

**Stanowisko
Izby Domów Maklerskich
na temat
strategii rozwoju rynku kapitałowego w Polsce.**

I. WSTĘP - KONIECZNOŚĆ OPRACOWANIA RZĄDOWEJ STRATEGII ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO.

Przyśpieszenie wzrostu gospodarczego i unowocześnianie polskiej gospodarki wymaga zwiększenia roli rynku kapitałowego w finansowaniu przedsiębiorstw i zmniejszenia zależności od finansowania bankowego. Wzrost produktywności i konkurencyjności polskiej gospodarki wymaga zmian strukturalnych polegających na przesuwaniu ciężaru inwestycji z branż schyłkowych w kierunku sektorów o wysokim potencjale innowacyjnym. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że to rynki kapitałowe są bardziej efektywne w finansowaniu nowych przedsięwzięć niż tradycyjny system bankowy.

Uwarunkowania powyższe czynią dalszy rozwój polskiego rynku kapitałowego koniecznym dla skutecznej realizacji Planu na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, zakładającego m.in. rozbudowę polskiego przemysłu na bazie najnowszych technologii, wzrost inwestycji i ich efektywności, przy zwiększonym udziale kapitału krajowego. Silny krajowy rynek kapitałowy powinien być więc jednym z priorytetów polityki gospodarczej państwa, ponieważ wspiera on budowę innowacyjnej gospodarki o charakterze nieperyferyjnym, z siedzibami firm, centrami kompetencji i zarządzania w kraju.

System finansowy nie przybiera automatycznie kształtu optymalnego dla danej struktury gospodarki. Znaczenie mają też czynniki natury politycznej, które determinują regulacje kształtujące zasady funkcjonowania całego systemu finansowego. Krytyczne znaczenie ma więc wsparcie polityczne i przywództwo na szczeblu Rządu dla opracowania rządowej strategii rozwoju rynku kapitałowego w Polsce.

Unia Rynków Kapitałowych to dla Polski szansa lecz również potencjalnie zagrożenie, jeśli nie podejmiemy aktywnych działań w celu zwiększenia konkurencyjności krajowego rynku kapitałowego. Istnieje bowiem wysokie ryzyko jego marginalizacji i koncentracji obrotów na największych giełdach o najwyższej płynności.

Plany integracji rynków kapitałowych w Europie pokazują potrzebę wspierania rozwoju rynku krajowego przez władze i instytucje państwowe. Lokalny rynek kapitałowy jest podstawą rozwoju gospodarczego nawet w warunkach braku barier przepływu kapitału. Wspieranie krajowego rynku kapitałowego jest szczególnie ważne w przypadku mniej rozwiniętych państw członkowskich UE, w tym Polski, m.in. ze względu na większe potrzeby inwestycyjne, niebezpieczeństwo poszerzenia się luki między nimi, a rynkami bardziej dojrzałymi i większe skutki nowych rozwiązań, w ramach Unii Rynków Kapitałowych, dla mniejszych podmiotów i rynków.

Konieczne jest więc dostosowanie zgłaszanych inicjatyw do zróżnicowanych warunków panujących w poszczególnych państwach UE dla zapewnienia zrównoważonego rozwoju. Konsekwencją różnic w rozwoju gospodarek krajów Unii Europejskiej oraz roli krajowych rynków kapitałowych jest niemożność stworzenia jednolitego rozwiązania, które byłoby uniwersalne i jednocześnie optymalne dla wszystkich państw i regionów.

Biorąc powyższe pod uwagę Polska powinna aktywnie uczestniczyć w konsultacjach i debacie publicznej na temat szczegółowych rozwiązań Unii Rynków Kapitałowych w Europie, aby chronić interes rynku kapitałowego w Polsce i jego uczestników, a tym samym zapewnić sobie niezbędne warunki wyjściowe do wprowadzania własnych rozwiązań na poziomie kraju.

