

**SZCZEGÓŁOWE UWAGI IDM
DO WYBRANYCH ZAPISÓW PROJEKTU
STRATEGII ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO**

2. Cele i podstawowe zasady SRRK, str. 18.

„Główną wizją niniejszego dokumentu jest bardziej rozwinięty, dynamiczny i konkurencyjny międzynarodowo rynek kapitałowy, który w istotnym stopniu wspierał będzie długoterminowy rozwój polskiej gospodarki.

Dążąc do stworzenia takiego rynku, Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego opiera się na poniższych fundamentalnych zasadach, które powinny przyświecać jej wdrażaniu:

1. Wzmacnianie zaufania do rynku;
2. Silna ochrona inwestorów *indywidualnych*;
3. Stabilność otoczenia regulacyjnego i nadzorczego. *Pewność prawa i racjonalność prawa, które tworzy warunki sprzyjające napływowi kapitału na rynek i rozwojowi tego rynku.*
4. Wykorzystywanie konkurencyjnych nowych technologii.”

Uzasadnienie:

Celem SRRK powinna być ochrona wszystkich inwestorów. Środki tej ochrony powinny być natomiast dostosowane do statusu inwestora (indywidualny/instytucjonalny).

Cel 3: Zwiększenie efektywności instytucji pośredniczących, str. 21

„Biorąc powyższe pod uwagę wspólnym celem strony rządowej, jak również polskich instytucji pośredniczących powinno być osiągnięcie do 2025 r. przez minimum dwa spośród tych podmiotów statusu ogólnoeuropejskich instytucji pośredniczących oraz minimum jednej instytucji pośredniczącej mogącej konkurować ze swoimi odpowiednikami w skali międzynarodowej.”

Zdefiniowanie celu szczegółowego, jako „Zwiększenie efektywności instytucji pośredniczących” budzi poważne wątpliwości, a przyjęta miara realizacji celu tj. „osiągnięcie do 2025 r. przez minimum dwa spośród tych podmiotów statusu ogólnoeuropejskich instytucji pośredniczących...” jest niewłaściwa.

Uzasadnienie:

Miarą efektywności instytucji pośredniczących powinna być ich zdolność do przeprowadzenia transakcji finansowania, poprzez emisję akcji lub obligacji (publicznych i niepublicznych), potrzeb kapitałowych polskich przedsiębiorstw szczególnie z sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), w tym przede wszystkim przedsięwzięć zdefiniowanych, jako innowacyjne.

Obecnie krajowe domy maklerskie przeprowadzają transakcje typu IPO/SPO dla średniej wielkości przedsiębiorstw, które dominują zarówno na giełdzie jak i w polskiej gospodarce. Duże oferty międzynarodowe zawsze wymagać będą udziału banków globalnych.

3. Diagnoza – aktualne bariery na polskim rynku kapitałowym, str. 23

„BARIERY O CHARAKTERZE OGÓLNYM

1. Niski poziom oszczędności i inwestycji, szczególnie w sektorze detalicznym.
2. Brak określonych mierzalnych celów i planów działań mających na celu integrację finansową inwestorów indywidualnych.
3. Niedostateczny poziom edukacji finansowej społeczeństwa.
4. Niedostateczne przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego i wymagań w zakresie zarządzania finansowego przez spółki notowane na giełdzie, w tym przez spółki Skarbu Państwa.
5. Niska atrakcyjność pierwszej oferty publicznej (IPO) oraz struktur pozyskiwania kapitału.
6. Brak jednoznacznej odpowiedzialności za wdrażanie rozwiązań i rozwój polskiego rynku kapitałowego (kto jest odpowiedzialny - MF, NBP czy KNF).
7. *Nadmierne regulacje prawne, które w wielu obszarach nie są sprzyjają rozwojowi rynku i są kosztowne.*

Uzasadnienie:

W opinii Izby konieczne jest dodanie bariery ogólnej dot. nadmiernych regulacji prawnych. Przykładami nadmiernych regulacji na krajowym rynku kapitałowym są m.in.: zasady dystrybucji jednostek uczestnictwa, interwencja produktowa ESMA na rynku OTC, Wytyczne w zakresie IT.

Koszty ww. regulacji powodują, że dotychczas świadczone usługi stają się nierentowne dla domów maklerskich, które oferują je klientom.

„BARIERY STRUKTURALNE

7. Niewystarczające wykorzystanie konkurencyjnych i innowacyjnych funkcjonalności oraz technologii na rynku skarbowych papierów wartościowych.
8. Niedostateczna efektywność, przejrzystość i płynność, w szczególności dla wielu kluczowych segmentów rynku kapitałowego, np.:
 - transakcji repo na polskich papierach wartościowych,
 - instrumentów pochodnych.
9. ~~Brak narodowych „liderów” wśród emitentów i pośredników operujących na poziomie ogólnoeuropejskim lub globalnym.~~

Uzasadnienie:

To nie jest bariera rozwoju rynku kapitałowego Polsce. Problemem polskiego rynku kapitałowego w tym obszarze jest zanikająca infrastruktura dla klientów krajowych a nie zagranicznych.

