

**Tomasz Duda**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
e-mail: t.duda@ue.wroc.pl

---

## **STANDARDY ETYKI ZAWODOWEJ PROFESJONALISTÓW NA RYNKACH FINANSOWYCH W POLSCE I NA ŚWIECIE A KWESTIA ZAUFANIA DO INSTYTUCJI RYNKÓW FINANSOWYCH**

---

## **STANDARDS OF PROFESSIONAL ETHICS IN FINANCIAL MARKETS IN POLAND AND GLOBALLY VS. A MATTER OF TRUST TO FINANCIAL INSTITUTIONS**

---

DOI: 10.15611/pn.2016.462.02

JEL Classification: G23

**Streszczenie:** Budowanie zaufania do instytucji finansowych to zadanie złożone. Postępowanie zgodnie z normami etycznymi jest kluczowym czynnikiem tego procesu. Celem pracy jest omówienie istotności etycznego postępowania profesjonalistów w budowaniu zaufania do instytucji rynków finansowych oraz porównanie zasad etyki zawodowej wybranej grupy specjalistów. W pracy dokonano analizy obowiązujących w Polsce i globalnie kanonów etycznych, raportów badających poziom zaufania do instytucji finansowych, a także literatury przedmiotu. Omówiono zagadnienia związane z etyką na rynkach finansowych oraz wpływ postępowania zgodnego z normami etycznymi na budowanie zaufania do rynku finansowego. Polskie instytucje finansowe korzystają w pełni z doświadczeń rozwiniętych rynków. Standardy etyki zawodowej profesjonalistów rynku finansowego w Polsce nie odbiegają od globalnych kanonów, co przyczynia się do zwiększania zaufania do instytucji finansowych, którego poziom jest odbudowywany po kryzysie finansowym.

**Słowa kluczowe:** standardy etyki, zaufanie, rynki finansowe, inwestycje.

**Summary:** Building trust to financial markets' institutions is a complex task. Following the ethical norms is one of the key elements in this process. The purpose of the paper is to discuss the impact of ethical conduct of professionals to building trust to the financial institutions and to compare the rules of professional conduct of the selected group of specialists. The paper analyses the Polish and global canons of ethics, reports examining the level of confidence to financial institutions, as well as literature. It also discusses issues related to ethics in financial markets and its impact to building trust to financial markets. Polish financial institutions benefit fully from the experiences of developed markets. The standards of professional ethics of the financial markets' professionals in Poland do not differ from international canons, making

a significant contribution to increasing the confidence to the financial markets, the level of which is being rebuilt after the financial crisis.

**Keywords:** ethical standards, trust, financial markets, investments.

## 1. Wstęp

W dobie wychodzenia z globalnego kryzysu gospodarczego o skali niespotykanej w ciągu ostatnich lat przed przedsiębiorstwami działającymi na rynkach finansowych stoi niełatwe zadanie odbudowywania zaufania klientów, które zostało mocno osłabione w czasie załamania. Jedną z głównych przyczyn tego kryzysu była degradacja systemów wartości, przejawiająca się brakiem profesjonalizmu i nieetycznymi zachowaniami [Jajuga 2014]. Rynki finansowe natomiast do sprawnego funkcjonowania potrzebują sporego kredytu zaufania ze strony klientów, którzy powierzają swoje środki finansowe z zamiarem osiągnięcia określonych celów. Dotyczy to szeregu przedsiębiorstw zajmujących się zarówno pośrednictwem, jak i bezpośrednim zarządzaniem i lokowaniem środków na rynkach finansowych. Tymczasem instytucje finansowe nie zawsze postępują w najlepszym interesie klienta, przez co nie spełniają standardów wzajemnego zaufania pomiędzy odbiorcą usług a danym podmiotem. Co więcej, praktyki nieetyczne często nie są piętnowane w odpowiedni sposób, przez co występują one stale. Z drugiej strony zachowania etyczne nie są właściwie nagradzane, co także powoduje dychotomię pomiędzy dbaniem w pełni o interes klienta a realizowaniem krótkoterminowych zysków [Dziawgo 2013].

Zdecydowana większość instytucji finansowych zdaje sobie jednak sprawę, że budowane latami zaufanie jest kluczowym czynnikiem decydującym o sukcesie na rynku. Poszczególne grupy przedsiębiorstw tworzą, niezależnie od obowiązujących przepisów prawnych, własne standardy postępowania, gdzie podkreślają konieczność postępowania etycznego oraz zgodnego z założeniami zrównoważonego rozwoju. W związku z tym, że przedsiębiorstwa tworzą ludzie, profesjonalisci reprezentujący różne zawody związane z działalnością finansową także tworzą własne stowarzyszenia, gdzie współpracują w celu wypracowania jak najwyższych kompetencji oraz standardów etycznych. Działania te mają wzmacniać zaufanie oraz prestiż danych grup zawodowych.

