFI	bd	2
INGIM TFI	bd	4
INVESTORS TFI	2	3
IPOPEMA TFI	bd	2
KBC TFI	6	4
LEGG MASON TFI	bd	3
MILLENNIUM TFI	0	2
NOBLE TFI	0	5
OPERA TFI	bd	5
PIONEER TFI	bd	2
PKO TFI	0	3
QUERCUS TFI	0	3
SKARBIEC TFI	0	3
UNION INVESTMENT TFI	2	3

PTE (obowiązek 0 maklerów i 1 doradcę)	Liczba zatrudnianych maklerów	Liczba zatrudnianych doradców
AEGON PTE	bd	2
ALLIANZ PTE	1	1
AMPLICO PTE	2	1
AVIVA PTE	bd	2
AXA PTE	1	1
BANKOWY PTE	bd	1
GENERALI PTE	2	2
ING PTE	1	1
NORDEA PTE	bd	3
PEKAO PTE	1	1
POCZTYLION PTE	1	2
POLSAT PTE	3	2
PZU PTE	5	3
WARTA PTE	bd	2

W naszej ocenie nie można mówić o fikcyjnym zatrudnianiu w celu spełnienia wymogów ustawowych, jeśli instytucje finansowe zatrudniają znacząco więcej maklerów i doradców inwestycyjnych aniżeli wymagają tego przepisy prawa.

Dodatkowo, w ostatnich latach obserwujemy dynamiczny wzrost liczby osób przystępujących do egzaminów i uzyskujących licencje doradcy inwestycyjnego i maklera papierów wartościowych. Świadczy to zarówno o atrakcyjności potwierdzonych egzaminem kwalifikacji zawodowych, jak i o sukcesie krajowego procesu licencjonowania jako alternatywy dla kwalifikacji międzynarodowych.

Powyższe dane dowodzą również, że błędne jest przekonanie jakoby na rynku kapitałowym była dostępna zbyt mała liczba osób posiadających wymagane licencje. Liczba osób z licencjami jest co najmniej dostosowana do potrzeb rynkowych, a naszym zdaniem nawet je przewyższa.

4.6. Argument zwiększenia efektywności nadzoru po zniesieniu licencjonowania

Likwidacja państwowego licencjonowania znosi wymóg zatrudniania przez instytucje osób z obiektywnie zweryfikowanymi kwalifikacjami, likwiduje nadzór regulatora nad osobami zarządzającymi aktywami finansowymi w Polsce i możliwość zastosowania wobec tych osób sankcji administracyjnych oraz znosi status zawodu regulowanego i ochronę prawną dla tytułów maklera i doradcy inwestycyjnego. Obok innych negatywnych skutków, oznacza to likwidację ważnego elementu bezpieczeństwa systemu i rezygnację z funkcji prewencyjnej, jaką pełni licencjonowanie w obecnym systemie. Trudno wyobrazić sobie, w jaki sposób tego rodzaju działania miałyby zwiększyć efektywność nadzoru.

Kwestia efektywności polskiego nadzoru, w tym na tle nadzorów zagranicznych, została również szczegółowo omówiona w pkt 3 niniejszego stanowiska. Cytowane w pkt. 3 międzynarodowe opracowanie wskazuje na większą skuteczność systemu licencjonowania w Polsce w porównaniu z systemami zagranicznymi. **Nadzór i kontrola podmiotów działających na rynku obejmuje zasadniczo zupełnie inne rodzaje potencjalnych nieprawidłowości niż w przypadku osób wykonujących zawody maklera i doradcy. Kontrola podmiotów w nikłym stopniu umożliwia wykrywanie nieuczciwie działających osób, a także praktyk takich jak wykorzystanie informacji poufnych czy front-running. Egzaminacje interwencyjne z kolei, obok licznych innych wad omówionych w pkt. 5, nie dają możliwości nałożenia sankcji za tego rodzaju praktyki. Należy oczekiwać, że rezygnacja z możliwości prowadzenia postępowań i nakładania sankcji na osoby posiadające licencje osłabi wiedzę regulatora w tym zakresie i zwiększy potencjalną skalę nieprawidłowości na rynku.**

Ad 5. Analiza znaczących wad systemu egzaminów sprawdzających oraz zagrożeń, jakie niesie jego wprowadzenie