10. Brak ram prawnych, operacyjnych i nadzorczych w odniesieniu do niektórych istotnych produktów i usług:
 - Udzielania i zaciągania pożyczek papierów wartościowych (ang. *Securities Lending and Borrowing*, SLB),
 - funduszy ETF i instrumentów typu ETP.

Uzasadnienie:

Klienci wymagają pełnej gamy usług, tzn. produktów prostych oraz produktów złożonych. Taka oferta pozwala przyciągać na rynek Klientów o odmiennych profilach i potrzebach i tworzy bodźce dla dalszego rozwoju. Koncentracja wyłącznie na produktach mniej skomplikowanych ogranicza potencjał rozwojowy rynku.

11. ~~Przestarzałe technologie lub brak technologii w kluczowych segmentach rynku, w tym niewystarczające inwestycje w rozwiązania FinTech.~~

Uzasadnienie:

Nie jest to bariera na obecnym etapie rozwoju rynku. Przetawiona opinia nie zawiera uzasadnienia.

12. Kosztowna infrastruktura rynku ~~oraz pośrednicy oferujący nieodpowiadające współczesnym wymaganiom produkty/usługi.~~

Uzasadnienie:

Pod pojęciem „infrastruktura rynku” nie są uwzględniani pośrednicy. W przypadku uwzględnienia pośredników, krajowe domy maklerskie notowałyby zyski na podstawowej działalności maklerskiej. Tymczasem od kilku lat działalność ta przynosi krajowym podmiotom inwestycyjnym straty.

13. Niewystarczająca aktywność podmiotów rynku kapitałowego w zakresie działań lobbingowych w Unii Europejskiej.”

„BARIERY REGULACYJNE

14. Niewystarczające rynkowe doświadczenie nadzorcy – niedostosowane do dynamiki rozwoju rynku.

15. Postrzegana przez rynek niepewność prawna związana z m.in. reformami systemu emerytalnego (np. OFE).

16. Wprowadzanie tzw. *gold-plating*, tj. nadmiernych regulacji i obostrzeń w stosunku do prawa UE.

17. Luki w regulacjach prawnych, które przyczyniają się do nieefektywności rynku i zwiększania ryzyka, jednocześnie obniżając zaufanie do niego, w tym:

- brak sądów specjalizujących się w przestępstwach o charakterze finansowym,
- brak standaryzacji dokumentacji prawnej (prospektów emisyjnych, dokumentacji dotyczącej obowiązków informacyjnych związanych z notowaniem na rynku, umów),
- ~~brak możliwości procedowania prospektu emisyjnego w języku angielskim, co obniża atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego dla emitentów zagranicznych,~~

Uzasadnienie:

Nie jest to bariera na obecnym etapie rozwoju rynku. Rozwój krajowego rynku kapitałowego nie zostanie zrealizowany poprzez emisje na rynkach zagranicznych.

- ~~niewystarczające ramy regulacyjne dotyczące ochrony praw uczestników rynku,~~

Uzasadnienie:

Kształt regulacji w wielu obszarach rynku świadczy o niepełnym zrozumieniu potrzeb jego uczestników oraz niewłaściwym definiowaniu lub wyolbrzymianiu ryzyka. Wiele regulacji jest nieadekwatnych do potrzeb rynku, blokuje jego rozwój oraz likwiduje istniejące obszary aktywności biznesowej. Na rynku panuje zdecydowany nadmiar regulacji.

- brak wdrożenia standardu wyceny obligacji według wartości rynkowej,
- braki w infrastrukturze post-transakcyjnej w celu zapewnienia większego bezpieczeństwa rynku,
- ~~regulacje na szczeblu unijnym i krajowym faworyzują podmioty zagraniczne kosztem instytucji krajowych, co stwarza nierówne warunki konkurencji i utratę pozycji przez podmioty krajowe.”~~

Uzasadnienie:

W opinii Izby konieczne jest dopisanie powyższego elementu Luki w regulacjach, jako istotnego ograniczenia rozwoju krajowych domów maklerskich. Ograniczenie to wpływa nie tylko na kondycję finansową lokalnych firm inwestycyjnych, ale przede wszystkim na ich zdolność do realizacji podstawowej funkcji – pośrednika w dostarczaniu kapitału lokalnym emitentom.

4. Planowane działania

4.1.2.3. Tematyczne grupy robocze przy RRRF, str. 26

W procesie wdrażania SRRK konieczne jest wykorzystanie wiedzy i doświadczenia uczestników polskiego rynku kapitałowego, w związku, z czym w ramach RRRF sukcesywnie i odpowiednio do zgłaszanego zapotrzebowania powołane zostaną specjalistyczne – tematyczne grupy robocze, koordynowane przez wspomniany wyżej zespół ds. zarządzania projektem SRRK.

