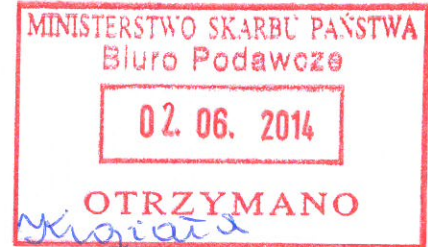




IDM/WL/40/14

ZARZĄD  
Izba Domów Maklerskich  
ul. Kopernika 17  
00-359 Warszawa

Pan Włodzimierz Karpiński  
Minister Skarbu Państwa  
Ministerstwo Skarbu Państwa  
ul. Krucza 36/Wspólna 6  
00-522 Warszawa



**Dotyczy: powiększenia reprezentacji krajowej branży biur i domów maklerskich w Radzie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

Warszawa, 2 czerwca 2014r.

Szanowny Panie Ministrze,

W związku ze zbliżającym się terminem Walnego Zgromadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej „Giełda” lub „GPW”), Izba Domów Maklerskich, zrzeszająca środowisko krajowych biur i domów maklerskich, (członków Giełdy), wnioskuje do Ministra Skarbu Państwa, głównego akcjonariusza GPW o znaczne powiększenie reprezentacji krajowej branży maklerskiej w Radzie Giełdy w stosunku do stanu obecnego.

Krajowe domy maklerskie zrzeszone w Izbie Domów Maklerskich są kluczowymi klientami Grupy Kapitałowej GPW.

W ocenie Izby, większa reprezentacja środowiska maklerskiego prowadzącego działalność na giełdzie w Warszawie i bezpośrednio zainteresowanego dalszym w rozwoju polskiego rynku kapitałowego, jak również jego instytucji infrastrukturalnej, czyli GPW w Warszawie, w Radzie Nadzorczej może wspomagać Zarząd GPW w wyborze optymalnej strategii rozwoju dla warszawskiego parkietu, bez szkody dla polskiego rynku kapitałowego i gospodarki w Polsce.

W związku z publiczną dyskusją w Polsce nad strategią dla rynku kapitałowego, Izba Domów Maklerskich w piśmie z 11 marca br. do Ministra Skarbu Państwa podkreślała między innymi:

*Kluczowy w ramach strategii Giełdy pozostaje temat tożsamości interesów GPW w Warszawie z interesem krajowych uczestników rynku i z interesem krajowej gospodarki. Obecnie istnieje fundamentalny, merytoryczny spór środowiska krajowych biur i domów maklerskich z Zarządem GPW dotyczący zarówno bieżących działań Giełdy (wprowadzanie/zmiana parametrów produktów bez uzgodnień lub wbrew opinii biur i domów maklerskich oraz inwestorów) jak i strategii Giełdy, co prowadzi - w powszechnym przekonaniu krajowych biur i domów maklerskich – do wymiernych strat biznesowych branży i jest ze szkodą dla krajowego rynku kapitałowego.*

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 oraz bezpieczeństwu procesów rozliczeniowych / depozytowych.

W naszym przekonaniu międzynarodowa strategia Giełdy, ogłoszona na początku br. nie stanowi istotnej wartości dla krajowej branży papierów wartościowych i gospodarki i nie zwiększa jego konkurencyjności. Koszty międzynarodowej strategii uniemożliwiają Giełdzie obniżenie kosztów transakcyjnych dla inwestorów do poziomów konkurencyjnych, co obniża płynność rynku, która jest jednym z głównych kryteriów atrakcyjności rynku dla inwestorów. Obecnie koszty inwestowania w Polsce są znacznie wyższe niż na innych parkietach europejskich, zarówno jeśli chodzi o transakcje na akcjach, instrumentach pochodnych, jak i obligacjach.

Ponadto, koszty ekspansji międzynarodowej są istotnym ciężarem, negatywnie wpływającym na możliwości krajowej branży maklerskiej, która jest głównym źródłem finansowania Giełdy z opłat pobieranych od inwestorów za swoje usługi. Profesjonalna branża krajowych 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. Krajowe domy maklerskie są szczególnie ważne dla średnich i małych firm, które są zdane na krajowy rynek kapitałowy. Skala firm krajowych w zdecydowanej większości ogranicza im możliwość pozyskania kapitału na rynkach zagranicznych.

Brak spójności strategii i bieżących działań Giełdy z potrzebami i obszarami działalności krajowych brokerów, w tym zawyżone opłaty transakcyjne Giełdy pobierane od domów maklerskich, powodują 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 Giełda powinna 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 rynku obligacji korporacyjnych, instrumentów pochodnych i przede wszystkim obniżka kosztów transakcyjnych do poziomów konkurencyjnych i wspieranie tym samym płynności na rynku podstawowym, czy wysiłki na rzecz poprawienia czy też odzyskania wiarygodności rynku małych spółek New Connect.

