

**Paweł Szyszka**

III rok SS1 MSG, Finanse Międzynarodowe i Bankowość

## **Rozwój doradztwa finansowego w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii**

*Słowa kluczowe: doradztwo finansowe, IFA, niezależni doradcy finansowi, assets under management, FCA – Financial Conduct Authority)*

### **Wstęp**

Doradztwo finansowe jest zawodem istniejącym od niedawna. Jednak poziom wpływu, który wywiera na rynki finansowy jest ogromny. Większość decyzji opiera się właśnie na poradach udzielanych przez doradców. Niestety, nie w każdym kraju regulacje prawne są w stanie odpowiednio zabezpieczyć klientów przed ryzykiem. Z uwagi na ich brak zawód doradcy bardzo często jest mylony z pośrednikami finansowymi czy ze sprzedawcami reprezentującymi swoich pracodawców.

Celem artykułu jest zaprezentowanie jak zawód doradcy ewoluował przez ostatnie niemal sto lat, początkowo skrywając się pod nazwą doradcy inwestycyjnego, który istnieje do dziś i jest zawodem bardzo prestiżowym. Istotnym jest wykazanie stopnia rozwoju oraz jego uregulowania na rynku amerykańskim i brytyjskim. Artykuł ma również na celu wykazać jak istotne dla bezpieczeństwa rynku jest prawidłowe jego uregulowanie i uwypuklenie różnic między doradcami zależnymi i niezależnymi oraz sposobami ich wynagradzania. Potrzeba wielu lat, aby w większości krajów doradztwo finansowe zbliżyło się rozwojem do Stanów Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii. Jednak jest to wielce istotne dla bezpieczeństwa i stabilności rynków finansowych. Artykuł wykazuje jak niewiele osób korzysta z usług niezależnych doradców finansowych. Poprzez nierozważne lokowanie oszczędności czy błędne inwestycje konsumenci mogą doprowadzić do zdestabilizowania rynków. Praca powstała na podstawie literatury przedmiotu oraz źródeł internetowych, podejmujących tematykę doradztwa finansowego. Przy przygotowaniu artykułu bazowano na badaniach udostępnionych przez źródła obcojęzyczne.

## **1. Geneza doradztwa finansowego**

### **1.1. Stany Zjednoczone**

Termin doradztwa finansowego zaczął funkcjonować w latach 70. i 80. XX wieku. Jednak jego korzenie sięgają lat 30.- 40. kiedy to w Stanach Zjednoczonych Ameryki zaczęto się pochylać nad tematem pierwszej ustawy, regulującej status tego zawodu. W latach sześćdziesiątych przyjęto sformułowanie „doradcy finansowi”, które od tamtego czasu stało się pojęciem najobszerniejszym w tej dziedzinie, łącząc w sobie zarówno doradców inwestycyjnych, jak i planistów czy brokerów. Ustawą bez precedensu, regulującą i wyznaczającą normy dla doradców była amerykańska ustawa „Investment Adviser Act of 1940”, która położyła kres nadużyciom i wykorzystywaniu swoich klientów przez doradców na rynku w Stanach Zjednoczonych.

Kolejny kluczowym wydarzeniem w historii doradztwa w USA było powołanie w 1969 roku Towarzystwa Doradztwa Finansowego jako pierwszego takiego typu na świecie. Jego założyciel – Loren Dunton, tego samego roku wraz z dwunastoma innymi specjalistami z branży, powołał do życia Międzynarodowe Stowarzyszenie Doradców Finansowych<sup>1</sup>. Powołanie stowarzyszenia miało przede wszystkim na celu zacieśnianie relacji między stroną popytową i podaźową. Brak zaufania do przedsiębiorców zajmujących się doradztwem, był największym wyzwaniem, przed którym stanęli członkowie związku. W oparciu o wydarzenia z lat 70. i 80., określane jako „szoki naftowe” – zawód doradcy zaczął przybierać kształt bliższy terażniejszemu, tj. bliską relację z klientem oraz koncentrację na jego potrzebach.