Celem pracy jest omówienie istotności etycznego postępowania profesjonalistów dla budowania zaufania do instytucji rynków finansowych oraz porównanie zasad etyki zawodowej wybranej grupy specjalistów – maklerów i doradców inwestycyjnych, zrzeszonych w polskim stowarzyszeniu, ze standardami CFA Institute, którego działalność ma zasięg międzynarodowy. W pracy dokonano analizy, obowiązujących w Polsce i globalnie, kanonów etycznych, raportów badających poziom zaufania do instytucji finansowych, a także literatury przedmiotu. Polskie instytucje finansowe korzystają w pełni z doświadczeń podmiotów z rozwiniętych rynków fi-

nansowych. Standardy etyki zawodowej profesjonalistów rynku finansowego w Polsce nie odbiegają znacząco od międzynarodowych kanonów, dzięki czemu istotnie przyczyniają się do zwiększania zaufania do instytucji rynków finansowych.

## 2. Etyka na rynkach finansowych

Rynki finansowe, będąc miejscem, gdzie każdego dnia lokowane i wymieniane są ogromne kwoty kapitału, bazują na wzajemnym zaufaniu jego uczestników. Kwestia etyki wśród współuczestników rynku jest jednym z kluczowych zagadnień, na którym opiera się funkcjonowanie systemów finansowych. Obserwując takie zjawiska, jak piramidy finansowe, *moral hazard* czy *insider trading*, obserwatorzy rynków mogą mieć spore wątpliwości co do bezpieczeństwa i efektywności środków pieniężnych obecnych na globalnych rynkach finansowych. Ponadto mając w pamięci ostatni kryzys finansowy, ich uczestnicy zwracają szczególną uwagę na reputację instytucji oraz zaangażowanych profesjonalistów, odpowiedzialnych za przeprowadzane transakcje i powierzone im środki finansowe. Do podstawowych czynników decydujących o sposobie lokowania środków pieniężnych, mianowicie rentowności, bezpieczeństwa oraz płynności, coraz częściej dodaje się kolejny, wymagający zgodności inwestycji z zasadami zrównoważonego i trwałego rozwoju, czyli etykę [Grun, Kohrs 2009].

Pojęcie etyki odnosi się do natury i sensu postępowania moralnego, które to wywodząc się z norm społecznych i kulturowych, stara się podzielić postawy i zachowania na dobre i złe. Poziom moralności jest zakorzeniony w poszczególnych kręgach kulturowych i ma silny związek z wyznawaną wiarą i stopniem religijności. Etyka jako nauka stara się kształtować normy i zasady moralne poprzez badanie zachowań poszczególnych jednostek lub grup i ich wpływu na społeczeństwo. Jednoznaczne określenie, co jest dobre, a co złe, nie jest zadaniem prostym (w pewnych przypadkach wręcz niewykonalnym). Jednak próby oceny zachowań mają duży wpływ na kształtowanie świadomości społecznej, przyczyniając się do rozwoju cywilizacji. Pochodną etyki jest prawo, które przenosi moralność na określone zasady i normy prawne, wymuszając na danej grupie, poprzez system sankcji za niepożądane zachowania, postępowania zgodne z akceptowanymi normami społecznymi [Beauchamp, Bowie, Arnold (eds.) 2009].

Etyka odgrywa bardzo ważną rolę we współczesnej gospodarce rynkowej. Wyznacza ona ogólne zasady oraz standardy zarządzania i postępowania ludzi biznesu. Dotyczy ona zarówno stosunków wewnętrznych, jak i zewnętrznych organizacji, a także makroekonomicznych zjawisk gospodarczych, które odnoszą się do całego systemu ekonomicznego [Wolska 2013]. Etyka biznesu jest kwestią poruszaną coraz częściej zarówno wśród inwestorów czy menedżerów związanych z przedsiębiorstwami, jak i wśród ich klientów i kontrahentów. Wszyscy zdają sobie sprawę, że postępowanie zgodnie z zasadami moralnymi może przynieść wymierne korzyści długookresowe, co wspomaga pojawianie się takich pojęć, jak *inwestowanie odpo-*

*wiedzialne czy społeczna odpowiedzialność biznesu*. Postępowanie etyczne, zarówno w świecie biznesu, jak i w zwykłych relacjach międzyludzkich, jest jednym z kluczowych elementów budujących wzajemne zaufanie i poczucie bezpieczeństwa.

Szeroko rozumiane rynki finansowe podlegają szczególnym restrykcjom pod względem etycznym. Instytucje finansowe w większości są uważane za organizacje zaufania publicznego, na których ciąży szczególna odpowiedzialność za stabilność i bezpieczeństwo systemów finansowych. Zaufanie do nich jest podstawowym elementem funkcjonowania sprawnego rynku finansowego, co pozwala na utrzymanie kosztów transakcyjnych na odpowiednim poziomie. Wybuch kryzysu w 2007 roku pokazuje, że reakcja na zmniejszający się i nadwyrężony poziom zaufania może być bardzo gwałtowna, prowadząc do poważnych turbulencji w gospodarce na poziomie globalnym [Demiński 2013].

Instytucje rynku finansowego, a w szczególności banki, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne czy towarzystwa ubezpieczeniowe, budują swoją markę i reputację latami, starając się zapewnić maksymalny poziom bezpieczeństwa powierzonych środków i realizacji założonych celów. Ich kierownictwo i właściciele zdają sobie sprawę z tego, że budowane latami zaufanie można stracić niemalże z dnia na dzień. W związku z tym kładą one w większości nacisk na odpowiedni poziom kompetencji oraz nienaganną opinię pracowników, zwłaszcza tych, którzy mają realny wpływ na powierzane środki pieniężne.