Nasze głębokie zdziwienie wzbudziły zapisy dotyczące planowanego zastąpienia obecnego systemu egzaminów i licencji dla maklerów i doradców inwestycyjnych egzaminami sprawdzającymi. Jako jeden z głównych argumentów przemawiających za zniesieniem licencjonowania maklerów i doradców przytoczono brak podobnych rozwiązań na innych rynkach kapitałowych. Przede wszystkim wskazać należy na nieprawdziwość tego uzasadnienia, albowiem przeprowadzone badania pokazują, że system licencjonowania zawodów maklera i doradcy występuje np. w Wielkiej Brytanii czy Stanach Zjednoczonych Ameryki. **Jako alternatywę zaproponowano niesprawdzone na świecie ani również w polskich realiach system.** Zasadnicze wątpliwości budzi nie tylko sposób

przeprowadzani egzaminów sprawdzających, ale także sposób każdorazowego ustalania grona osób, które byłyby poddawane takiej procedurze oraz zakres takiego egzaminu (tym bardziej, że egzaminom ma podlegać grupa osób wykonujących bardzo różnorodne czynności, wymagające niekiedy całkowicie odmiennych kwalifikacji). **W autopoprawce nie jest bowiem jasno określone, na jakich zasadach będą wyznaczane osoby mające obowiązek zaliczenia takiego egzaminu.** Cytat: „Komisja może zobowiązać osoby wykonujące czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 4 i 5 lub osoby kontrolujące aktywów klientów, a także osoby mające kontakt z klientami w zakresie działalności firmy inwestycyjnej do złożenia egzaminu sprawdzającego.” Istnieje więc znaczące ryzyko, że UKNF będzie wyznaczać takie osoby w sposób zupełnie dowolny. Taka uznaniowość po stronie UKNF rodzi ogromne ryzyko potencjalnych nadużyć. Naszym zdaniem organ nadzoru, który ma za zadanie stanowić wzór instytucji godnej zaufania i co bardzo ważne instytucji w pełni transparentnej nie może swojej działalności opierać o tak duże pole nieweryfikowalnej uznaniowości. Należy również zaznaczyć jak ważny jest przy tym poziom kompetencji osób egzaminujących, o którym autopoprawka nic nie wspomina. **W każdym zawodzie egzaminy weryfikujące kompetencje są przeprowadzane przez osoby posiadające co najmniej takie wykształcenie/kompetencje/tytuł jak osoba egzaminowana.**

Szczególne zdziwienie budzi informacja, że konsekwencje ewentualnego niezaliczenia teoretycznego egzaminu będą aż tak poważne. **Jak wynika z proponowanej autopoprawki, niestawienie się na egzamin lub jego niezaliczenie może pociągać za sobą odsunięcie od wykonywanych czynności.** Stanowi to zatem odejście od przyznawania prawa do wykonywania określonego zawodu osobom kompetentnym, po zweryfikowaniu ich wiedzy i umiejętności, na rzecz bardzo nietransparentnego sposobu odbierania możliwości wykonywania zawodu. Brak jest również bardzo istotnej informacji o sposobie, w jaki osoba, która nie zaliczy egzaminu, będzie mogła go powtórzyć lub odzyskać możliwość wykonywania zawodu. Z informacji przedstawionych na stronie internetowej UKNF wynika wręcz, że osoba, która nie zaliczy takiego egzaminu nie będzie miała możliwości powrotu do zawodu (cytat): „*Ponadto, zgodnie z projektem zmian osoby zatrudniane przez firmy inwestycyjne powinny dawać rękojmię należytego wykonywania obowiązków.... Powrót do zawodu osób, które wcześniej straciły licencje, nie będzie możliwy ze względu na konieczność legitymowania się rękojmią.*” Oznacza to, że egzaminy sprawdzające będą potężnym narzędziem w rękach nadzorca (opartym na całkowitej uznaniowości urzędników), mogącym odebrać możliwość wykonywania zawodu w wyniku niezaliczenia teoretycznego egzaminu, bez możliwości ich odzyskania. W opinii ZMiD dobrze działający obecny system licencji państwowych nie powinien być zastępowany nie sprawdzonym modelem, rodzącym wiele wątpliwości i stwarzającym potencjalne narzędzie nadużyć. Obecny system licencjonowania jest jasny i transparentny, a co ważne, weryfikuje wiedzę osób przed, nie zaś jak zapisano w przedmiotowej autopoprawce – w drodze egzaminów sprawdzających, po tym jak zajdzie podejrzenie ewentualnych nieprawidłowości.