## 1.2. Wielka Brytania

Na początku lat 80. XX wieku rynek doradztwa dotarł do Wielkiej Brytanii, uznawanej za prekursora tego zawodu w Europie. Brak regulacji i jakichkolwiek norm doprowadził do powstania w 1986 roku - Instytutu Planowania Finansowego - jako pierwszej instytucji tego typu na wyspach, mającej na celu edukować i uświadamiać obywateli o istocie racjonalnego inwestowania środków pieniężnych<sup>2</sup>. Ustawodawca pod naciskiem ze strony organizacji, postanowił zaostrzyć przepisy dotyczące detalicznego rynku doradztwa finansowego. Pierwsze regulacje jakie wprowadzono zarówno w Wielkiej Brytanii, jak i Europie dotyczyły zakazu pobierania prowizji od instytucji finansowych przez instytucje doradztwa, których produkty czy

---

<sup>1</sup>E. Denby Brandon, JR. and H. O. Welch, „*The History of Financial Planning: The Transformation of Financial Services*”, Wydawnictwo „John Wiley & Sons Inc, New Jersey 2009, s. 220.

<sup>2</sup> Europejska Akademia Planowania Finansowego, <http://eafp.pl/doradztwo-finansowe-na-swiecie/> (dostęp 08.11.2018).

usługi oferowali. Zacieśniło to jeszcze mocniej relacje na linii doradca – klient. Potencjalni zainteresowani usługami doradców mogli się więc przestać obawiać o ich zminy z instytucjami finansowymi, których produkty chcieli zakupić.

Dalszymi krokami podjętymi w Wielkiej Brytanii w 2012 roku, były między innymi wprowadzenie przymusu posiadania odpowiednich kwalifikacji do wykonywania zawodu na poziomie QCF 3 (a od 2013 QCF 4), posiadania i odnawiania świadectwa SPS, zachowania adekwatności kapitałowej na odpowiednim poziomie, a także obowiązku ciągłego kształcenia<sup>3</sup>. Jednak najważniejsza zmiana polegała na wprowadzeniu jasnego podziału i wskazaniu różnic między pośrednikiem a doradcą. Zgodnie z nowo powstałym unormowaniem, pośrednik działał w imieniu i na rzecz instytucji finansowej, a doradca w imieniu i na rzecz klienta. Wprowadzenie owych obostrzeń doprowadziło do zredukowania liczby doradców w Wielkiej Brytanii o dziewięć tysięcy (z 40 000 do 31 000). Obecnie Wielka Brytania uznawana jest za pioniera i wyznacza trendy którymi podążają kraje Unii Europejskiej.

Historia rynku doradztwa jest stosunkowo krótka, jednak pokazuje nam jak dynamicznie się zmienia, co skutkowało ewolucją zawodu doradcy inwestycyjnego (który doradzał stricte graczom giełdowym) w profesję doradcy finansowego, którego celem jest zapewnienie stabilności rynku finansowego przez odpowiednie doradzanie i zarządzanie majątkiem gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw.

## **2. Regulacje prawne**

### **2.1. Stany Zjednoczone**

Zawód doradcy finansowego w zależności od części świata jest różnie uregulowany. Wnioski które można wyciągnąć z pierwszej części artykułu, na temat historii rozwoju rynku doradców wskazują, iż zawód wywodzi się ze Stanów Zjednoczonych i to tam należy szukać najbardziej obszernych aktów regulujących rynek. Działalność doradców normowana jest przez Investment Adviser Act of 1940, którego ostatnia nowelizacja została ogłoszona 23 marca 2018 roku. Reguluje on mające wpływ na gospodarkę – według Komisji Papierów Wartościowych i Giełd – sfery działania doradców. Stanowi o ich poradach, pismach, publikacjach czy analizach, a także definiuje podstawowe pojęcia, czy określa sposób

---

<sup>3</sup> Ibidem.

