

Warszawa, dnia 28 kwietnia 2014 r.

PROPOZYCJE

Izby Domów Maklerskich na posiedzenie Zespołu Roboczego „INFRASTRUKTURA RYNKU KAPITAŁOWEGO” w ramach prac Rady Rozwoju Rynku Finansowego w podziale na ustaloną strukturę dokumentu

I. Cele funkcjonowania instytucji infrastruktury rynku kapitałowego

Rola GPW i KDPW to instytucje infrastrukturalne, ale z misją – nie powinny się kierować maksymalizacją zysku dla akcjonariuszy jako głównym kryterium ich działalności.

Izba Domów Maklerskich stoi na stanowisku, że GPW i KDPW to instytucje infrastruktury rynku kapitałowego, których interes powinien być podporządkowany funkcji, jaką pełnią w gospodarce, a więc interesowi finansowania polskich przedsiębiorstw i tworzeniu nowych miejsc pracy.

Bieżące działania biznesowe jak i plany strategiczne instytucji infrastrukturalnych krajowego rynku kapitałowego, powinny być zgodne z potrzebami krajowych biur i domów maklerskich – kluczowych klientów GPW i KDPW, które bezpośrednio obsługują przedsiębiorstwa i inwestorów.

Obawę całej branży budzi fakt, czy koszty ekspansji międzynarodowej GPW, które będą musiały zostać sfinansowane przez krajowych interesariuszy GPW, nie okażą się istotnym ciężarem, negatywnie wpływającym na możliwości krajowej branży maklerskiej. Brak wystarczającej spójności strategii rozwoju Giełdy z potrzebami i obszarami działalności krajowych brokerów powoduje nierównowagę strukturalną na rynku, która prowadzi do ograniczenia inwestycji przez krajowe domy maklerskie, w tym do ograniczania zatrudnienia oraz zmniejszonej skali działań związanych z promocją rynku kapitałowego wśród potencjalnych emitentów oraz inwestorów.

Izba stoi na stanowisku, iż należy rozwijać takie kierunki strategiczne, które przyczyniają się do ułatwień dla krajowych przedsiębiorstw w pozyskiwaniu kapitału na rozwój, poszerzenia oferty polskiego rynku kapitałowego i zakresu kompetencji krajowych instytucji finansowych. Z tego względu bardziej perspektywiczny dla polskiego rynku kapitałowego, niż ekspansja zagraniczna samej Giełdy, wydaje się rozwój rynków towarowych (w tym energii), rynku obligacji korporacyjnych i rynku instrumentów dłużnych funkcjonujących w ramach Grupy GPW, wspieranie płynności na rynku podstawowym czy wysiłki na rzecz poprawienia czy też odzyskania wiarygodności rynku małych spółek New Connect.

Rola wiedzy w rozwoju rynku kapitałowego – konieczność stwarzania warunków do rozwoju krajowej branży domów maklerskich

Izba wyraża opinie, że profesjonalna branża biur i domów maklerskich jest nieodzowna dla rozwoju krajowego rynku kapitałowego i jest jednym z głównych motorów jego rozwoju. To krajowe domy i biura maklerskie pozyskują kapitał dla przedsiębiorstw i doradzają inwestorom w decyzjach inwestycyjnych. Lokalne domy i biura maklerskie zapewniają pokrycie analityczne dla spółek co jest nieodzownym warunkiem pozyskiwania przez nie kapitału na rynku kapitałowym. Dla realizacji tych zadań krajowe firmy inwestycyjne zatrudniają m.in. doradców inwestycyjnych, maklerów, analityków finansowych, specjalistów od finansowania przedsiębiorstw etc. – co buduje centrum kompetencji w kraju.

Izba Domów Maklerskich podkreśla, że średnie i małe krajowe firmy są zdane na krajowy rynek kapitałowy. Skala firm krajowych w zdecydowanej większości ogranicza im możliwość pozyskania kapitału na rynkach zagranicznych.