Jednocześnie argument za zniesieniem licencji i wprowadzeniem egzaminów sprawdzających, wskazujący, iż wiedza osób posiadających licencje maklera i doradcy została zweryfikowana tylko raz – podczas egzaminu – jest również nieadekwatny. Należy pamiętać, że **praca na rynku kapitałowym, w szczególności praca zarządzających oraz maklerów, jest weryfikowana i oceniana z dnia na dzień. Wyniki ich pracy są publikowane codziennie (m.in. stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych czy emerytalnych), dzięki czemu oceny osób nimi zarządzających mogą dokonywać zarówno klienci, jak i pracodawca czy nadzorca. Jest to najbardziej transparentny zawód, a jednocześnie wymagający ciągłego, w zasadzie codziennego kształcenia.** Ilość napływających danych oraz zmienność rynków finansowych bardzo szybko eliminuje osoby, które nie podnoszą swoich kwalifikacji.

W naszym przekonaniu, obecna koncepcja egzaminów i licencjonowania maklerów oraz doradców inwestycyjnych jest rozwiązaniem sprawdzonym i zdecydowanie lepszym niż proponowana koncepcja egzaminów interwencyjnych. Uważamy, że należy koncentrować się na usprawnieniu funkcjonowania sprawdzonego rozwiązania, np. poprzez rozszerzanie elementów praktycznych egzaminu. **W opinii ZMiD, do poszerzenia tej części egzaminu niezbędne jest jednak zwiększenie (nie zaś zmniejszenie, do którego prowadzi wydane 29 kwietnia 2010r. Zarządzenie Przewodniczącego Nr 27/2010) w komisjach egzaminacyjnych liczby osób posiadających omawiane kwalifikacje oraz czynnie wykonujących zawód.** Doświadczenie osób mających na co dzień styczność z czynnościami niezbędnymi przy wykonywaniu zawodu maklera i doradcy jest nieocenione przy weryfikacji zakresu wiedzy osób zdających te egzaminy. Dziwi więc wyżej wspomniane zarządzenie, zgodnie z którym w komisjach egzaminacyjnych na maklera i doradcę inwestycyjnego nie powinny zasiadać m.in. osoby wykonujące zawód lub prowadzące działalność objętą zakresem egzaminu w podmiotach nadzorowanych przez KNF. Oznacza to wykluczenie praktyków rynkowych z komisji egzaminacyjnych, co z całą pewnością nie wpłynie pozytywnie na jakość i praktyczność zagadnień pojawiających się na egzaminach. Pragniemy jednocześnie zauważyć, co zostało już zarysowane powyżej, że w większości zawodów, ale także na wszystkich uczelniach wyższych, osoby egzaminujące posiadają co najmniej takie kwalifikacje, do jakich pretendują zdający - na egzaminie magisterskim magistranta egzaminują co najmniej doktorzy, na egzaminach doktorskich doktoranta egzaminują co najmniej doktorzy habilitowani. **Standardem wypracowanym przez stulecia jest to, że kwalifikacje zdobywa się przed gremium, które te kwalifikacje posiada.** Jest to nieodłączny element procesu weryfikacji kwalifikacji osób pretendujących do wykonywania określonego zawodu. **W opinii ZMiD, w komisjach egzaminacyjnych powinni w związku z tym zasiadać poza przedstawicielami UKNF, uznani pracownicy naukowcy uczelni wyższych, zajmujący się tematyką rynku kapitałowego, ale i, co niezmiernie ważne, praktycy rynku kapitałowego, a zatem osoby czynnie wykonujące zawód maklera lub doradcy.** To właśnie te osoby najlepiej orientują się, jaką wiedzę i jakie umiejętności

praktyczne są potrzebne w danym zawodzie i są w stanie zapewnić weryfikację tych zagadnień w procesie egzaminacyjnym.