Zaufanie do instytucji finansowych jest również częściowo głęboko zakorzenione w społeczeństwie. Takie instytucje, jak ubezpieczenia i gwarancje lokowanych środków, gwarancje państwowe, normy i standardy etyczne oraz przepisy i regulacje prawne, zwiększają poczucie bezpieczeństwa. Często mówi się, że klienci dają daną instytucję *kredytem zaufania*. Owo poczucie bezpieczeństwa jest podstawą funkcjonowania systemów finansowych. Gdyby było inaczej, nikt nie powierzałby swojego majątku ani interesów przedsiębiorstwom na rynkach finansowych, ponieważ bałby się straty zgromadzonych środków [Klimczak 1997].

Odpowiadając na rosnące zapotrzebowanie na zapewnienie podstaw etycznych działalności instytucji kształtujących systemy finansowe, w sytuacji pewnych braków i niejednorodności w prawodawstwie różnych państw, instytucje finansowe, często współpracując między sobą oraz z regulatorami, tworzą indywidualne i branżowe standardy etycznego postępowania i działalności gospodarczej. W Polsce przykładami standardów branżowych są m.in.: Kodeks Etyki Bankowej czy Kodeks Dobrej Praktyki Domów Maklerskich. Dokumenty te odnoszą się do organizacji jako całości oraz do pracowników zatrudnionych w danych instytucjach. Również sami pracownicy, zatrudnieni w określonych obszarach działalności na rynkach finansowych, zrzeszają się w stowarzyszeniach, gdzie działając w interesie danego zawodu, wprowadzają własne standardy etyki zawodowej (w Polsce np. Kodeks Etyki Zawodowej Polskiego Stowarzyszenia Aktuariuszy, Zasady Etyki Zawodowej Biegłych Rewidentów, Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców). Inicjatywy takie niewątpliwie zwiększają wiarygodność instytucji finansowych oraz podnoszą prestiż i wpływają na odbiór zawodów związanych z rynkami finansowymi.

### 3. Rola profesjonalistów w budowaniu zaufania na rynkach finansowych

Niezbędnym atrybutem działalności przedsiębiorstw na rynkach finansowych jest zaufanie do danej organizacji i jej przedstawicieli. Budowane jest ono poprzez uczciwe, sprawiedliwe postępowanie zgodne z normami akceptowanymi społecznie. Zaufanie jest pochodną woli służenia interesariuszom, autentyczności i szczerości w kontaktach interpersonalnych oraz wykorzystania najlepszych kompetencji w danej dziedzinie. W relacjach międzyludzkich zaufanie inspiruje do pozytywnego działania, gdyż jest ściśle powiązane z normami, jak na przykład: szanuj siebie i innych; nie kłam; nie oszukuj; dotrzyj zobowiązań [Grudzewski i in. 2009]. Samo budowanie zaufania konsumentów wymaga świadomych działań, z uwzględnieniem czynników zarówno po stronie instytucji finansowej, jak i klientów [Byłok 2012]. Zarządzanie procesem budowania zaufania wymaga m.in. ustalenia wspólnych celów oraz sposobów ich osiągnięcia; przejrzystości zasad; spełniania obietnic; przestrzegania tajemnicy; rozwijania sieci kontaktów oraz gotowości do dzielenia się zyskami [Grudzewski i in. 2009]. Budowanie zaufania do organizacji wymaga przestrzegania takich zasad, jak zachęcanie pracowników do etycznego postępowania, dbanie o dobrą komunikację wewnętrzną i zewnętrzną, zwalczanie wrogów zaufania, włączenie pracowników w procesy decyzyjne, delegowanie uprawnień, wprowadzenie jasnych systemów kar i nagród oraz systemów motywacyjnych, sprawiedliwość, konsekwencja w działaniu, wypełnianie zobowiązań, jasne definiowanie ról i zadań, wspieranie współpracy i zaangażowania [Bugdol 2006]. Wypełnianie tych zasad skutkuje lepszym odbiorem danego przedsiębiorstwa finansowego, co przekłada się na zwiększenie poziomu zaufania do instytucji rynków finansowych. Sam proces ten jednak trwa latami.

Działalność na rynkach finansowych opiera się na wykonywaniu usług, które skutkują powstaniem aktywów finansowych, będących następnie obiektem przeprowadzanych transakcji [Dembiński 2013]. Jest ona oparta na coraz bardziej wyspecjalizowanej pracy ludzi, posiadających szeroki zakres wiedzy, doświadczenia oraz umiejętności zawodowych. O osobach spełniających te kryteria mówi się, że są *profesjonalistami*, którzy są wynagradzani za fachowe wykonywanie swoich obowiązków [Klimczak 1997]. Pojęcia te wiążą się jednoznacznie z wysoką jakością pracy, która wydaje się niezbędnym atrybutem każdego przedsiębiorstwa, chcącego osiągnąć sukces na rynkach finansowych. Świadczenie usług o możliwie najwyższej jakości przynosi wymierne korzyści zarówno klientowi, jak i instytucji finansowej. Klienci, otrzymując odpowiedni poziom obsługi oraz produkty odpowiadające ich potrzebom, odczuwają jednocześnie coraz większy spokój o powierzone danej instytucji środki finansowe. Buduje to ogólne poczucie zaufania do danej jednostki oraz do całego sektora finansowego. Instytucje finansowe korzystają z budowanych relacji i zdobytego zaufania, pozyskując nowych klientów i zwiększając zasięg swojej działalności na rynku [Byłok 2012]. Silne instytucje finansowe, posiadające ugrun-