rejestracji<sup>4</sup>. W szczegółowy sposób opisuje formy, styl, a także sposób udostępniania wyżej wymienionych form komunikowania się z klientami. Jednak w znacznie mniejszym stopniu nawiązuje do form wynagradzania doradców. Zgodnie z ustawą doradcą finansowym jest osoba, która udziela porad za opłatą. Nie został jednak uregulowany sposób ani forma zapłaty, jak i kwestia czy doradcy mogą być opłacani przez instytucje finansowe, których produkty oferują. Ustawa wyłącza grono zawodów czy instytucji z mocy swojego oddziaływania. Mowa tutaj o bankach krajowych czy bankowych spółkach holdingowych. Ustawa nie stosuje się również do prawników i księgowych, jeśli świadczone czynności doradcze wynikają z ich zawodu i są w stosunku do niego elementem ubocznym.

Kolejną ważną z punktu widzenia inwestora amerykańskiego regułą była „The Fiduciary Rule”, która automatycznie podniosła wszystkich zarejestrowanych zarówno doradców finansowych, jak i innych specjalistów do rangi powiernika, czyli osoby działającej w imieniu lub na rzecz swojego klienta. Reguła ta wiązała jeszcze mocniej klienta z jego doradcą, który będąc powiernikiem musiał postępować zgodnie z zasadami etyki zawodowej, kierując się przede wszystkim dobrem klienta. Jednak po wyborach prezydenckich, na wniosek Donalda Trumpa w 2018 roku akt ten został oficjalnie uchylony.

## 2.2. Wielka Brytania

W Wielkiej Brytanii strategiczną rolę we wprowadzaniu regulacji z zakresu doradztwa finansowego odgrywa Financial Conduct Authority (FCA). Jest to organ niezależny od rządu brytyjskiego, lecz współpracujący, finansowany przez podmioty działające na rynku finansowym. Na tle europejskim zawód doradcy finansowego ma najdłuższą historię właśnie w Wielkiej Brytanii. Rynek brytyjski nie jest jednak rynkiem największym – według danych statystycznych ustępuje wielkością niemieckiemu. Mimo tego jest najlepiej usystematyzowanym w Europie. Według prawa brytyjskiego można wyróżnić doradców zależnych – zatrudnianych przez instytucje finansowe i niezależnych – działających autonomicznie. FCA, a dokładnie jej poprzedniczka (FSA), wprowadziła pojęcie niezależnego doradcy finansowego jako profesjonalisty w swojej dziedzinie, dla którego liczy się przede wszystkim dobro klienta. W wyniku współpracy na linii FCA – rząd brytyjski, wprowadzono szereg zmian, mających na celu zwiększenie przejrzystości pomiędzy oboma rodzajami doradców. W Wielkiej Brytanii zakazano IFA (niezależnym doradcom) pobierania prowizji z tytułu

---

<sup>4</sup> Investment Advisers Act of 1940 z dnia 22 sierpnia 1940, <https://legcounsel.house.gov/Comps/Investment%20Advisers%20Act%20Of%201940.pdf>, (dostęp 08.11.2018)

zakupionych produktów od ich klientów, co skutkowało koniecznością wprowadzenia tabeli własnych opłat oraz przedstawiana ich klientom przed podjęciem współpracy. Kolejnym wymogiem tytułowania się jako IFA była obowiązkowa rejestracja w FCA, która wymaga by niezależni doradcy uzyskali odpowiednie kwalifikacje, głównie w ramach Qualification and Credit Framework (QCF). Od 2012 roku wymagany jest poziom czwarty QCF w ośmiostopniowej skali. IFA są również zobligowani do corocznych sprawozdań przed FCA, które mają potwierdzać ich stopień kwalifikacji, a także przestrzeganie kodeksu etycznego.