Brak spójności strategii rozwoju Giełdy z potrzebami i obszarami działalności krajowych brokerów powoduje nierównowagę strukturalną na rynku, która prowadzi do ograniczenia inwestycji przez krajowe domy maklerskie, w tym do ograniczania zatrudnienia oraz zmniejszonej skali działań związanych z promocją rynku kapitałowego wśród potencjalnych emitentów oraz inwestorów.

Trzeba podkreślić, że w 2012 roku branża maklerska osiągnęła 66 mln zł straty na działalności maklerskiej przy nieporównywalnych zyskach GPW w Warszawie. W 2013 roku branża maklerska na działalności maklerskiej zanotowała zysk na poziomie 35 mln zł przy znacznie większym zysku samej giełdy.

II. Modele infrastruktury rynku kapitałowego

Wprowadzenie jednolitej licencji bankowej w proponowanym obecnie kształcie może prowadzić do marginalizacji usług maklerskich

W styczniu 2014 r. został, przez Ministerstwo Finansów, przekazany do uzgodnień projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw. Projekt zakłada wdrożenie do krajowego systemu prawnego tzw. jednolitej licencji bankowej.

Przewiduje on możliwość prowadzenia działalności maklerskiej bez konieczności uzyskiwania odrębnej licencji maklerskiej przez banki, które mogą wykonywać czynności określone w art. 69 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, o ile ich wykonywanie jest objęte zakresem ich działalności zgodnie z przepisami ustawy – Prawo bankowe.

Proponowane zmiany ustawy mogą doprowadzić do marginalizacji usług maklerskich i firm inwestycyjnych aranżujących pozyskiwanie kapitału dla krajowych przedsiębiorców kosztem sektora bankowego, o ile nie pozostawi się obowiązku wydzielenia technicznego i organizacyjnego działalności bankowej i maklerskiej. Dla większości banków prowadzenie działalności maklerskiej w formie biura maklerskiego jest marginalne (jest to działalność uzupełniająca do usług bankowych).

III. Analiza konkurencyjności rynku kapitałowego pod kątem instytucji infrastrukturalnych

Konkurencyjny rynek kapitałowy wymaga konkurencyjnych opłat transakcyjnych pobieranych przez Giełdę i KDPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. należy do najdroższych parkietów w Europie. W związku z tym koszty infrastruktury rynku kapitałowego w Polsce powodują, że koszty inwestowania są znacznie wyższe niż na innych parkietach europejskich. Ogranicza to płynność na rynku, zniechęca zagranicznych, a także polskich prop- traderów (działających na rachunek własny) do dokonywania transakcji w Polsce. Obniżenie opłat transakcyjnych przyczyni się do wzrostu konkurencyjności GPW w Warszawie względem innych rynków Europy, a tym samym zwiększy atrakcyjność całego rynku kapitałowego w Polsce.

Obecny poziom kosztów bardzo ogranicza możliwość wykorzystania rozwiązań stymulujących płynność – takich jak index arbitrage, handel algorytmiczny czy trading na rachunek własny biur i domów maklerskich. Nowe możliwości handlu pojawiły się wraz z wielomilionową inwestycją branży w nowy system tradingowy na GPW (UTP), jednak jego pełne wykorzystanie dziś jest blokowane przez zbyt wysoki poziom opłat transakcyjnych.

Według raportu PKO BP z dnia 6 września 2012 r.: „Średnie stawki opłat giełdowych (przychód z obrotu akcjami/obrotu jednostkowy) wyniosły dla GPW – 5,4%, wobec następujących stawek na innych europejskich rynkach: Istambuł – 1,5%, Oslo – 0,9%, DB – 0,8%, NYSE Euronext 0,5%”.

Innym istotnym przykładem są pełne koszty obrotu (koszt transakcji + rozliczenia + rozrachunku) akcjami dla instytucji w CEE, gdzie Polska stanowi około 60% obrotu. Otóż koszty te wynoszą ok 0,01% w Czechach i 0,01% na Węgrzech i 0,04% w Polsce. A więc koszt handlu akcjami w Polsce jest 4 razy wyższy, co znacznie

ogranicza brokerom możliwość dodania swojej marży ponieważ zazwyczaj ustalana jest jedna stawka na region. Co więcej, w przypadku klientów HFT wysyłających bardzo małe zlecenia bardzo często, koszt dla brokera w Polsce może stanowić nawet 0,10% ze względu na jednostkowe koszty rozliczeń!