towaną pozycję rynkową, stanowią trzon systemu finansowego danej gospodarki. Instytucje te tworzą jednak ludzie i to ich postawy są warunkiem do utrzymania i wzmacniania stabilności i poczucia bezpieczeństwa na rynkach finansowych. Nie bez powodu o bankierach, maklerach, biegłych rewidentach czy doradcach inwestycyjnych mówi się, że są to zawody zaufania publicznego, które cieszą się dużym prestiżem społecznym.

Przedsiębiorstwa operujące na rynkach finansowych zatrudniają wielu pracowników, wśród których przeważają osoby posiadające wykształcenie ekonomiczne. Takie grupy zawodowe, jak analitycy finansowi, zarządzający ryzykiem, ekonomiści, doradcy inwestycyjni, specjaliści od zarządzania, marketingu, aktuariusze, księgowi, maklerzy, doradcy podatkowi i finansowi czy agenci ubezpieczeniowi, są trzonem sprawnie funkcjonującej instytucji finansowej. To na tych grupach zawodowych, związanych z ekonomią, finansami czy zarządzaniem, opiera się działalność operacyjna tych podmiotów. Zatrudniają one jednak także przedstawicieli innych grup zawodowych, niezwiązanych bezpośrednio z działalnością finansową. Dobrym przykładem są tutaj informatycy, którzy odgrywają coraz ważniejszą rolę, tworząc systemy oraz zabezpieczenia wspomagające działalność operacyjną instytucji finansowych. Bezpieczeństwo powierzonych środków zależy więc nie tylko od przedstawicieli zawodów *stricto* finansowych, lecz wymaga szerszej współpracy i zrozumienia pomiędzy różnymi grupami zawodowymi.

Pracownik instytucji finansowej powinien zatem wykazywać się zarówno wysokimi kompetencjami zawodowymi, jak i być nienagannym pod względem moralnym. Wysokie standardy pod tym względem są szczególnie istotne podczas bezpośredniego kontaktu z klientem. Doradcy finansowi i inwestycyjni, agenci ubezpieczeniowi czy zarządzający aktywami powinni cechować się otwartością, osobistą empatią i dbałością o najlepszy interes klienta. Podstawowym warunkiem udanej współpracy jest zaufanie klienta w stosunku do swojego doradcy oraz do instytucji, którą on reprezentuje [Jakubowska, Grabowska-Powaga 2015]. Niestety, w niektórych podmiotach zauważalna jest presja zbytu – doradcy, posiadając często zbyt wygórowane plany sprzedażowe, zostają zmuszeni do proponowania klientom różnego rodzaju produktów, nie zawsze dopasowanych do indywidualnych potrzeb [Grun, Kohrs 2009]. Profesjonaliści powinni pamiętać, że tylko dzięki dbaniu o najlepszy interes klienta są w stanie pozyskać jego zaufanie, co przekłada się wprost na pozycję konkurencyjną danej instytucji finansowej. Natomiast sama etyka postępowania powinna być warunkiem niezbędnym do zatrudnienia w zawodach związanych z doradzaniem klientom, których decyzje zakupowe są podejmowane pod dużym wpływem przedstawicieli przedsiębiorstw finansowych [Kowalkowski 2016].

Poziom zaufania do instytucji finansowych, a zwłaszcza banków, jest częstym obiektem analiz. Badania przeprowadzone przez firmę doradcą EY w 2013 roku w 43 krajach na całym świecie pokazują, że wraz z wychodzeniem gospodarek z kryzysu finansowego zwiększa się poziom zaufania klientów do instytucji finansowych. Wśród głównych przyczyn całkowitego zaufania do banków wskazano



stabilność finansową (60% respondentów) oraz sposób traktowania klienta (56% respondentów). Wśród czynników kluczowych zwiększających zaufanie klientów do sektora bankowego wymieniono m.in.: wsparcie klientów w podejmowaniu właściwych decyzji finansowych w złożonym otoczeniu, czyli kładzenie nacisku na lepsze i częstsze doradztwo [EY 2014]. Podobne wnioski można wyciągnąć analizując cykliczne badanie 2015 Edelman Trust Barometer, które wskazuje, że instytucje sektora finansowego darzy zaufaniem około 54% respondentów i poziom ten wzrasta od czasu wybuchu kryzysu finansowego w 2007 roku. Raport ten wskazuje również, że w Polsce poziom zaufania jest znacząco niższy (deklaruje je tylko 40% respondentów). Wyniki na poziomie globalnym pokazują, że wśród grup instytucji finansowych największym zaufaniem cieszą się banki (ufa im 55% respondentów), firmy doradztwa finansowego i zarządzający funduszami inwestycyjnymi (53%), a także przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe (52%). W raporcie tym wśród kluczowych czynników budujących zaufanie do instytucji finansowych również wymieniono m.in. otwarcie na potrzeby klientów, które powinny być cenione wyżej niż osiągnane zyski, a także zwrócono uwagę na znaczenie etycznych praktyk biznesowych [Edelman 2015].

