



Izba Domów Maklerskich

IDM/WL/167/12

Rada Domów Maklerskich

Pan Prof. Leszek Pawłowicz
Przewodniczący Rady Giełdy
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Warszawa

Warszawa, 12 kwietnia 2012 roku

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie S.A.
KANCELARIA

12. 04. 2012

OTRZYMANO

Nr dzien.

Szanowny Panie Przewodniczący,

Nawiązując do pisma z 5.04.2012, dziękujemy za zaproszenie dla Rady Domów Maklerskich na spotkanie w dniu 18 kwietnia o godz. 14:00. Mając na względzie tematykę spotkania tj. politykę obecnego Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wobec krajowych domów maklerskich, a także narastający konflikt między Zarządem Giełdy, a krajowymi domami maklerskimi oraz reprezentującą je Izbą Domów Maklerskich chcielibyśmy, aby w spotkaniu uczestniczyli tylko Członkowie Rady Giełdy oraz Członkowie Rady Domów Maklerskich, a także – zgodnie z Pana propozycją - przedstawiciele Komisji Nadzoru Finansowego i Ministerstwa Skarbu Państwa, sprawujący funkcje nadzorcze nad Giełdą i rynkiem kapitałowym w Polsce. Ze względu na wagę spotkania, a także jego szczególną tematykę, nie widzimy uzasadnienia dla organizowania spotkania z udziałem Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych.

Branża krajowych domów maklerskich, członków Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, pełni niezwykle ważną rolę w rozwoju rynku kapitałowego i gospodarki w Polsce. W ostatnich 5 latach domy maklerskie pozyskały na rynku publicznym kapitał dla firm prywatnych na kwotę blisko 160 mld zł, doradzały rządowi polskiemu w sprzedaży prywatyzowanych przedsiębiorstw na kwotę 28 mld zł, zasilając w ten sposób budżet Skarbu Państwa, wprowadziły akcje blisko 200 firm do notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Domy maklerskie z siedzibą w Polsce tworzą wysokiej jakości miejsca pracy w kraju, płacą podatki w kraju. Również specjaliści zatrudnieni w tych domach maklerskich płacą podatki w Polsce.

Jednym z kluczowych elementów konkurencyjności rynku kapitałowego, czyli jego zdolności do finansowania gospodarki, jest profesjonalna branża krajowych domów maklerskich, które pozyskują dla przedsiębiorstw kapitał na rynku pierwotnym i doradzają inwestorom w zakupie lub sprzedaży akcji notowanych na Giełdzie, czyli będących w obrocie na rynku wtórnym. To głównie dzięki działalności krajowych domów maklerskich oszczędności Polaków (inwestowane w funduszach emerytalnych i inwestycyjnych, a także inwestycje bezpośrednie) finansują rozwój przedsiębiorstw, a tym samym gospodarki.

Tymczasem obecna polityka Zarządu spółki nastawiona na maksymalizację wartości GPW, przy wykorzystywaniu niewłaściwych narzędzi, prowadzi do marginalizowania krajowych domów maklerskich i odbywa się kosztem rozwoju branży. To, co racjonalne i opłacalne dla Giełdy, jako spółki akcyjnej, nie musi być racjonalne dla polskiej gospodarki, krajowych domów maklerskich i inwestorów w dłuższym horyzoncie czasowym. Skokowy wzrost zysków z działalności operacyjnej Giełdy w 2011 roku do poziomu 127,7 mln zł, tj. o 39% w stosunku do 2010 roku, odbył

się kosztem krajowych domów maklerskich, których łączny zysk na działalności podstawowej wyniósł 144 mln zł i był najmniejszy od ośmiu lat. Przychody spadły o 7%, podczas gdy koszty wzrosły o 8%.

Poniżej, dzieląc troskę o konstruktywny charakter spotkania, przedstawiamy kilka tematów, które chcielibyśmy w szczególności omówić:

1. Polityka Zarządu Giełdy wobec zdalnych członków Giełdy – kosztem krajowych domów maklerskich.

W obliczu rosnącej konkurencji na rynku kapitałowym liberalna polityka Zarządu Giełdy wobec zdalnych członków, którzy w szybkim tempie zwiększają udział w obrotach na Giełdzie w Warszawie, kosztem udziału krajowych domów maklerskich, ma negatywny wpływ dla rozwoju branży w Polsce.