Konkluzje wynikające z raportu "Why has trading volume increased?" z sierpnia 2008 r. przedstawione przez amerykańskich naukowców (z uniwersytetu UCLA oraz uniwersytetu w Atlancie) dotyczące czynników wpływających na wzrost wolumenu (trading volume) na NYSE są następujące: (i) wzrost obrotów jest stymulowany rozwojem technologii (IT) umożliwiającym częstszą rotację aktywów, (ii) spadek kosztów transakcyjnych wspiera poprawę płynności.

Rzeczywisty koszt ponoszony na rzecz instytucji infrastrukturalnych w Polsce przez członków krajowych biorąc pod uwagę wszystkie opłaty, a więc między innymi: opłaty za dystrybucję informacji giełdowych oraz notowania, opłaty jednorazowe, opłaty za korzystanie z systemów giełdy itp., nie wynosi 0,033% (opłata od wartości zlecenia), ale kształtuje się według analiz przeprowadzonych przez Członków Izby Domów Maklerskich na poziomie 0,08% - 0,2% wartości obrotu w zależności od typu obsługiwanych przez nich klientów (dla klientów detalicznych udział kosztów stałych jest wyższy).

GPW w październiku 2012 r. dokonała obniżki stawek zmiennych opłat operacyjnych, równocześnie jednak zrekomensowała sobie obniżki podnosząc inne opłaty stałe, które stanowią znaczący koszt krajowych biur i domów maklerskich niezależny od liczby i wielkości realizowanych transakcji. Na przykład: ceny serwisów giełdowych zawierających niezbędne informacje dla domów maklerskich i ich klientów wzrosły o 64% z 59 700 zł w 2011 roku do 98 000 zł w 2013 roku, a w 2014 roku wyniosą 120 000 zł (roczna opłata techniczna wraz z roczną opłatą dystrybucyjną). Koszty opłat stałych na rzecz GPW powiększają bazę kosztów stałych biur i domów maklerskich, co przy trudnej sytuacji w branży i dużej fluktuacji obrotów, stanowi dodatkowe istotne dla nich obciążenie.

Ponadto, należy pamiętać o konieczności poniesienia przez biura i domy maklerskie w najbliższym okresie istotnych kosztów wprowadzenia „Rozrachunku w Częściach”, „Nettingu transakcji”, UTP Derywaty.

IDM podkreśla, że trzeba rozpocząć proces systematycznego obniżania opłat i prowizji Giełdy oraz Centralnego Depozytu do poziomu innych rynków europejskich, aby koszty inwestowania w Polsce stały się w ciągu najbliższych 3 lat konkurencyjne.

Ważne jest również przedstawienie przez Giełdę długofalowej polityki opłat giełdowych, do czego Zarząd Giełdy został zobowiązany – wg doniesień prasowych - blisko 2 lata temu. Do dnia dzisiejszego nie pojawiła się koncepcja tej polityki.

Izba Domów Maklerskich uważa, że – w przypadku kontynuacji obecnej polityki opłat - należy rozważyć zlikwidowanie monopolu GPW w Warszawie, tj. poprzez usunięcie przepisów prawnych, które – w zależności od interpretacji - blokują powstawanie alternatywnych platform obrotu. Konkurencyjność wymusi obniżkę opłat transakcyjnych na rynku regulowanym w Polsce.

Zintegrowanie usług teleinformatycznych instytucji infrastrukturalnych – dla obniżenia kosztów

Obecnie główne krajowe instytucje infrastruktury (GPW, KDPW, KDPW_CCP, TGE i BondSpot) dysponują indywidualnie wypracowanymi rozwiązaniami w zakresie: logistyki (ośrodków przetwarzania danych: głównych i zapasowych), sprzętu komputerowego, telekomunikacji, oprogramowania i systemów operacyjnych.