Relatywnie dobrą opinię o Polskim sektorze finansowym potwierdza badanie przeprowadzone pod patronatem Związku Banków Polskich w 2014 roku. Zaufanie do banków zadeklarowało 60% dorosłych respondentów, a także 95% badanych przedsiębiorców. Banki komercyjne cieszą się nawet większym zaufaniem niż Narodowy Bank Polski, któremu ufa 54% ankietowanych. Gorzej jest z zaufaniem do instytucji zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne, otwarte fundusze emerytalne), którym ufa zaledwie 26% respondentów. Warto jednak zaznaczyć, że nastąpił znaczący wzrost poziomu zaufania do tych instytucji od poprzedniej edycji badania. Profesjonalistom pracującym jako doradcy finansowi w bankach ufa 35% respondentów, a tym którzy pracują w innych przedsiębiorstwach niż banki ufa 26% badanych. Pozytywnym aspektem jest stopniowy wzrost świadomości klientów, którzy przy wyborze instytucji finansowej kierują się różnymi kryteriami, ale najważniejsze jest, aby było to pewne i godne zaufania przedsiębiorstwo. Klienci zdają sobie sprawę, że nie wszystkie instytucje finansowe w Polsce są w pełni bezpieczne [TNS Polska 2014], jednak w dalszym ciągu pozostają pod dużym wpływem i presją otoczenia, nie zawsze rozumiejąc w pełni oferowane im produkty finansowe.

Instytucje finansowe powinny wspierać swoich pracowników w dążeniach do jak najpełniejszego zaspokajania potrzeb swoich klientów. Duże turbulencje na globalnych rynkach finansowych powodują, iż zwykli ludzie nie są w stanie zrozumieć wszystkiego, co się wokół nich dzieje, i nabierają oni obaw o bezpieczeństwo powierzanych instytucjom finansowym środków. Ponadto niski poziom edukacji finansowej skutkuje błędnym rozumieniem mechanizmów współczesnych rynków finansowych i związanym z tym niepoprawnym szacowaniem zysków i ryzyk wynikających z produktów finansowych oferowanych konsumentom [Frączek, Mitręga-Niestroj 2015]. Rolą dobrych doradców jest pomoc w redukcji poziomu zdezorientowania

poprzez dobór odpowiednich w danej sytuacji rozwiązań i produktów [Waliszewski 2016]. Dbalność o najlepszy interes klienta jest najważniejszym zadaniem w etycznej działalności profesjonalistów na rynkach finansowych.

#### **4. Porównanie standardów etyki zawodowej Związku Maklerów i Doradców oraz CFA Institute**

Przedstawiciele różnych grup zawodowych, niezależnie od reprezentowanej branży, tworzą często stowarzyszenia i związki, czy to na poziomie krajowym, czy też międzynarodowym, w celu współpracy w różnych kwestiach. Zazwyczaj organizacje te mają za zadanie rozwój danego zawodu poprzez stałe podnoszenie kwalifikacji i stanu wiedzy, organizowanie badań, rozwój narzędzi zawodowych, integrację członków oraz dbanie o interes i dobre imię danego zawodu. Członkowie takich stowarzyszeń są zobligowani do przestrzegania ustalonych wspólnie zasad etyki zawodowej. Zrzeszenia zawodowe szczególnie prężnie działają w branży finansowej, gdzie rozwój zawodowy i najwyższe standardy etyczne są istotnym elementem prowadzonej działalności. Różne organizacje przyjmują odmienne regulacje, ale sam fakt, że istnieją takie oddolne inicjatywy, świadczy, że profesjonaliści zdają sobie sprawę, że tylko poprzez stałe podnoszenie standardów zawodowych są w stanie skutecznie konkurować na szerokim rynku.

Kodeksy i standardy etyki zawodowej na rynkach finansowych powinna cechować przede wszystkim ochrona interesu publicznego oraz interesu klientów. Ochrona interesu publicznego powinna być postawiona wyżej w hierarchii niż interes danej grupy zawodowej czy też samych profesjonalistów. Kodeksy etyki muszą być możliwe do wykonania, lecz powinny zawierać wyższe niż przeciętne standardy, które porządkują takie aspekty danej profesji, w których działania niemoralne są najbardziej prawdopodobne. Zapisy kodeksów powinny także stworzyć możliwości dyscyplinowania członków danego stowarzyszenia przez samorządy zawodowe [Klimczak 1997].