W 2010 roku udział zdalnych członków w obrotach akcjami na Giełdzie wyniósł 16%, podczas gdy w 2011 roku skoczył do poziomu 23,4%, a w I kwartale br. wyniósł już 29,3%. Wzrost udziału zdalnych członków odbywa się kosztem krajowych domów maklerskich, co osłabia siłę ekonomiczną branży domów maklerskich w Polsce, ogranicza rozwój wysokiej jakości miejsc pracy, obniża zdolność do płacenia podatków w Polsce i do zasilenia budżetu państwa.

Obserwacje maklerów z działów brokerskich w krajowych domach maklerskich, obsługujących fundusze zagraniczne, wskazują, że zdalni członkowie nie przynoszą korzyści w postaci nowych inwestorów czy napływu nowego kapitału do kraju. Zdalni członkowie nie zwiększają obrotu, lecz przejmują go od krajowych domów maklerskich.

Dodatkowo, dalszy istotny wzrost udziału zdalnych członków może uniemożliwić prowadzenie efektywnego krajowego nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz stawia pod znakiem zapytania realizację celów i zadań Komisji Nadzoru Finansowego.

2. Polityka opłat giełdowych - limituje wzrost obrotów, obniża konkurencyjność rynku, zwiększa ryzyko pojawienia się alternatywnych platform.

Opłaty na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie należą dziś do najwyższych w Europie. Wysokie koszty transakcyjne zmniejszają obroty, gdyż ograniczają aktywność inwestycyjną i, co najważniejsze, zwiększają ryzyko pojawienia się alternatywnych platform obrotu, obniżając nie tylko przychody, ale także płynność na giełdzie. A płynność jest jednym z kluczowych czynników atrakcyjności inwestycyjnej danego rynku dla dużych inwestorów.

Według prospektu emisyjnego Giełdy: Koszty zawierania transakcji na dużych giełdach zagranicznych i MTF-ach są niższe niż na GPW. Procesy konsolidacyjne w globalnym sektorze giełd oraz rozwój MTF-ów mogą zwiększyć presję na obniżenie opłat pobieranych od zawieranych transakcji. W konsekwencji emitenci i inwestorzy mogą wywierać presję na obniżenie przez GPW opłat pobieranych z tytułu notowań i obrotu, co może spowodować zmniejszenie przychodów Grupy. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy i wyniki działalności.

Obniżenie prowizji nie musi spowodować erozji przychodów Giełdy. Może przyczynić się do wzrostu wolumenu obrotów. Według naszych obserwacji niskie prowizje powodują wzrost aktywności pro-traderów, day-traderów i arbitrażystów, kreując dodatkową płynność dla pozostałych uczestników rynku poprzez zawężenie spreadów cenowych.

Domy maklerskie - członkowie Giełdy są zainteresowane utrzymaniem koncentracji obrotów na Giełdzie w Warszawie, o ile Giełda będzie prowadziła konkurencyjną politykę opłat. Krajowe domy maklerskie wyrażają przekonanie, że zmiana opłat implikowana wprowadzeniem nowego systemu transakcyjnego UTP zwiększy konkurencyjność naszego rynku z jednej strony oraz nie będzie prowadzić jednocześnie do dalszego preferowania zdalnych członków.

3. Wycofanie się Zarządu Giełdy z deklarowanych obniżek opłat transakcyjnych – dotrzymanie ustaleń podstawą zaufania.

Obniżki opłat pobieranych przez Giełdę od domów maklerskich były m.in. elementem porozumienia z Giełdą z września 2011 roku dotyczącego rozliczenia – na zasadach ustalonych przez Giełdę – faktur korygujących. Faktury te, na łączną kwotę 7 mln zł za okres styczeń-lipiec 2011 roku, Giełda wystawiła domom maklerskim w sierpniu 2011 roku, bez wcześniejszego uzgodnienia z nimi. Wystawienie tych faktur było wynikiem zmiany interpretacji przez Zarząd Giełdy regulaminu Giełdy, co większość domów maklerskich oprotestowała.

Ponadto, Zarząd Giełdy obiecywał już w 2010 roku redukcję opłat jako rekompensaty za zwiększone koszty domów maklerskich, w związku z wydłużeniem sesji giełdowej. Niezależnie, domy maklerskie spodziewały się redukcji opłat jako częściowej rekompensaty kosztów ponoszonych na dostosowanie swoich systemów do nowego systemu transakcyjnego UTP Giełdy, którego wdrożenie jest realizowane w wyniku kolejnej arbitralnej decyzji Giełdy. Wdrożenie UTP wymusza na krajowych domach maklerskich ogromne inwestycje w infrastrukturę rzędu kilkudziesięciu milionów złotych w skali całej branży.