Standaryzacja tych rozwiązań oraz ich integracja w ramach jednego podmiotu wyspecjalizowanego w usługach informatycznych zaowocowałoby powstaniem wielomilionowych oszczędności z tytułu efektu skali, optymalizacji sprzętu i oprogramowania, standaryzacji oraz obniżeniem kosztów utrzymania, serwisu i kosztów personelu.

Przykładem takich rozwiązań w Europie jest włoska firma SIA Sp.A., która obsługuje liczne firmy rynku kapitałowego i finansowego.

Utworzenie takiego podmiotu bezpośrednio wpłynęłoby także bezpośrednio na obniżenie kosztów podłączenia biur i domów maklerskich do ujednoczonej i zintegrowanej infrastruktury rynkowej.

Ujednoczenie platform transakcyjnych stosowanych w Grupie GPW

Rynki Grupy GPW charakteryzują się skomplikowaną strukturą platform transakcyjnych. Tylko na rynku obligacji uczestnicy muszą korzystać aż z trzech różnych platform technologicznych (giełdowa, hurtowy rynek TBS, regulowany rynek BondSpotu), zaś Catalyst stanowią 4 rynki w sensie regulacyjnym. W obszarze rynku towarowego funkcjonują dodatkowo jeszcze dwie platformy transakcyjne.

Tak złożona struktura platform transakcyjnych jest z jednej strony nieefektywna w eksploatacji, zaś z drugiej strony powoduje wzrost kosztów dostępu do rynków dla biur i domów maklerskich. Biorąc pod uwagę koszty funkcjonowania branży maklerskiej, ujednoczenie infrastruktury IT podniosłoby efektywność biznesową branży.

Redukcja kosztów IT w domach maklerskich – umożliwienie outsourcingu usług IT

W opinii IDM konieczna jest jak najszybsza nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, umożliwiającą obniżenie kosztów funkcjonowania krajowych firm inwestycyjnych dzięki outsourcingowi IT do zdalnego administratora zarówno aplikacji maklerskiej (oprogramowania bądź licencji) jak i samej infrastruktury sprzętowej na jakiej ww aplikacje są zainstalowane.

Taka sytuacja ma miejsce w przypadku zdalnych członków Giełdy, którzy nie muszą się stosować do Art. 81c. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i mogą ww czynności powierzyć firmie zewnętrznej.

Na krajowym rynku mamy obecnie 4 dostawców oprogramowania (dwóch dużych Sygnity (system Sidoma) i Asseco Poland (system Promak) oraz dwóch małych). Koszt kupna przez biuro lub dom maklerski systemu brokerskiego to jednorazowo ok. 1 mln zł plus koszty infrastruktury sprzętowej ok. 0,5-1 mln zł. Do tego należy dodać ponoszone przez firmę inwestycyjną wysokie koszty bieżącego utrzymania oraz koszty płatnych aktualizacji. Wielokrotnie w przeszłości, z uwagi na niewydajność dostawców, rynek był zmuszony opóźnić wdrożenie nowych rozwiązań (UTP, SPAN, UTC, NSDR (KDPW_stream)).

Dopuszczenie outsourcingu IT do tzw. zdalnego administratora aplikacji maklerskiej umożliwi znaczne obniżenie kosztów funkcjonowania firm inwestycyjnych. Firma inwestycyjna ponosiłaby wtedy tylko koszty wynajmu systemu oraz niezbędnej do swojej działalności infrastruktury. Takie rozwiązanie jest powszechnie stosowane na rynkach zagranicznych, oraz na rynku polskim przez zdalnych członków Giełdy.

Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi przewiduje możliwość outsourcingu infrastruktury IT do zewnętrznego podmiotu, jednak w praktyce zapis ten jest „martwy” w przypadku zdalnego administratora aplikacji maklerskiej bądź infrastruktury z nią powiązanej. Żaden z dostawców nie zgadza się na wprowadzenie w umowie rygору nie wyłączenia lub ograniczenia jego odpowiedzialności wobec firmy inwestycyjnej za szkody wyrządzone klientom wskutek niewykonania lub nienależytego wykonania umowy (Art. 81c. Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). Pragniemy zwrócić uwagę, iż obecny porządek prawny wprowadza niekonkurencyjność krajowych biur i domów maklerskich wobec zdalnych Członków Giełdy w powyższym zakresie.