Na zakończenie pragniemy zwrócić uwagę, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie ma pozycję monopolisty na rynku, co czyni z niej partnera jedyne go wyboru dla biur i domów maklerskich działających w Polsce. Uprzywilejowana pozycja na rynku powinna stanowić tym większą obligację do podporządkowania interesów spółki, interesom rynku kapitałowego w Polsce. Z przekonaniem chcielibyśmy również podkreślić, że krajowym biurom i domom maklerskim, jako najważniejszym klientom Giełdy, zależy najbardziej na jej dalszym dynamicznym rozwoju, ponieważ rozwój Giełdy jest powiązany z rozwojem naszej branży. Jednak również kluczowa pozostaje zgodność celów obu stron w interesie wspólnym i polskiej gospodarki co w obecnie – w opinii środowiska biur i domów maklerskich – nie występuje ze szkodą dla rynku kapitałowego w Polsce.

Mamy nadzieję, że Minister Skarbu Państwa ze zrozumieniem podejmie do naszego postulatu liczniejszej reprezentacji środowiska w Radzie Nadzorczej GPW i uwzględni oczekiwania środowiska maklerskiego w poczuciu wspólnej odpowiedzialności za przyszłość i rozwój rynku kapitałowego w Polsce.

2

Uwzględniając fakt, że dalsza realizacja przyjętej strategii rozwoju GPW oraz dotychczasowa polityka opłat i rozwoju produktów bez konsultacji z biurami i domami maklerskimi – klientami i członkami Giełdy, a często wbrew ich opinii, może przynieść szkody rynkowi i gospodarce, chcemy podkreślić potrzebę ponownej analizy dotychczasowych działań. Mamy nadzieję, że Zarząd GPW będzie miał na względzie oczekiwania swoich klientów i interes krajowego rynku kapitałowego.

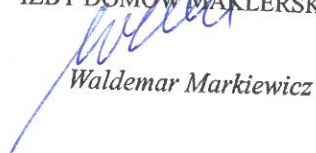
Z poważaniem,

CZŁONEK ZARZĄDU  
IZBY DOMÓW MAKLEERSKICH



Piotr Sobków

PREZES ZARZĄDU  
IZBY DOMÓW MAKLEERSKICH



Waldemar Markiewicz

**Załącznik:**

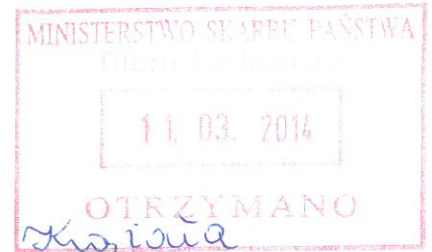
Pismo IDM z dnia 11 marca 2013 r. do Ministra Skarbu Państwa

**IZBA DOMÓW MAKLEERSKICH:**

- Największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce:
  - 21 członków,
  - 75% udziału lokalnych członków GPW w obrocie akcjami tj. 73 mld zł (w I kw. 2014 roku),
  - 95% udziału lokalnych członków GPW w obrocie obligacjami, tj. 527 mln zł (w I kw. 2014 roku) oraz 95% udziału w obrocie kontraktami terminowymi, tj. 5 mln sztuk (w I kw. 2014 roku).
- Ponad 18 lat zaangażowania w rozwój polskiego rynku kapitałowego
- Współpraca z rządem polskim i organizacjami rynku kapitałowego
- Członek European Forum of Securities Associations



## Izba Domów Maklerskich



Warszawa, 11 marca 2014 r.  
IDM/WL/16/14

**Pan Włodzimierz Karpiński,**  
Minister Skarbu Państwa RP  
Warszawa

Dotyczy: **stanowiska Ministra Skarbu Państwa na temat międzynarodowej strategii rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

Szanowny Panie Ministrze,

Mając na względzie funkcję nadzorczą Ministra Skarbu Państwa jako akcjonariusza uprzywilejowanego w spółce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”, „Giełda”), zwracamy się z uprzejmą prośbą o opinię w odniesieniu do strategii międzynarodowego rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wobec zmian jakie zaszły na rynku kapitałowym w ostatnich latach oraz wyzwań, jakie czekają branżę maklerską w najbliższym czasie, istotne - z punktu widzenia przedstawicieli branży papierów wartościowych w Polsce - wydaje się dziś podjęcie merytorycznej dyskusji z kluczowym akcjonariuszem spółki na temat roli Giełdy Papierów Wartościowych na rynku kapitałowym, jej odpowiedzialności i powinności wobec krajowych uczestników (inwestorów, domów maklerskich, emitentów) oraz gospodarki Polski.