II. WARUNKI DLA ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO – WYBRANE OBSZARY DO UWZGLĘDNIENIA W STRATEGII

Zwiększanie roli rynku kapitałowego w finansowaniu polskich przedsiębiorstw wymaga m.in.: poprawy wizerunku rynku kapitałowego, zwiększenia ochrony inwestorów i ich zaufania do rynku, preferencji podatkowych, które aktywizowałyby oszczędności krajowe i stymulowałyby ich konwersję w kapitał dostępny dla przedsiębiorstw, adekwatnych regulacji, które są elastyczne, kosztowo-oszczędne i zrównoważone,

przyjaznych procedur administracyjnych, podniesienia poziomu edukacji społeczeństwa, efektywnych kosztów dostępu do infrastruktury transakcyjnej.

1. Dobra reputacja rynku kapitałowego warunkiem jego rozwoju.

Pozytywna rola rynku kapitałowego w gospodarce zależy od jego wizerunku wśród polityków, inwestorów, przedsiębiorców. Po to, aby rynek kapitałowy mógł być motorem napędowym innowacyjnej gospodarki potrzebuje zaufania społecznego. Rolą i powinnością przedstawicieli administracji państwowej jest zadeklarować pełne wsparcie dla rozwoju rynku kapitałowego. Obywatele muszą zrozumieć rolę rynku kapitałowego w gospodarce i jego przełożenie na ich zamożność, a tym samym mieć poczucie, że silny rynek kapitałowy leży w ich interesie. Wszyscy uczestnicy rynku kapitałowego spółki, infrastruktura rynku, firmy inwestycyjne, inwestorzy - przy pełnym wsparciu rządu i urzędników publicznych - powinni więc wspólnie podjąć wszelkie działania, aby rynek miał lepszą reputację.

Reputacja rynku kapitałowego zależy głównie od ochrony inwestorów, szczególnie mniejszościowych. Właściwa ochrona inwestorów to wynik odpowiednich regulacji prawnych, właściwego nadzoru. W celu skutecznej i niezwłocznej egzekucji prawa, konieczna jest likwidacja luk w prawie opóźniających ściganie przestępów i usprawnienie sądownictwa w celu znacznego skrócenia procesów.

2. Konkurencyjny rynek wymaga infrastruktury, której strategia jest podporządkowana interesom wszystkich uczestników rynku oraz długoterminowym interesom kraju.

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. W konsekwencji nie powinny się one kierować maksymalizacją zysku dla swoich akcjonariuszy jako głównym kryterium ich działalności.

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. Ważne przy tym jest zlikwidowanie nierównowagi strukturalnej pomiędzy kondycją finansową spółek infrastruktury a jej członków/uczestników tj. firm inwestycyjnych.

Poprawa płynności na rynku wtórnym powinna być jednym z kluczowych priorytetów. Wymaga to m.in. konkurencyjnych opłat transakcyjnych, które obecnie należą do najwyższych w Europie. 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 – i zniechęca zarówno zagranicznych jak i polskich „prop-traderów” (działających na rachunek własny) do dokonywania transakcji na GPW w Warszawie. Obniżenie opłat transakcyjnych przyczyniłoby się do wzrostu konkurencyjności GPW w Warszawie względem innych konkurencyjnych rynków, a tym samym zwiększyłoby atrakcyjność całego rynku kapitałowego w Polsce.

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

Izba Domów Maklerskich wyraża opinię, że profesjonalna branża biur i domów maklerskich jest nieodzowna dla rozwoju krajowego rynku kapitałowego.

Krajowe domy i biura maklerskie pozyskują kapitał dla średnich i małych przedsiębiorstw, zapewniają im pokrycie analityczne, doradzają krajowym inwestorom w decyzjach inwestycyjnych. 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 i tym samym na krajowe domy maklerskie. Skala firm krajowych w zdecydowanej większości ogranicza im możliwość pozyskania kapitału na rynkach zagranicznych.