Wielką korzyścią dla interesantów IFA, jest wysoki stopień rozwoju systemu składania skarg. Każda osoba, która uważa, że niezależny doradca zachował się nieuczciwie, a porada, na bazie której klient zakupił produkt finansowy okazała się wadliwa, ma prawo do złożenia skargi. Jeżeli skarga zostanie rozpatrzona pozytywnie, klientowi należy się odszkodowanie. Skarga w pierwszej fazie trafia do przedsiębiorstwa, które ową poradę wydało, a jeśli uzna ją ono za zasadną, musi zrekompensować stratę. Jeśli natomiast nie stwierdzi uchybień, a skarga zostanie rozpatrzona negatywnie, klient może skierować sprawę do Niezależnego Rzecznika ds. Spraw Finansowych, który po wnikliwej analizie wyda osąd.

### **3. Struktura rynku**

#### **3.1. Stany Zjednoczone**

W przypadku rynku doradztwa finansowego stopień rozwoju oraz zaawansowania jest proporcjonalny do czasu jego istnienia. Idąc dalej za tą teorią możemy stwierdzić, że rynek doradztwa finansowego w Stanach Zjednoczonych jest najbardziej zaawansowanym i eksplorowanym przez badaczy. Zawód doradcy wciąż się rozwija, przekonując do siebie coraz szersze grono klientów. Bardzo ważnym aspektem, dotyczącym rozwoju rynku doradztwa jest ogólny wzrost na rynku usług finansowych i zarządzania nimi przez wyspecjalizowane jednostki. Według The Boston Consulting Group w 2014 roku, na rynku amerykańskim padł rekord globalnych aktywów pod zarządzaniem – AUM (assets under management), czyli łącznej wartości rynkowej aktywów, którymi zarządza spółka inwestycyjna lub instytucja finansowa w imieniu inwestorów. Osiągnęły one wynik 74 miliardów dolarów i wzrosły aż o 8% w porównaniu do 2013 roku<sup>5</sup>. Można więc stwierdzić, że tak długo jak rynek usług finansowych rośnie, tak długo rynek doradztwa będzie się rozwijał. Aż 64% AUM, czyli

---

<sup>5</sup> The Boston Consulting Group, <https://www.bcg.com/publications/2015/financial-institutions-global-asset-management-2015-sparking-growth-through-go-to-market-strategy.aspx>, (dostęp, 12.11.2018).

45 miliardów dolarów stanowiło przedmiot zarządzania majątkiem instytucjonalnych inwestorów. Jeśli chodzi o segment doradztwa i planowania w ciągu ostatnich pięciu lat rósł on średnio o 5,4% co roku, osiągając w 2014 roku poziom 55 miliardów dolarów. Na wynik pracowało niemal 52 tysiące przedsiębiorstw, gdzie każde zatrudniało średnio 2,7 pracownika. Jednak to w latach 2013-2018 przybywało więcej samodzielnych firm doradczych (2% w ciągu pięciu lat), niż pracowników zatrudnianych przez już istniejące przedsiębiorstwa (1,7%)<sup>6</sup>. Na podstawie tych danych można stwierdzić, że doradcy wolą zakładać własne przedsiębiorstwa, niż się w nich zatrudniać. Należy jednak zauważyć tendencję rezygnacji w pracy w korporacji dopiero w momencie, gdy osiągną już oni pewien poziom doświadczenia oraz zdobędą stałych klientów. Klienci podążają za swoimi doradcami, a fakt ten potwierdza istotę relacji doradca – klient, opartej głównie na zaufaniu. Doradcy najczęściej działają w trzech sferach: biznesowej i rządowego planowania i zarządzania, osobistego planowania finansowego oraz zarządzania osobistymi inwestycjami.

### **3.2. Wielka Brytania**

Istotny wpływ na funkcjonowanie rynku doradztwa w Wielkiej Brytanii ma Unia Europejska, w której niezależnym doradztwem finansowym trudni się aż 430 tysięcy osób<sup>7</sup>. W zależności od modelu rynku w każdym z państw, różny jest procent oszczędności, trafiających do obrotu za pośrednictwem doradców. Największym współczynnikiem mogą cieszyć się Belgia, Holandia czy właśnie Wielka Brytania, będące państwami w których rynek doradztwa jest jednym z najstarszych w Europie. Im większy udział doradcy mają w inwestowaniu, tym o większej stabilności rynku możemy mówić.