Strategia GPW w Warszawie, przyjęta przez Zarząd GPW dnia 18 grudnia 2013 r., zakłada m.in. „maksymalizację wykorzystania dotychczasowych źródeł wzrostu Grupy Kapitałowej GPW (w szczególności potencjału lokalnej bazy inwestorów i emitentów)” w celu: „osiągnięcia (...) znaczącej pozycji na europejskim rynku kapitałowym”. W szczególności strategia wymienia m.in. opcje połączenia z Giełdą Wiedeńską CEESEG, inwestycję w europejską platformę MTF Acquis Exchange, oraz dalszą dywersyfikację międzynarodową, m.in. w Afryce, jako główne kierunki rozwoju.

Izba Domów Maklerskich oraz środowisko firm inwestycyjnych z wielką uwagą analizuje strategiczne kierunki rozwoju GPW. Cieszymy się, że GPW jako warunek połączenia z Giełdą Wiedeńską CEESEG stawia „generację korzyści dla interesariuszy Grupy Kapitałowej GPW”. Wielki niepokój jednak budzi element kosztowy realizacji strategii, gdzie Zarząd GPW wskazuje, że „realizacja strategii dopuszcza generowanie zwiększonych kosztów, zwłaszcza w pierwszych latach jej realizacji jak i w początkowych etapach ujętych w niej projektów.” Warta uwagi w tym kontekście jest wypowiedź Pana Alasdaira Haynesa, założyciela i prezesa Acquis Exchange (platformy, w której GPW nabyła 30% udziałów). Według p. Haynesa (wywiad z dnia 18 lutego br. w Gazecie Giełdy Parkiet) „operatorzy giełdowi przypominają spółki użyteczności publicznej”. Fuzje i alianse giełd, zwiększające skale działalności są „bardzo istotne, jeśli mają obniżyć ceny usług.”

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 potencjał rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz możliwości krajowej branży maklerskiej. 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.

Widoczna nierównowaga strukturalna na rynku 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. Według nas, ogranicza to tym samym rozwój polskiego rynku kapitałowego.

Kluczowy w ramach nowej strategii pozostaje dla branży temat tożsamości interesów GPW w Warszawie z interesem krajowych uczestników rynku, a tym samym z interesem krajowej gospodarki. W celu rzetelnej oceny konsekwencji realizacji strategii międzynarodowej GPW dla polskiego rynku kapitałowego i jego uczestników szczególnie warte uwagi są poniższe kwestie:

1. Jak ekspansja międzynarodowa będzie wpływać na kluczowy aspekt misji GPW, czyli dalsze zwiększanie efektywności (tj. polepszanie jakości i obniżka kosztów i opłat) infrastruktury polskiego rynku kapitałowego?
2. Jakie będą kluczowe korzyści ekspansji międzynarodowej giełdy dla krajowego rynku kapitałowego, krajowych przedsiębiorstw? Jakie będą kluczowe korzyści ekspansji międzynarodowej giełdy dla głównych podmiotów finansujących GPW czyli krajowych domów/biur maklerskich?
3. Jakie będą maksymalne koszty ekspansji międzynarodowej GPW, w tym wydatki kapitałowe, wydatki na integrację systemów giełdowych różnych platform oraz na zwieszenie zasobów ludzkich potrzebnych do integracji przejętych podmiotów? Jak będą finansowane te zwiększone koszty?
4. Czy ekspansja międzynarodowa GPW umożliwi obniżkę wysokich opłat transakcyjnych na krajowym rynku? Jeśli tak, to prosimy o przedstawienie długoterminowego harmonogramu obniżki opłat oraz czynników które będą wpływać na wysokość opłat.
5. Jakie są główne ryzyka inwestycji GPW w CEESEG, zwłaszcza te związane z kosztami integracji CEESEG i GPW? Jak GPW zamierza minimalizować te ryzyka?
6. Jak połączenie z CEESEG wpłynie na strukturę akcjonariatu GPW i możliwość długoterminowego zabezpieczenia interesów krajowych interesariuszy?
7. Jaki jest cel inwestycji GPW w platformę MTF w Europie, jaką jest Aquis Exchange? Uważamy, że bez możliwości przeprowadzania transakcji akcjami polskich (lub/i amerykańskich) spółek na platformie Aquis, nie ma istotnych korzyści tej inwestycji dla krajowych interesariuszy GPW.
8. Jaki jest cel wydatkowania kapitału przez GPW w Afryce? Dlaczego tego kapitału GPW nie chce zainwestować w Polsce lub pozwolić na takie inwestycje krajowym domom maklerskich poprzez obniżkę opłat?