W związku z powyższym bardzo niepokoją coraz powszechniejsze straty domów maklerskich na podstawowej działalności maklerskiej, – 32 mln zł w 2014 i 49 mln zł strat w 2015 zł oznaczające nieopłacalność pośrednictwa w unowocześnianiu gospodarki przez branżę maklerską. Prowadzi to do ograniczania zatrudnienia oraz

zmniejszonej skali działań związanych z promocją rynku kapitałowego wśród potencjalnych emitentów oraz inwestorów.

Stworzenie lepszych warunków firmom inwestycyjnym do ich rozwoju, w tym możliwości dywersyfikacji źródeł przychodów, a także ograniczenie kosztów regulacji, kosztów transakcyjnych i dostępu do infrastruktury ma wielkie znaczenie dla branży firm inwestycyjnych i tym samym rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Ważne jest .in., aby instytucje mające wpływ na regulacje i nadzór nad rynkiem kapitałowym bardziej sprzyjały szerokiemu wykorzystaniu przez firmy inwestycyjne usług outsourcingowych, dla obniżenia kosztów.

4. Preferencje podatkowe dla aktywizacji oszczędności krajowych dla zwiększenia podaży kapitału na rynku kapitałowym.

Postulujemy pilne stworzenie warunków, które aktywizowałyby oszczędności krajowe i wspierały tworzenie kapitału krajowego dostępnego do najbardziej dynamicznych firm. System podatkowy powinien promować kapitał, który trafia na rynek kapitałowy i jest źródłem rozwoju polskich przedsiębiorstw.

Konieczne są preferencje podatkowe dla inwestorów indywidualnych, dla przenoszenia oszczędności polskich gospodarstw domowych z depozytów bankowych na inwestycje na rynku kapitałowym. Postulujemy wprowadzenie niższych podatków dla zysków kapitałowych, w tym szczególnie dla inwestycji o horyzoncie czasowym ponad rok.

Należy także usunąć bariery podatkowe, które sprawiają, że zyski i straty z bezpośredniego inwestowania na giełdzie nie mogą być rozliczane wspólnie z zyskami i stratami z inwestycji w fundusze inwestycyjne.

5. Wspieranie oszczędzania długoterminowego.

Dynamiczny rozwój gospodarki nie będzie możliwy bez zwiększenia poziomu i zmiany struktury oszczędności w kierunku wzrostu wolumenu oszczędności długoterminowych. Zachęcamy więc do dobrowolnego oszczędzania na emerytury i przebudujemy zasady funkcjonowania III filaru emerytalnego. Wprowadźmy system, który będzie trwały, bezpieczny i prosty. Po zmianach w funkcjonowaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych Polacy potrzebują gwarancji, że nowy ład nie będzie podlegał częstym zmianom, a warunki ustalone początkowo nie zmienią się na gorsze w perspektywie następnych kilku lat.

Konieczna jest poprawa konstrukcji produktów długoterminowego oszczędzania. Niezbędne zmiany powinny zakładać m.in. likwidację lub znaczne podwyższenie maksymalnej kwoty rocznych wpłat do dobrowolnego systemu emerytalnego a zastąpienie jej limitem ulgi oraz zniesienie dolnej granicy wieku, w którym można zostać klientem IKE i IKZE.

Rekomendujemy również wprowadzenie zasady domyślności oszczędzania w III filarze. Domyślność ta powinna być rozumiana jako automatyczna przynależność do systemu oszczędzania długoterminowego dla wszystkich osób pracujących, przy czym każdy pracujący mógłby dobrowolnie zrezygnować ze tej przynależności.

6. Zachowanie proporcjonalności przy wprowadzaniu unijnych regulacji dla ograniczenia wzrostu kosztów.

Niezwykle istotne jest zwiększenie konkurencyjności polskiego otoczenia regulacyjnego. Kwestii tej nie można pominąć w procesie unowocześnienia polskiej gospodarki. Bardzo ważne jest, aby regulacje dotyczące uczestników rynku kapitałowego były bardziej elastyczne, kosztowo oszczędne, by w pełni była stosowana zasada proporcjonalności przy implementacji przepisów Unii Europejskiej.