Ze 430 tysięcy doradców funkcjonujących na obszarze Unii Europejskiej, jedynie 31 tysięcy zatrudnionych jest w Wielkiej Brytanii. Na tak stosunkowo niewielką liczbę osób trudniących się tym zawodem zdaje się mieć wpływ fakt, że przepisy na Wyspach są najbardziej rygorystyczne, a potencjalni zainteresowani obowiązani są potwierdzić swoje kwalifikacje licznymi egzaminami. Spośród osób, które korzystają z szeroko rozumianych usług finansowych, zaledwie 6% (3.2mln) korzysta z usług osób

---

<sup>6</sup> Ibis World, <https://www.ibisworld.com/industry-trends/market-research-reports/finance-insurance/securities-commodity-contracts-other-financial-investments-related-activities/financial-planning-advice.html>, (dostęp: 12.11.2018).

<sup>7</sup> Europejska Akademia Planowania Finansowego, <http://eafp.pl/doradztwo-finansowe-na-swiecie/>, (dostęp 12.11.2018).

specjalizujących się w doradztwie finansowym. Osoby te najczęściej udają się właśnie do doradców, co potwierdza fakt, że na wszystkie 5 850 firm, które udzieliły porad w 2016 roku, aż 5 218 (89%) stanowiły przedsiębiorstwa specjalizujące się w doradztwie finansowym. Różnorodność co do kwot którymi zarządzają doradcy jest duża, poprzez osoby skłonne inwestować do 10 000 tysięcy funtów (19%), tych którzy chętni są przeznaczyć od 100 000 do 250 000 funtów, aż po tych którzy inwestują ponad milion funtów (2% wszystkich klientów). Inwestorzy preferują bezpośrednie spotkania z doradcami, a aż 80% decyduje spotkać się „twarzą w twarz”. Pozostali klienci korzystają z formy kontaktu e-mailowego czy telefonicznego<sup>8</sup>.

## Podsumowanie

Artykuł ukazuje, jak ważny jest fakt regulacji na rynku doradztwa finansowego. Mimo stosunkowo krótkiego czasu istnienia profesji doradcy finansowego, Stanom Zjednoczonym, jak i Wielkiej Brytanii udało się stosownie uregulować ten zawód. Ustawodawca przy pomocy organizacji pozarządowych, wprowadził w tych państwach istotne z punktu widzenia konsumenta zmiany. Znaczącym było wyznaczenie granic między doradcami zależnymi i niezależnymi. Doprowadziło to do sytuacji, w której klient nie będzie musiał się obawiać zмовy między jego potencjalnym doradcą a instytucją finansową. Jako że klienci obdarzają dużym zaufaniem swoich doradców, ich współpraca musi opierać się głównie na dobrych relacjach, które państwo wraz z organizacjami powinno wspierać właściwym ustawodawstwem, zabezpieczając rynki finansowe przed niewłaściwymi inwestycjami.

Doradztwo finansowe jest profesją, której wartość oraz znaczenie nieustannie wzrasta. Obserwując proces podwyższania zarobków i świadomości ludności można stwierdzić, że prawdziwe zapotrzebowanie na usługi doradcze będzie wciąż zyskiwać na znaczeniu, a im większy popyt na tego rodzaju świadczenia, przy wciąż niewystarczającym poziomie uregulowania, tym większe niebezpieczeństwo wystąpienia prób oszustw finansowych.

## Bibliografia

Bond P., *Bank and non-Bank Financial Intermediation*, Northwestern University, 26 czerwca 2003.