Do celów niniejszego artykułu wybrano zawody związane bezpośrednio z obecnością na rynkach finansowych i opieką nad majątkiem klientów. To grupa zawodów związana z bankowością inwestycyjną, zarządzaniem aktywami oraz działalnością maklerską. Przykład ten daje bardzo dobrą możliwość porównania regulacji obowiązujących w Polsce z tymi przyjętymi przez globalną organizację. W Polsce istnieje stowarzyszenie skupiające licencjonowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego Maklerów i Doradców Inwestycyjnych – kluczowe zawody na polskim rynku maklerskim i zarządzania aktywami. Tą organizacją jest Związek Maklerów i Doradców. Globalnym odpowiednikiem tej organizacji jest cieszący się bardzo dobrą reputacją, działający globalnie CFA Institute, który zrzesza najlepszych na świecie profesjonalistów związanych z inwestycjami na rynkach finansowych. Te grupy zawodowe szczególnie są narażone na nadużycia ze strony jednostek. Postępowanie zgodne z zasadami moralnymi jest niezbędne do należytego wypełniania obowiąz-



ków wobec klientów. Już pierwsze regulacje obowiązujące przed dwustoma latami na giełdzie warszawskiej mówiły, że kandydat na maklera powinien być „sławy osobistej nieskażonej” [Czerniawski 1992]. Oznacza to, że od początku działalność zawodowa na rynkach finansowych wiązała się z dużym prestiżem zawodowym oraz ponadprzeciętnymi wymaganiami dotyczącymi kompetencji i norm etycznych.

CFA Institute jest organizacją z siedzibą w Stanach Zjednoczonych z przedstawicielstwami w wielu krajach na całym świecie. Skupia ona profesjonalistów działających na rynkach finansowych głównie w obszarze bankowości inwestycyjnej, zarządzania aktywami czy działalności brokersko-maklerskiej. Posiada reputację prestiżowego stowarzyszenia, kładącego duży nacisk na wysokie standardy zawodowe w aspektach kwalifikacyjnych i etycznych. Aby móc przystąpić do CFA Institute, należy zdać trzy egzaminy w języku angielskim z zakresu szczegółowej wiedzy na temat funkcjonowania rynków finansowych oraz posiadać udokumentowane doświadczenie w pracy w przedsiębiorstwach finansowych. Organizacja ta znana jest z tego, że kładzie duży nacisk, zarówno w procesie egzaminacyjnym, jak i później w toku normalnego członkostwa, na standardy etyczne. Od momentu powstania promuje ona uczciwość i rzetelność wśród członków, a Kodeks Etyczny pełni na całym świecie rolę punktu odniesienia przy ocenie moralnej osób zawodowo związanych z podejmowaniem decyzji inwestycyjnych, niezależnie od pozycji czy funkcji zawodowej, a także różnic kulturowych czy prawnych [CFA Institute 2014b].

Związek Maklerów i Doradców skupia w swoich szeregach osoby posiadające licencje Maklera Papierów Wartościowych, Maklera Giełd Towarowych oraz Doradcy Inwestycyjnego, które wydawane są przez Komisję Nadzoru Finansowego po spełnieniu określonych ustawowo warunków i zdaniu odpowiednich egzaminów z zakresu zagadnień związanych z finansami, prawem i etyką zawodową. Licencje te w Polsce posiada niewielka grupa osób, przez co Związek skupia najlepszych na rynku profesjonalistów w zakresie obrotu papierami wartościowymi oraz zarządzania inwestycjami. Zasady etyki zawodowej obowiązują członków stowarzyszenia, a wprowadzono je w celu ochrony interesów klientów oraz całej grupy zawodowej [Związek Maklerów i Doradców].

CFA Institute wymaga gruntownej znajomości zasad etyki zawodowej, która jest ważnym elementem podczas procesu egzaminacyjnego. Organizacja ta opracowała zarówno Kodeks Etyczny, jak i Standardy Profesjonalnego Postępowania, które to stanowią podstawę odniesienia dla etycznego postępowania profesjonalistów [CFA Institute 2014a]. Dodatkowo, w celu pomocniczym zarówno w procesie egzaminacyjnym, jak i później w normalnej działalności profesjonalnej, opublikowano podręcznik, gdzie dokładnie opisano oczekiwania względem każdego ze standardów oraz podano przykłady opisowe zgodne i niezgodne z zapisami kodeksu [CFA Institute 2014b]. Wydanie to jest niezwykle pomocne w ocenie codziennych działań podejmowanych w pracy na rynkach finansowych. Związek Maklerów i Doradców z kolei opracował ośmiostronicowe Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców [ZMID 2014], których znajomość także jest wymagana w procesie egzamina-

cyjnym. Główną ideą obu podejść jest zapewnienie etycznego postępowania w zawodach związanych z działalnością inwestycyjną na rzecz klientów oraz większej przejrzystości funkcjonowania instytucji zatrudniających danych profesjonalistów. Obie organizacje posiadają organy uprawnione do wszczynania postępowań wyjaśniających wobec członków oraz mają możliwość nadawania sankcji, z cofnięciem członkostwa włącznie. Mimo iż standardy w obu przypadkach opierają się na podobnych założeniach, można dostrzec drobne różnice w podejściu do niektórych kwestii. Szczegółowe porównanie przedstawia tabela 1.