Polityka wobec zdalnych członków Giełdy – kosztem krajowych biur i domów maklerskich

Zarząd GPW w ostatnich latach promuje zdalne członkostwo w Warszawie. Zdalni członkowie giełdy działają na parkiecie w Warszawie na warunkach, które pozwalają im uzyskać przewagę konkurencyjną nad krajową branżą. Według raportu GPW za rok 2012 udział zdalnych członków w obrotach akcjami na giełdzie wzrósł z 16% w 2010 r. do 24,9% w 2012 r.

Obserwacje maklerów z działów brokerskich w krajowych biurach i domach maklerskich, obsługujących fundusze zagraniczne, wskazują, że zdalni członkowie nie przynoszą korzyści w postaci nowych inwestorów czy napływu nowego kapitału do Polski. Zdalni członkowie nie zwiększają obrotu, lecz przejmują go od krajowych biur i domów maklerskich. Równolegle nie mają oni bezpośredniej kontrybucji do rozwoju polskiego rynku kapitałowego i wzrostu gospodarczego w Polsce.

Zdalni Członkowie GPW, na skutek liberalnej polityki Giełdy, zwiększają swój udział w obrotach na naszym parkiecie kosztem krajowych biur i domów maklerskich, co osłabia siłę ekonomiczną branży brokerskiej w Polsce, ogranicza rozwój wysokiej jakości miejsc pracy oraz obniża zdolność podmiotów do płacenia podatków w Polsce i do zasilenia budżetu państwa.

Na przykład: wprowadzenie znacznej - ponad czterokrotnej obniżki opłaty przez GPW - związanej z programem „HIGH VOLUME PROVIDER”, który nie jest dedykowany biurom maklerskim obsługującym rachunki Klientów oraz prowadzącym działalność dealerską nie ujętą w ramy animacji, daje istotne uprzywilejowanie zagranicznym podmiotom (zdalni członkowie) oraz firmom typu proprietary trading kosztem krajowej branży maklerskiej.

Lokalne biura i domy maklerskie pełnią fundamentalną rolę w rozwoju każdego lokalnego rynku, w które silnie identyfikują swój interes ekonomiczny z rozwojem danego rynku. Dlatego ważne jest wspieranie krajowej branży biur i domów maklerskich, ponieważ to gwarantuje budowę centrum wiedzy i kompetencji w kraju.

Przykładowe propozycje wyrównania warunków konkurencyjnych na rynku:

Dostęp sponsorowany – alternatywa dla zdalnych członków

Jedną z możliwości odwrócenia negatywnego trendu na rynku w związku z przewagą zdalnych członków kosztem krajowej branży jest umożliwienie na GPW przyznawania przez jej członków (krajowych biur i domów maklerskich) tzw. dostępu sponsorowanego do Giełdy – formuły działania, na mocy której firma inwestycyjna będąca członkiem platformy obrotu przesyła zlecenia drogą elektroniczną bezpośrednio do platformy Giełdy pod identyfikatorem Członka Giełdy z pominięciem wewnętrznych elektronicznych systemów obrotu członka.

Dostęp sponsorowany jest opisany w Wytycznych ESMA „Systemy i mechanizmy kontroli w zautomatyzowanym środowisku obrotu dla platform obrotu, przedsiębiorstw inwestycyjnych oraz właściwych organów”. Jest on szeroko stosowany zagranicą np. na rynku niemieckim. Koszt dostępu sponsorowanego ponoszony przez brokera zagranicznego jest niższy od utrzymywania statusu zdalnego członka, jego aktywność odbywa się za pośrednictwem firmy inwestycyjnej – bezpośredniego członka GPW, który ma przychody z tego tytułu.