---

<sup>8</sup> Financial Conduct Authority, <https://www.fca.org.uk/publication/research/famr-baseline-report.pdf>, (dostęp 29.01.2019)

- Certified Financial Planner Board of Standards, <https://www.cfp.net/about-cfp-board>, (dostęp: 11.11.2018).
- Denby Brandon, JR. and H. O. Welch, „*The History of Financial Planning: The Transformation of Financial Services*”, Wydawnictwo „John Wiley & Sons Inc, New Jersey 2009, s. 220.
- EFFP Polska, <http://effp.pl/>, (dostęp 12.11.2018).
- Europejska Akademia Planowania Finansowego, <http://eafp.pl/doradztwo-finansowe-na-swiecie/> (dostęp 08.11.2018).
- Financial Conduct Authority, <https://www.fca.org.uk/about/the-fca>, (dostęp 11.11.2018).
- Financial Services Authority, <http://www.fsa.gov.uk/>, (dostęp: 11.11.2018).
- Ibis World, <https://www.ibisworld.com/industry-trends/market-research-reports/finance-insurance/securities-commodity-contracts-other-financial-investments-related-activities/financial-planning-advice.html>, (dostęp: 12.11.2018).
- Investment Advisers Act of 1940 z dnia 22 sierpnia 1940, <https://legcounsel.house.gov/Comps/Investment%20Advisers%20Act%20Of%201940.pdf>, (dostęp 08.11.2018).
- Komunikat w sprawie doradców finansowych ,27.02.2012, [https://www.knf.gov.pl/?articleId=52580&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/?articleId=52580&p_id=18) (dostęp 10.11.2018).
- Stawska J., *Znaczenie regulacji rynku doradztwa finansowego oraz pośrednictwa finansowego w kontekście ochrony konsumenta i wspierania bezpieczeństwa systemu finansowego*, „Optimum. Studia ekonomiczne”, nr 6 , 2015, s. 144-156.
- The Boston Consulting Group, <https://www.bcg.com/publications/2015/financial-institutions-global-asset-management-2015-sparking-growth-through-go-to-market-strategy.aspx>, (dostęp, 12.11.2018).
- The European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries, <http://www.fecif.org/index.html>, (dostęp: 12.11.2018).
- The National Association of Personal Financial Advisors, <https://www.napfa.org/mission-and-fiduciary-oath>, (dostęp: 11.11.2018).
- Waliszewski K., *Doradztwo Finansowe w Polsce*, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2017.

## Streszczenie

Artykuł ma na celu zaprezentowanie historii rozwoju doradztwa finansowego oraz podejmowanych działań ustawodawczych, przy pomocy



organizacji pozarządowych w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Skupiono się na istocie znaczenia regulacji zawodu doradcy finansowego, przedstawiając jak ewoluował z doradcy inwestycyjnego oraz jak kształtowały go i zmieniały kolejne akty prawne. Ponadto pokazuje, jak ważnym elementem jest usystematyzowanie prawne zawodu doradcy, które zapobiega fałszywemu postrzeganiu zawodu przez potencjalnych klientów. Pokazuje istotę zaufania jako podstawę relacji doradcy z klientem. Artykuł opisuje najważniejsze organizacje wspierające i działające na rynku doradztwa, wskazując jaki wpływ wywierają na rozwój tej profesji. Opisany został rynek amerykański i brytyjski - ich struktura, ilość działających doradców, a także ich wpływ na ilość inwestowanych kapitałów.

## DEVELOPMENT OF FINANCIAL ADVISING IN THE UNITED STATES AND EUROPE

### **Summary**

The aim of the article is to present the history of development of financial advising and actions taken by legislators, with the help of non – governmental organization in the United States and the United Kingdom. It focuses on the essence of the regulation of the profession of financial advisor, showing how it evolved from an investment advisor, as well as how it was shaped and changed by subsequent legal acts and organisations. Moreover, it shows how important it is to systematize the legal profession of an adviser, which prevents potential clients from misconceiving the profession. It shows the essence of trust as the basis of the advisors relationship with the client. The article describes the most important organisations supporting and operating on the advisory market, indicating their impact on the development of this occupation. It also describes the American and British markets – their structure, the number of advisors and the influence on the amount of invested capital.