**Tabela 1.** Porównanie standardów etyki zawodowej obowiązującej członków CFA Institute oraz Związku Maklerów i Doradców

Kryterium	CFA Institute	Związek Maklerów i Doradców
1	2	3
Kogo obowiązują	Obowiązują członków CFA Institute oraz kandydatów w programie CFA	Obowiązują członków zwyczajnych stowarzyszenia
Forma	Sześciopunktowy Kodeks Etyczny, Standardy Profesjonalnego Postępowania oraz podręcznik wyjaśniający	Ośmiostronicowy dokument złożony z 10 rozdziałów
Najważniejsze cechy profesjonalisty	Uczciwość, godność, kompetentność, staranność, etyczność, niezależność	Uczciwość, godne i budzące zaufanie zachowanie, profesjonalizm, staranność, postępowanie zgodnie z prawem
Umiejętności i kompetencje zawodowe	Obowiązek znajomości przepisów prawa, stałego podnoszenia kwalifikacji zawodowych	Obowiązek stałego podnoszenia kwalifikacji zawodowych i doskonalenia umiejętności, działania zgodnie z przepisami prawa i zasadami obrotu
Uczciwość na rynku finansowym	Zakaz wykorzystywania istotnych informacji niepublicznych i manipulacji instrumentami finansowymi	Zakaz manipulacji instrumentami finansowymi oraz wykorzystywania informacji poufnych
Obowiązki wobec klientów	Działalność na korzyść klientów, stawiając interes klienta ponad własny i firmy, lojalność, rozważa, staranność, uczciwe traktowanie, odpowiednie dopasowanie inwestycji do indywidualnych potrzeb, rzetelność i kompletność przedstawiania wyników inwestycyjnych, zachowanie poufności	Działalność w najlepszym interesie klienta, uczciwość, obiektywność, zabezpieczenie przed możliwymi stratami, rzetelność, dokładność, pomoc w zrozumieniu inwestycji, realność rekomendacji, odpowiednie dopasowanie inwestycji, niezależność, staranność, adekwatność, uczciwość, skrupulatność
Obowiązki wobec pracodawców	Lojalność, pisemne zezwolenia na dodatkową działalność zawodową, odpowiedzialność za osoby podwładne, działanie w dobrym interesie pracodawcy	Dbanie o dobre imię i interes pracodawcy, pisemne zezwolenie na dodatkową działalność zarobkową z wyjątkiem działalności dydaktycznej i naukowej

1	2	3
Przeprowadzanie analiz, rekomendacje i decyzje inwestycyjne	Staranność, obowiązek posiadania racjonalnych podstaw popartych analizami, niezależność, sumienność, obowiązek ujawniania klientom procesu oraz procedur analitycznych i inwestycyjnych, a także wszelkich ograniczeń i ryzyk, przechowywanie dokumentacji	Obowiązek posiadania obiektywnych i racjonalnych podstaw popartych odpowiednimi analizami, niezależność, staranność, sumienność, ograniczanie ryzyka, zachowywanie dokumentacji
Konflikt interesów	Obowiązek ujawniania wszelkich możliwych konfliktów interesów, pierwszeństwo transakcji na rzecz klienta, ujawnianie dodatkowych świadczeń za przekazanie innej firmie usług na rzecz klienta	Obowiązek ujawniania klientowi i pracodawcy wszelkich możliwych konfliktów interesów oraz o wywieranych naciskach podczas prac zawodowych, zakaz świadczenia usług maklerskich lub doradczych na rzecz podmiotów powiązanych
Obrót instrumentami finansowymi na własny rachunek	Pierwszeństwo transakcji na rzecz klienta	Członek powinien posiadać tylko jeden rachunek inwestycyjny, najlepiej u pracodawcy, chyba że chce korzystać z niedostępnych instrumentów, zakaz dysponowania środkami innych osób, chyba że wynika to z wykonywanego zawodu lub są to rachunki osób bliskich, pierwszeństwo transakcji na rzecz klienta, przestrzeganie regulacji prawnych i wewnętrznych
Obowiązki wobec organizacji	Dbłość o dobre imię CFA Institute oraz zawodu i rynków finansowych, nienadużywanie tytułu CFA	Dbłość o dobre imię związku, współpraca z innymi profesjonalistami, stosowanie się do uchwał, realizacja czynnego prawa wyborczego

Źródło: opracowanie własne.

Porównanie pokazuje, że standardy obowiązujące w Polsce nie różnią się znacząco od tych globalnych, a w niektórych przypadkach są nawet bardziej restrykcyjne. Można na tej podstawie stwierdzić, że analizowaną grupę polskich profesjonalistów obowiązują globalne standardy etyki zawodowej. Polskie instytucje finansowe są w większości świadome tego, że działalność zgodna z normami etycznymi przynosi wymierne korzyści długookresowe, mimo częstych trudności i kosztów związanych z ich egzekwowaniem i stosowaniem. Spora ich część wyraźnie akcentuje proetyczne podejście do prowadzonej działalności gospodarczej, choć nie zawsze działania te są wystarczające do przeciwdziałania nadużyciom ze strony niektórych jednostek.

## 5. Zakończenie

Profesjonaliści pracujący na rynkach finansowych stoją przed trudnym wyzwaniem odzyskania zaufania klientów do instytucji finansowych, które zostało utracone podczas kryzysu 2007-2008 [Lepczyński, Penczar 2012]. Zdają sobie oni sprawę z tego, że tylko działalność zgodna z normami etycznymi ma szansę odbudować to zaufanie i utrzymać jego poziom w dłuższym okresie. Przedsiębiorstwa operujące na rynkach finansowych są w dużej mierze świadome tego, że czasy osiągania zysków za wszelką cenę dobiegły końca i należy przeorientować działalność zgodnie z zasadami zrównoważonego i trwałego rozwoju. Przestrzeganie odpowiednich standardów etycznych jest jednym z kluczowych elementów w tym celu. Na szczęście istnieją instytucje, które są na bardzo zaawansowanym stadium wdrażania tego podejścia, inne starają się stopniowo poprawiać kolejne aspekty działalności. Czy działania te są skuteczne, będzie można się przekonać w momentach przejściowych problemów oraz kryzysów.