Finansowanie Nadzoru – bez preferencji dla zdalnych członków

Izba Domów Maklerskich rozumie kierunki proponowanych zmian modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym, mających na celu bardziej równomierne rozłożenie obciążeń z tytułu nadzoru. W opinii Izby zmiany te nie powinny jednak prowadzić do zwiększenia obciążeń krajowych członków Giełdy w stosunku do zdalnych członków Giełdy.

Outsourcing usług IT

Został już wcześniej opisany w pkt 6 i stanowi element niekonkurencyjności krajowych Biur i Domów Maklerskich wobec Zdalnych Członków Giełdy.

Procedury administracyjne w KNF dla obniżenia kosztów i szybszego reagowania firm inwestycyjnych na potrzeby rynku

W ocenie IDM sprawniejsza współpraca UKNF i wnioskodawców przy procedowaniu wniosków dotyczących zezwolenia lub rozszerzenia działalności maklerskiej pozwoliłaby na znaczne obniżenie kosztów działalności firm inwestycyjnych i na szybsze (konkurencyjne) reagowanie na potrzeby rynku.

Z informacji uzyskanych przez Izbę od firm inwestycyjnych wynika, że czas trwania postępowania licencyjnego przez UKNF w wielu przypadkach przekracza rok. W tym okresie dom maklerski ponosi koszty stałe danej działalności (pracownicze, lokalowe, infrastruktury).

Konieczne ograniczenie kosztów wdrażania regulacji w domach maklerskich – adekwatna implementacja regulacji prawnych

IDM apeluje o pełne stosowanie zasady *proporcjonalności* przy implementacji przepisów unijnych. Jest to bardzo ważny czynnik kosztotwórczy w podmiotach licencjonowanych w ramach jurysdykcji polskiej. Przepisy prawne powinny wspierać rozwój rynku przy zachowaniu bezpieczeństwa obrotu i nie mogą stanowić barier dla rozwoju biznesu.

Krajowe firmy inwestycyjne podlegają dużej liczbie regulacji (ustawy krajowe wraz z aktami wykonawczymi, przepisy europejskie implementowane w pełnym brzmieniu, inne regulacje np. FATCA). Znaczna część ww. przepisów dotyczy w jednakowym zakresie banki, zatrudniające wiele tysięcy pracowników jak i kilkuosobowe firmy inwestycyjne. Proces dostosowywania się krajowych domów i biur maklerskich do wielu z ww. aktów prawnych wymaga wysokich kosztów finansowych, mających negatywny wpływ na ich sytuację finansową, przy równoległym braku korzyści w postaci realnej ochrony inwestora.

Izba zwraca uwagę na brak dostosowania nowych regulacji w obszarze adekwatności kapitałowej (CRD IV) do specyfiki krajowych firm inwestycyjnych (w szczególności domów maklerskich) oraz zastosowanie tych samych ram regulacyjnych wobec firm inwestycyjnych co wobec banków bez uwzględnienia zasady proporcjonalności. Może to w przyszłości prowadzić do tego, że wymogi regulacyjne staną się nie do spełnienia przez krajowe firmy inwestycyjne.

IV. Strategia produktowa

Polityka wprowadzania nowych produktów przez instytucje infrastrukturalne dostosowana do potrzeb uczestników rynku w oparciu o oczekiwania ich klientów.

Opracowanie i wprowadzenie produktów powinno się opierać na szczegółowych wytycznych z biur i domów maklerskich, które mają odpowiednią wiedzę inwestycyjną i doświadczenie rynkowe, a także znają potrzeby inwestorów dla przygotowania koncepcji produktów. Wprowadzanie produktów bez konsultacji z rynkiem powoduje szkodę dla branży i całego rynku.

Na przykład: wprowadzenie przez GPW we wrześniu 2013 r. kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 20 zł nie spowodowało znaczącego zwiększenia obrotów. Biura i domy maklerskie odczuwają już wyraźnie relatywny spadek przychodów z tego tytułu. Nie spodziewamy się również, aby w najbliższym czasie obroty wzrosły w stopniu, który rekompensowałoby brokerom straty z tytułu spadku obrotów.