Zarząd Giełdy wycofał się z zadeklarowanych już redukcji opłat, o czym poinformował środowisko na spotkaniu z Radą Izby w dniu 2 lutego br. z powodu - jak twierdził - wypowiedzi medialnych Prezesa Izby Domów Maklerskich na temat opłat giełdowych.

4. Podejmowanie przez Zarząd Giełdy decyzji dotyczących zasad obrotu, pomimo sprzeciwu wszystkich uczestników rynku, np. przedłużenie sesji do 9 godzin.

W maju 2010 roku Związek Maklerów i Doradców przeprowadził badanie na temat przedłużenia sesji w gronie maklerów i inwestorów. Wyniki badania jednoznacznie wskazują, że: *instytucje rynku kapitałowego opowiadają się za pozostawieniem obecnie obowiązujących godzin handlu. 94% ankietowanych jest przeciwnych propozycji GPW wydłużenia sesji do godziny 17.30, wskazując na brak jakichkolwiek korzyści takiego rozwiązania, a w zamian znaczący wzrost kosztów. Jednocześnie warto podkreślić, iż instytucje widzą możliwość wprowadzenia alternatywnego rozwiązania. 31% badanych sugeruje wprowadzenie przez GPW elektronicznego handlu pozasesyjnego, który występuje na wielu rozwiniętych rynkach.*

Podobną opinię wyraziło Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: *Wydłużenie sesji nie spowoduje zwiększenia obrotów. (...) Te bowiem są przede wszystkim funkcją koniunktury i głębokości rynku. Sesja codziennie ma ten sam rytm. Zaczyna się większą liczbą zleceń. Koło godzin południowych natężenie handlu jest mniejsze. Dopiero ostatnia godzina to zwiększenie wolumenu, do najwyższych poziomów na fixingu, z którego korzysta część inwestorów. Przedłużenie handlu o godzinę spowoduje jedynie, że okres mniejszych obrotów w środku sesji się wydłuży. (Jarosław Dominiak, Prezes Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych).*

W opinii domów maklerskich przedłużenie sesji oznacza w praktyce rozłożenie tej samej liczby transakcji na dłuższy okres, co zmniejsza płynność. Wydłużenie sesji zwiększyło więc tylko koszty dla domów i biur maklerskich. W wyniku przedłużenia sesji praca maklerów i analityków zwiększyła się do 11–12 godzin. Maklerzy zaczynają pracę ok. 7:00, kończą ok. 18:00-19:00. Przedłużenie sesji zwiększyło znacznie koszty z tytułu wprowadzenia pracy na zmiany w niektórych działach lub konieczności płacenia za godziny nadliczbowe. Wiele rozwiązań obarczonych jest ryzykiem wynikającym z Kodeksu Pracy. Nie na każdym stanowisku można wprowadzić pracę na zmiany. Inwestorzy oczekują kontaktu z tym samym maklerem przez cały dzień.

5. Brak współpracy Zarządu Giełdy z jej kluczowymi klientami – domami maklerskimi.

Budowana w domenie publicznej przez Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych wizja dobrych relacji ze środowiskiem i rzekomego wsłuchiwanie się w jego potrzeby stoi w sprzeczności z faktycznymi działaniami Zarządu Giełdy, które prowadzą do marginalizowania domów maklerskich,

osłabiania pozycji Izby Domów Maklerskich i ograniczenia jej roli jako rzecznika interesów inwestorów.

Niezrozumiała wydaje się polityka Prezesa Zarządu Giełdy, który z powodów pozamerytorycznych uznał nowego Prezesa Izby Domów Maklerskich (wybranego głosami większości członków w czasie Walnego Zgromadzenia Izby na jesieni 2011 roku), persona non grata w kontaktach z GPW i ograniczył relacje z Izbą Domów Maklerskich. W proteście przeciwko suwerennej decyzji środowiska zbojkotował również m.in. doroczną konferencję Izby, która miała miejsce w Zakopanem na początku marca br. Wiele do życzenia pozostawia również sposób traktowania przez Prezesa Zarządu Giełdy przedstawicieli domów maklerskich - głównych partnerów biznesowych Giełdy, wyrażany lekceważącym tonem korespondencji, sposobem prowadzenia spotkań, niedotrzymywaniem obietnic, co spotkało się z dużą dezaprobatą środowiska.