Normy etyczne w formie kodeksów i standardów postępowania są wprowadzane zarówno na poziomie instytucjonalnym, pomiędzy przedstawicielami danych grup przedsiębiorstw finansowych, jak i na poziomie indywidualnym, gdzie profesjonaliści zrzeszają się w związki i stowarzyszenia. Ich celem jest ścisła współpraca w kierunku rozwoju kompetencji, wiedzy oraz najlepszych norm postępowania etycznego. Działania te są podejmowane zarówno na szczeblu krajowym, jak i międzynarodowym. Dokonane w pracy porównanie standardów etycznych obowiązujących ważną grupę profesjonalistów na rynku finansowym w Polsce i na świecie pokazuje, że nasze krajowe podejście do kwestii etyki jest, w tym przypadku, tożsame i nie różni się znacząco od tego, czego wymaga się na rozwiniętych rynkach finansowych. Jest to istotnym czynnikiem zwiększającym zaufanie do instytucji finansowych w okresie pokryzysowym. Stabilny sektor finansowy jest istotnym elementem równowagi makroekonomicznej i rozwoju całej gospodarki [Solarz 1996]. Uczciwe postępowanie pracowników tych przedsiębiorstw jest podstawą budowania zaufania do całego systemu finansowego.

## Literatura

- Beauchamp T., Bowie N., Arnold D. (red.), 2009, *Ethical Theory and Business*, Pearson, New Jersey.
- Bugdol M., 2006, *Wartości organizacyjne. Szkice z teorii organizacji i zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków.
- Bylok F., 2012, *Budowa zaufania konsumentkiego jako czynnik determinujący sukces przedsiębiorstwa w warunkach kryzysu*, Zarządzanie i Finanse, nr 4.
- CFA Institute, 2014a, *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct*, <http://www.cfapubs.org> (6.02.2016).
- CFA Institute, 2014b, *Standards of Practice Handbook*, 11<sup>th</sup> ed., <http://www.cfapubs.org> (6.02.2016).
- Czerniawski R., 1992, *Gieldy*, Wydawnictwo Park, Bielsko-Biała.

- Dembiński P., 2013, *Etyka w sferze finansów*, [w:] Gasparski W. (red.), *Biznes, etyka, odpowiedzialność*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa.
- Dziawgo D., 2013, *Etyka a dystrybucja produktów finansowych*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 311.
- Edelman, 2015, *2015 Edelman Trust Barometer*, <http://www.edelman.com> (5.02.2016).
- EY, 2014, *Światowe Badanie Klientów Banków Detalicznych 2014*, [www.ey.com](http://www.ey.com) (2.02.2016).
- Frączek B., Mitręga-Niestrój K., 2015, *Regulacyjno-instytucjonalne ramy ochrony konsumentów na rynku usług finansowych – wybrane doświadczenia międzynarodowe*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 2.
- Grudzewski W.M., Hejduk I.K., Sankowska A., Wańtuchowicz M., 2009, *Zarządzanie zaufaniem w przedsiębiorstwie*, Wolters Kluwer Polska, Kraków.
- Grun A., Kohrs T., 2009, *Jak etycznie inwestować*, Wydawnictwo Salwator, Kraków.
- Jajuga K., 2014, *Rynek finansowy – standardy etyczne i regulacje prawne*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 372.
- Jakubowska A., Grabowska-Powaga A., 2015, *Wpływ zaufania na podejmowanie decyzji podmiotów gospodarujących na rynku*, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, seria: Organizacja i Zarządzanie, Zeszyt 86.
- Klimczak B., 1997, *Etyczne otoczenie rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- Kowalkowski A., 2016, *Rola doradcy w sprzedaży produktu finansowego*, *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, Zeszyt 45 (1).
- Lepczyński B., Penczar M., 2012, *Wpływ globalnego kryzysu zaufania na pozycję polskiego sektora bankowego w Unii Europejskiej*, *Zarządzanie i Finanse*, nr 4.
- Solarz J.K., 1996, *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa.
- TNS Polska dla Związku Banków Polskich, 2014, *Badanie: Wizerunek polskiego sektora bankowego edycja 2014*, [www.znb.pl](http://www.znb.pl) (31.01.2016).
- Waliszewski K., 2016, *Rola doradcy finansowego w zapewnieniu skutecznej ochrony konsumenta na rynku usług finansowych*, *Finanse i Prawo Finansowe*, nr 01.
- Wolska G., 2013, *Związki etyki i ekonomii we współczesnej gospodarce*, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe UE w Katowicach*, t. 129.
- Związek Maklerów i Doradców, [www.zmid.org.pl](http://www.zmid.org.pl) (6.02.2016).
- ZMID, 2014, *Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców*, [www.zmid.org.pl](http://www.zmid.org.pl) (6.02.2016).