Z uwagi na znaczną różnicę jaka wciąż dzieli nasz rynek kapitałowy od rynków w Europie obciążenia regulacyjne krajowych uczestników rynku kapitałowego są bardziej dotkliwe kosztowo w stosunku do firm działających na innych rynkach unijnych stawiając krajowe podmioty rynku kapitałowego w gorszej pozycji konkurencyjnej. Istotną rolę ma tutaj ustawodawca/regulator, a także nadzorca, którzy w znacznie większym stopniu powinni zwracać uwagę na wpływ przyjmowanych rozwiązań na konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego.

7. Uwzględnianie punktu widzenia praktyków rynku przy tworzeniu i wdrażaniu nowych regulacji.

Partnerska współpraca ustawodawcy i administracji rządowej z praktykami rynku jest jednym z kluczowych warunków tworzenia konkurencyjnego rynku kapitałowego w Polsce. Tylko w wyniku pełnej współpracy i uwzględniania w znacznie większym stopniu opinii uczestników rynku kapitałowego możliwe jest wprowadzanie przepisów, które z jednej strony są praktyczne i kosztowo oszczędne zaś z drugiej zapewniają odpowiednią ochronę inwestorów i zaufanie do rynku.

Przy wdrażaniu nowych regulacji takich jak ustawy, rozporządzenia czy wytyczne, niezbędna jest ścisła współpraca podmiotów krajowego rynku kapitałowego z prawodawcą i nadzorcą już na początkowych etapach tworzenia nowych regulacji.

Bezwzględnie należy zrezygnować z praktyki wprowadzania zmian do projektowanych regulacji na końcowym etapie prac legislacyjnych już po zakończeniu konsultacji z uczestnikami rynku.

Apelujemy o dokonanie przeglądu przepisów prawa obowiązujących obecnie na rynku kapitałowym i niezwłoczne rozpoczęcie wspólnych prac nad implementacją dyrektywy MIFIDII.

8. Stworzenie zachęt finansowych do wchodzenia przedsiębiorstw na giełdę.

Obecność na giełdzie zwiększa transparentność notowanych tam podmiotów, a także całej gospodarki, co poprawia efektywność alokacji zasobów. Firmy, które chcą wejść na giełdę nie mogą myśleć tylko o dodatkowych kosztach, jakie będą musiały ponieść i obowiązkach, jakie będą musiały wypełnić. Powinny one również dostać zachęty w postaci m.in. szerszego uznawania za koszty uzyskania przychodów wydatków poniesionych w związku z wprowadzeniem akcji na giełdę.

9. Stworzenie modelu sądownictwa powszechnego w sprawach odwołań od decyzji administracyjnych KNF na wzór możliwości odwoływania się od decyzji administracyjnych UOKiK.

Wyspecjalizowane wydziały sądów powszechnych rozpatrywałyby odwołania inwestorów i innych uczestników rynku od decyzji administracyjnych KNF pod względem merytorycznym a nie tylko formalnoprawnym jak ma to miejsce w przypadku sądów administracyjnych, co wiązałoby się z ochroną słusznego interesu inwestorów jak i innych uczestników rynku oraz wykształceniem linii orzeczniczej będącej również wykładnią do działania uczestników rynku.

Ustalenie wykładni przepisów prawa przez sądy powszechne chronić także będzie przed błędnymi lub nieznajdującymi oparcia w przepisach prawa wykładniami dokonywanymi przez organy nadzoru co sprzyjać będzie z jednej strony przejrzystości rynku usług finansowych, a z drugiej strony sprzyjać będzie jego rozwojowi poprzez zapewnienie jasności i przewidywalności prawa oraz prawa do sądu powszechnego wszystkich uczestników rynku.

Warszawa, 29.03.2016