Uważamy, że wycofanie w najbliższym czasie kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 10 spowoduje dalszy spadek przychodów GPW oraz biur i domów maklerskich w tym zakresie nawet o połowę. Mniejsza wartość pojedynczego kontraktu jest w naszej ocenie bardziej pożądana i daje większą płynność na rynku.

Wprowadzenie nowego mnożnika tworzy barierę wejścia na parkiet, zwłaszcza dla klientów detalicznych, którzy będą musieli wpłacać dwa razy większy depozyt zabezpieczający. Oficjalne informacje Giełdy z pierwszego i drugiego półrocza 2013 r. (http://www.gpw.pl/pub/files/PDF/badanie_inwestorow_2013.pdf) określają udział inwestorów indywidualnych (detalicznych) w obrocie kontraktami terminowymi na poziomie 50-51% i to właśnie oni stanowią istotny element płynności w tym zakresie. Z naszych informacji wynika, iż także klienci instytucjonalni (zarówno krajowi i zagraniczni) nie są zainteresowani zwiększaniem wartości pojedynczego kontraktu (co nastąpi przy przymusowym przejściu na serię z mnożnikiem 20). Na dodatek w niedalekiej przyszłości WIG 20 zostanie zastąpiony WIG 30, więc i tak wartość kontraktu na główny indeks wzrośnie podobnie jak i tzw. underlying (instrumentów powiązanych) tj. akcji w koszyku arbitrażowym.

Zgodnie z raportem PKO BP z dnia 30 września 2013 r.: „Mając na uwadze, że przy strategiach arbitrażowych czy zabezpieczających znaczenie ma wartość pozycji, dwukrotnie wyższy mnożnik, przy takiej samej opłacie, spowoduje dwukrotnie mniejsze wykorzystanie kontraktów na główny indeks”.

Niestety, w piśmie z dnia 2 kwietnia 2014 r. GPW poinformowała Izbę i jej Członków, że „nie rozważa rezygnacji z zamiany kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 10 zł na kontrakty na WIG20 z mnożnikiem 20 zł ani wydłużenia czasu życia kontraktów z mnożnikiem 10 zł (o które wnioskowała Izba). Po 20.06.2014 w notowaniach dostępne będą wyłącznie kontrakty z mnożnikiem 20zł”.

Wyeliminowanie barier prawnych w obszarze *pożyczania akcji i krótkiej sprzedaży* w celu zwiększenia płynności

Bardzo ważnym czynnikiem dla zwiększenia płynności rynku kapitałowego jest wyeliminowanie barier ograniczających *pożyczanie akcji i krótką sprzedaż*.

Zdaniem IDM bardzo istotne jest umożliwienie Otwartym Funduszom Emerytalnym pożyczania papierów wartościowych poprzez stworzenie odpowiednich przepisów. Obecnie OFE nie mogą pożyczać papierów wartościowych. Specyfika inwestowania przez OFE sprawia, że znaczna część instrumentów składających się na kapitalizację GPW jest obecnie zamrożona na rachunkach OFE.

Ponadto GPW powinna odstąpić od konieczności odznaczania zleceń „krótkiej sprzedaży” ponieważ (i) nie wymaga tego Dyrektywa UE oraz (ii) żaden inwestor globalny nie jest w stanie dostosować się do dodatkowych wymagań GPW w tym zakresie, szczególnie jeśli nie jest to wymagane na innych znacznie większych rynkach.

Model funkcjonowania rynku derywatów w Polsce

Rynek derywatów w Polsce działa w sposób odmienny od większości rynków zagranicznych, gdzie nie ma NKK na klienta, liczenia depozytów na NKK czy zamykania pozycji automatycznie poprzez wysłanie zlecenia odwrotnego do posiadanego. Na rynkach zagranicznych zasadniczo istnieją 4 rodzaje zleceń:

- otwarcie pozycji długiej,
- otwarcie pozycji krótkiej,
- zamknięcie pozycji długiej,
- zamknięcie pozycji krótkiej.