Zwracamy również uwagę, że założenie synergii przychodowych i kosztowych związanych z ekspansją międzynarodową GPW jest obciążone dużym ryzykiem, szczególnie w kontekście:

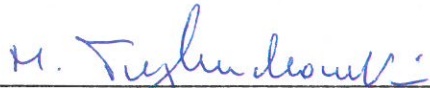
- różnych systemów transakcyjnych – GPW działa na systemie UTP, CEESEG na Xetrze;
- różnych walut na wszystkich giełdach – Euro, PLN, HUF, CZK;
- różnych izb rozliczeniowych;
- różnych baz inwestorów - co wynika z faktu, że spółki austriackie wchodzą do indeksów zachodnioeuropejskich, a spółki polskie do indeksów rynków wschodzących.

Z perspektywy domów i biur maklerskich informacje przedstawione dotychczas nie precyzują wystarczająco, w jaki sposób rozwój międzynarodowy GPW może stanowić wartość dla krajowej branży papierów wartościowych i gospodarki. Trudno jest również jednoznacznie ocenić, czy rozwojowi Giełdy będzie towarzyszyć wzrost konkurencyjność rynku kapitałowego w Polsce. Obecne wysokie opłaty infrastruktury rynku kapitałowego w Warszawie powodują, że koszty inwestowania w Polsce są znacznie wyższe niż na innych parkietach europejskich, zarówno jeśli chodzi o transakcje na akcjach, instrumentach pochodnych, jak i obligacjach nieskarbowych. Pilnie więc potrzebne są rozwiązania, które będą miały wyraźny wpływ, z jednej strony na obniżenie wysokości kosztów ponoszonych obecnie przez firmy inwestycyjne, z drugiej zaś wspierające obrót i płynność, co jest jednym z ważnych elementów konkurencyjności rynku kapitałowego.

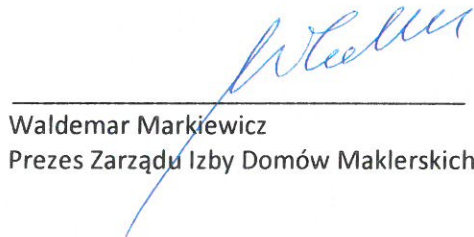
Należy podkreślić, że Giełda Papierów Wartościowych ma pozycję monopolisty na rynku, co czyni z niej partnera jedyne go wyboru dla domów maklerskich działających w Polsce. Uprzywilejowana pozycja na rynku powinna stanowić tym większą obligację do podporządkowania interesów spółki, interesom rynku kapitałowego w Polsce. Z przekonaniem chcielibyśmy również podkreślić, że krajowym domem maklerskim, jako najważniejszym klientom Giełdy, zależy najbardziej na jej dalszym dynamicznym rozwoju, ponieważ rozwój Giełdy jest powiązany z rozwojem naszej branży. Jednak również kluczowa pozostaje zgodność celów obu stron w interesie wspólnym i polskiej gospodarki.

W świetle powyższych faktów Izba Domów Maklerskich żywi głębokie przekonanie, że Minister Skarbu Państwa ze zrozumieniem odniesie się do pytań środowiska krajowych domów maklerskich, tym bardziej, że wynikają one z troski o wspólne dobro dla krajowej gospodarki. Równocześnie mając na względzie trwające prace nad strategią rozwoju dla rynku kapitałowego, chcemy podkreślić, że Izba Domów Maklerskich stoi do dyspozycji Pana Ministra w obszarze wszelkich informacji i danych pomocnych w określaniu dalszych kierunków rozwoju i priorytetów dla Giełdy i całej branży papierów wartościowych w Polsce.

Z poważaniem,



Maciej Trybuchowski  
Przewodniczący Rady Domów Maklerskich



Waldemar Markiewicz  
Prezes Zarządu Izby Domów Maklerskich

#### **Do wiadomości:**

1. Pan Mateusz Szczurek, Minister Finansów RP
2. Członkowie Izby Domów Maklerskich

#### **IZBA DOMÓW MAKLESKICH**

- Największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce:
  - 22 członków,
  - 70% udziału lokalnych członków GPW w obrocie akcjami tj. 282 mld zł (w 2013 roku),
  - 95% udziału lokalnych członków GPW w obrocie obligacjami, tj. 3 mld zł (w 2013 roku) oraz 94% udziału w obrocie kontraktami terminowymi, tj. 20 mln sztuk (w 2013 roku).
- Ponad 18 lat zaangażowania w rozwój polskiego rynku kapitałowego
- Współpraca z rządem polskim i organizacjami rynku kapitałowego
- Członek European Forum of Securities Associations