Podsumowanie

W ocenie ZMiD, funkcjonujący od blisko 20 lat system licencjonowania maklerów oraz doradców inwestycyjnych sprawdził się i spełnia wiele ważnych zadań, co potwierdzają wyniki ankiety przeprowadzonej wśród instytucji rynku kapitałowego. Jednocześnie, egzaminy są znaczącym ułatwieniem w dostępie do zawodu dla młodych ludzi, a ich likwidacja ten dostęp utrudni. Liczba zatrudnianych przez instytucje finansowe maklerów i doradców, która w większości przypadków znacząco przewyższa wymogi ustawowe, jednoznacznie wskazuje, że osoby posiadające licencje mają wysokie kompetencje i są cenione przez pracodawców. Jednocześnie poruszany przez UKNF problem fikcyjnego zatrudniania, jeśli w ogóle występuje, ma charakter marginalny. Należy również podkreślić, że egzaminy w podobnej formule jak w Polsce występują w znaczącej części krajów europejskich oraz na najbardziej rozwiniętym rynku, jakim są Stany Zjednoczone. Proponowana koncepcja egzaminów interwencyjnych nie jest w stanie zastąpić obecnego systemu licencjonowania i jest obciążona dodatkowymi wadami. System taki według naszej wiedzy nie występuje w żadnym kraju ani też w żadnym zawodzie. Dodatkowo nie zostało jasno określone, na jakich zasadach będą wyznaczane osoby mające obowiązek zaliczenia takiego egzaminu. Jednocześnie konsekwencją niezaliczenia/niestawienia się na egzamin ma być odsunięcie od wykonywanych czynności. Stanowi to zatem odejście od przyznawania prawa do wykonywania określonego zawodu osobom kompetentnym, po zweryfikowaniu ich wiedzy i umiejętności, na rzecz bardzo nietransparentnego sposobu odbierania możliwości wykonywania zawodu. Egzaminy sprawdzające będą potężnym narzędziem w rękach nadzorca, mogącym odebrać możliwość wykonywania zawodu w wyniku niezaliczenia teoretycznego egzaminu, bez możliwości ich odzyskania. W opinii ZMiD dobrze działający system nie powinien być zastępowany nie sprawdzonym na świecie modelem, rodzącym wiele wątpliwości i stwarzającym potencjalne narzędzie nadużyć. Błędne jest również stwierdzenie, że egzamin w obecnej formule sprawdza wiedzę tylko raz. Nie można bowiem zapominać, jak transparentnym i łatwym w ocenie jest zawód wykonywany przez osoby posiadające licencje. Rynek weryfikuje umiejętności i kwalifikacje bezustannie, jednocześnie wymagając ciągłego kształcenia każdego dnia. Weryfikacja kwalifikacji osób pracujących na rynku kapitałowym dokonuje się codziennie m.in. poprzez publikowane wyniki. Egzamin jest natomiast gwarantem posiadania, potwierdzonej trudnym egzaminem, wiedzy w momencie zatrudniania. Zniesienie wymogu zatrudniania licencjonowanych maklerów i doradców inwestycyjnych może jednocześnie rodzić potencjalnie groźne skutki w postaci ułatwienia tworzenia instytucji z góry nastawionych na działanie na szkodę klientów. Biorąc pod uwagę znaczący w ostatnich latach wzrost liczby domów maklerskich i towarzystw funduszy inwestycyjnych, często działających na małą skalę i podlegających tylko sporadycznej kontroli, wymóg zatrudniania osób spełniających odpowiednie wymagania zawodowe i

podlegających dodatkowemu nadzorowi spełniał ważną rolę prewencyjną. Likwidacja licencjonowania może znacząco wpłynąć na obniżenie bezpieczeństwa obrotu, w szczególności bezpieczeństwa inwestorów indywidualnych. Patrząc na to, co wydarzyło się w ostatnich latach na globalnych rynkach finansowych oraz biorąc pod uwagę aktualne trendy światowe wśród regulatorów, które wyraźnie wskazują na zwiększanie nadzoru nad firmami inwestycyjnymi, z całą pewnością nie jest wskazane odchodzenie od dobrze funkcjonującego systemu weryfikacji kompetencji osób pracujących na rynku kapitałowym. Dla zapewnienia bezpieczeństwa obrotu, a także dla właściwej ochrony klientów, wskazane jest bowiem, aby nadzór nad działalnością firm inwestycyjnych w dalszym ciągu opierał się na dwóch filarach – zarówno sprawowaniu kontroli nad firmami inwestycyjnymi, jak również nad profesjonalistami podejmującymi kluczowe decyzje działającymi w ramach tych firm. W opinii ZMiD, należy koncentrować się na usprawnieniu funkcjonowania sprawdzonego rozwiązania, poprzez m.in. zwiększenie udziału praktyków rynku w komisjach egzaminacyjnych i tym samym rozszerzanie elementów praktycznych egzaminu. Wart zauważenia jest również fakt, że w opinii międzynarodowych instytucji, a także zgodnie z zagranicznymi opracowaniami naukowymi polski system bardzo dobrze spełnia swoją rolę, zwiększając bezpieczeństwo uczestników rynku kapitałowego i jest wskazywany jako benchmark dla innych krajowych rozwiązań.

Biorąc powyższe pod uwagę wnosimy o wycofanie części Autopoprawki do projektu Ustawy o ograniczaniu barier administracyjnych dla obywateli i przedsiębiorstw dotyczącej likwidacji licencjonowania maklerów papierów wartościowych, maklerów giełd towarowych i doradców inwestycyjnych.

Z wyrazami szacunku,

Magdalena Zajączkowska-Ejsymont

Prezes Zarządu Związku Maklerów i Doradców