Brak akceptacji dla suwerennej decyzji członków Izby Domów Maklerskich, brak gotowości do dialogu ze środowiskiem, wypowiedzi publiczne mające na celu marginalizowanie znaczenia domów maklerskich oraz Izby Domów Maklerskich, to działania, które podważają zaufanie środowiska domów maklerskich do Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, ale przede wszystkim są szkodliwe dla rynku kapitałowego w Polsce. Podkreślenie tego faktu jest szczególnie istotne, gdyż zgodnie z prospektem emisyjnym Giełdy Papierów Wartościowych: *Grupa prowadzi działalność w branży, w której dobra reputacja i zaufanie klientów (w tym zaufanie emitentów, pośredników finansowych oraz inwestorów) mają szczególnie duże znaczenie.*

Izba Domów Maklerskich jest niezależną samorządową organizacją zrzeszającą 24 krajowe domy i biura maklerskie, których udział w obrotach akcjami wszystkich krajowych domów maklerskich na GPW w 2011 roku wyniósł 85%. Izba Domów Maklerskich ma legitymację publiczną do oceny działalności Giełdy, w szczególności jej polityki wobec krajowych domów maklerskich - członków Giełdy, które w głównej mierze finansują jej bieżącą działalność i stanowią kluczowy warunek jej dalszego rozwoju. Misją Izby Domów Maklerskich jest wspieranie rozwoju konkurencyjnego rynku kapitałowego sprzyjającego pozyskiwaniu kapitału przez przedsiębiorstwa na cele rozwojowe, dla wzrostu gospodarczego i zwiększenia miejsc pracy w Polsce. Kierując się długofalowym interesem polskiej gospodarki Izba Domów Maklerskich występuje w roli rzecznika rynku kapitałowego poprzez formułowanie publicznych opinii, co do polityki rządu i instytucji rynku kapitałowego i wyrażanie sprzeciwu wobec praktyk czy rozwiązań uznanych przez Członków Izby za szkodliwe dla interesu publicznego.

W perspektywie najbliższych miesięcy, kluczowa wydaje się rozmowa z głównym akcjonariuszem, reprezentowanym przez Ministerstwo Skarbu Państwa, na temat większej reprezentacji przedstawicieli krajowych domów maklerskich w Radzie Giełdy, co pozwoliłoby na bieżącą ocenę planów Zarządu Giełdy i zapobiegało podejmowaniu przez Zarząd Giełdy decyzji, które mogą być szkodliwe dla rynku kapitałowego w Polsce.

Korzystając z okazji, pozwalamy sobie na polemikę z Państwem zarzutem (przedstawionym w piśmie z dnia 5.04.2012), że w naszym piśmie do Rady Giełdy zostały zawarte nieprawdziwe informacje o działalności Giełdy. Zawarta w piśmie teza zakłada, że wzrost wartości spółki (GPW) jest zbieżny z misją rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Celem rynku kapitałowego nie jest maksymalizowanie wartości jednej spółki, operatora rynku wtórnego, która ma monopolistyczną pozycję w Polsce. Nadrzędnym celem rynku kapitałowego jest finansowanie gospodarki.

Mamy nadzieję, że uszczegółowienie tematów spotkania przyczyni się do jego konstruktywnego przebiegu, przy wzajemnym zrozumieniu wyzwań, przed którymi stoją uczestnicy rynku kapitałowego w Polsce.

Z poważaniem

Rada Domów Maklerskich

 ----- Waldemar Markiewicz Przewodniczący Rady Prezes Zarządu DB Securities SA	 ----- Mariusz Sadłocha Z-ca Przewodniczącego Rady Prezes Zarządu DM BZ WBK SA
 ----- Maciej Trybuchowski Z-ca Przewodniczącego Rady Dyrektor BM BGŻ SA.	 ----- Mariusz Bieńkowski Członek Rady Dyrektor BM Banku BPH SA
 ----- Mariusz Dąbkowski Członek Rady Prezes Zarządu DM Millennium SA	 ----- Radosław Olszewski Członek Rady Prezes Zarządu DM BOŚ SA
 ----- Konrad Makowiecki Członek Rady Vice President KBC Securities SA	 ----- Krzysztof Polak Członek Rady Dyrektor BM Alior Bank SA
 ----- Piotr Prażmo Członek Rady Członek Zarządu Erste Securities Polska SA	 ----- Wojciech Rutkowski Członek Rady Prezes Zarządu CDM Pekao SA
 ----- Wojciech Sadowski Członek Rady Dyrektor Generalny UniCredit CA IB Poland SA	 ----- Witold Stępień Członek Rady Prezes Zarządu DM Banku Handlowego SA

Do wiadomości:

1. Pan Mikołaj Budzanowski – Minister Skarbu Państwa
2. Pan Andrzej Jakubiak – Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego
3. Pan Adam Szejnfeld - Przewodniczący Komisji Skarbu Państwa, Sejm RP