Konieczne jest więc dostosowanie rynku derywatów w Polsce do zasad funkcjonowania derywatów na rynkach zagranicznych. Wówczas automatycznie zwiększy się liczba inwestorów zagranicznych, a więc również obroty. Jest to szczególnie istotne ze względu na plan GPW w zakresie wprowadzenia nowego systemu transakcyjnego na derywaty.

Zdaniem Izby dyskusja nad wprowadzeniem nowego systemu transakcyjnego na GPW na derywaty musi być poprzedzona wnikliwą analizą funkcjonowania derywatów w Polsce w porównaniu z innymi największymi rynkami derywatów i nowy system powinien być wprowadzony (jeśli zostaną wykazane przez GPW konkretne korzyści z niego wynikające w porównaniu z kosztami jakie krajowe biura i domy maklerskie będą musiały ponieść) już w ramach nowego modelu działania rozpoznawalnego na największych rynkach derywatów na świecie.

Koszty zawieszeń transakcji w KDPW

Istotnym elementem niekonkretyjności systemu rozliczeń transakcji w Polsce są zbyt wysokie koszty zawieszeń transakcji (0,30% wartości zawieszanej transakcji za każdy dzień zawieszenia). Ponadto, istnieją dwa dodatkowe problemy zupełnie niezrozumiałe dla klientów instytucjonalnych:

- 1) klient powodujący zawieszenie, może być obciążony kosztami zawieszenia nie tylko swojej transakcji ale także niemożliwymi do oszacowania kosztami całego łańcucha zawieszonych transakcji. W praktyce domy i biura maklerskie mają olbrzymie trudności z refakturowaniem tych kosztów na klientów powodujących zawieszenia i często koszty te stanowią straty nadzwyczajne firm inwestycyjnych,

- 2) niedostarczenie nawet jednej akcji w dniu rozliczenia transakcji z całej dużej transakcji, powoduje ponoszenie kosztów zawieszenia od całej, czasami bardzo dużej transakcji.

V. Uwarunkowania własnościowe infrastruktury rynku kapitałowego

Struktura własnościowa KDPW / KDPW_CCP.

Obecne usługi, świadczone przez KDPW i KDPW_CCP, mogą być rozszerzane dla dobra i z korzyścią dla polskiego rynku, ale w wielu aspektach mogą być sprzeczne ze strategią Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA nakierowaną na maksymalizację zysku. Dla przykładu KDPW CCP i KDPW mogą w przyszłości być zainteresowane świadczeniem usług odpowiednio rozliczeniowych i rozrachunkowych na rzecz innych organizatorów obrotu (jak MTF-umożliwiających obrót polskim papierami po niższych kosztach transakcyjnych, którzy będą bezpośrednią konkurencją dla GPW. Dlatego strategia rozwoju Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych nie może być ściśle skorelowana wyłącznie ze strategią tylko jednego podmiotu/organizatora rynku wtórnego, jakim jest Giełda bez możliwości wpływu ze strony innych uczestników rynku.

Wymogi europejskie i wzmocnienie pozycji konkurencyjnej, zarówno KDPW jak i KDPW_CCP, wymagać będą w ciągu najbliższych kilku lat nakładów w celu wypełnienia wymagań regulacji europejskich, np. EMIR w zakresie np. kapitału KDPW_CCP. Istnieje obawa, że zwiększenie udziału GPW w akcjonariacie utrudni realizację tych nakładów z uwagi na inne priorytety, a to może mieć niekorzystny wpływ na rozwój i możliwości biznesowe grupy KDPW.

Zachowanie niezależności KDPW od GPW pozwala również na zachowanie równowagi w przypadku dyskusji na temat rozwiązań rynkowych oraz konsultacji zmian w przepisach prawa.

Modelowym rozwiązaniem jest rynek USA będący najbardziej efektywnym rynkiem kapitałowym na świecie. DTCC składa się z dwóch podmiotów depozytu i izby, przy rozproszonym akcjonariacie. DTCC pełni funkcje infrastrukturalne w USA niezależnie od giełd i jednocześnie prowadzi szeroką ekspansję międzynarodową.