Przykładowe obszary tematyczne grup roboczych:

1. Rynek pierwotny (instrumenty dłużne i kapitałowe, rynki niepubliczne, *crowdfunding*),
2. Rynek wtórny (instrumenty dłużne i kapitałowe),
3. Innowacje i FinTech,
4. Instrumenty pochodne,
5. Infrastruktura post-transakcyjna, rejestry i relacje inwestorskie,
6. Edukacja z zakresu funkcjonowania rynku finansowego,
7. Ład korporacyjny,
8. Ekspansja i konkurencyjność międzynarodowa,
9. Zarządzanie ryzykiem i ochrona konsumentów,
10. Bariery regulacyjne na rynku kapitałowym.

Uzasadnienie:

W związku z argumentacją przedstawioną powyżej, IDM stoi na stanowisku, że uwzględnienie Barier regulacyjnych w programie prac grup roboczych przy RRRK jest konieczne.

4.1.3. KOORDYNACJA DZIAŁAŃ POMIĘDZY MF, NBP I KNF, str. 27

„Realizacja niezbędnych do rozwoju rynku kapitałowego działań jest w dużej mierze również zależna od przyszłej współpracy i zbieżności realizowanych celów pomiędzy trzema głównymi podmiotami nadzorującymi i regulującymi rynek finansowy w Polsce — Ministerstwem Finansów, Narodowym Bankiem Polskim oraz Komisją Nadzoru Finansowego. Postuluje się, aby wymienione trzy strony opracowały i zawarły porozumienie na rzecz spójnej i skutecznej implementacji rozwiązań przewidzianych w SRRK, czyli *de facto* na rzecz rozwoju rynku kapitałowego. Trójstronne porozumienie powinno przyczynić się do wzmocnienia zaufania ze strony podmiotów rynku do tworzonego prawa i wyznaczanych przez Rząd kierunków działań zmierzających do rozwoju rynku.”

W koordynacji działań pomiećto organizacje samorządowe rynku kapitałowego, m.in. Izbę Domów Maklerskich. IDM skupia kluczowe podmioty rynku kapitałowego i powinna uczestniczyć w pracach określających zasady działania rynku kapitałowego.

DZIAŁANIA – ZARZĄDZANIE SRRK

1. Ustanowienie Pełnomocnika Rządu ds. wdrożenia SRRK.
2. Powołanie zespołu ds. zarządzania projektem SRRK w strukturach Ministerstwa Finansów.
3. Sporządzanie kwartalnych raportów na temat postępów we wdrażaniu SRRK prezentowanych na posiedzeniach Rady Rozwoju Rynku Finansowego.
4. Zawarcie porozumienia pomiędzy MF, NBP i KNF w celu spójnej implementacji rozwiązań przewidzianych w SRRK.
[Stroną porozumienie powinna być również organizacje samorządowe rynku kapitałowego.](#)
5. Utworzenie grup roboczych przy Radzie Rozwoju Rynku Finansowego poświęconych zagadnieniom SRRK.
6. Pozyskanie dla krajowego rynku kapitałowego Polaków pracujących za granicą w największych firmach finansowych, konsultingowych, informatycznych i FinTech.
7. Utworzenie przez uczestników rynku, przy wsparciu organizacyjnym Rządu, biura w Brukseli zajmującego się lobbowaniem w kluczowych instytucjach unijnych.”

4.2. OBSZAR 2: KWESTIE NATURY OGÓLNEJ, str. 28

W SRRK zidentyfikowano następujące kwestie o charakterze ogólnym, które wymagają podjęcia w trakcie jej realizacji ukierunkowanych działań:

- zaufanie,
- standardy ładu korporacyjnego i ich egzekucja,
- oszczędności i edukacja w zakresie rynku finansowego,
- zasoby ludzkie,
- [regulacyjne](#)

Uzasadnienie:

W opinii Izby regulacje powinny być w sposób szczególny wyeksponowane w tej części Strategii, jako podstawowy element wpływający na realizację celów SRRK.

4.2.1. WZMACNIANIE ZAUFANIA

DZIAŁANIA - ZAUFANIE

1. Dbanie o stabilność i przewidywalność regulacji.
2. Zwiększenie odpowiedzialności pośredników w zakresie rekomendowanych inwestycji przez skuteczne środki egzekwowania prawa.
3. [Zwiększenie odpowiedzialności audytorów sprawozdań finansowych.](#)

Uzasadnienie:

Doświadczenia ostatnich miesięcy wskazują, że audytowanie sprawozdań spółek, nawet przez uznane firmy audytorskie, wobec braku ich odpowiedzialności, nie stanowi dla inwestorów gwarancji uzyskania rzetelnych informacji o rzeczywistej kondycji finansowej spółek, w które inwestują. W związku z tym, IDM postuluje o wprowadzenie odpowiedzialności audytora za wydaną opinię, jako realizację postulatu zwiększenia ochrony inwestora.

4.2.3. OSZCZĘDNOŚCI, INTEGRACJA I EDUKACJA W ZAKRESIE RYNKU FINANSOWEGO

4.2.3.1. Oszczędności, str. 31

„W obliczu procesu starzenia się polskiego społeczeństwa, niezmiennie istotne jest, aby długoterminowe oszczędności stały się priorytetem nie tylko dla rządzących, ale również znalazły się wyżej w hierarchii priorytetów przeciętnego konsumenta. Aby stymulować tę zmianę, należy:

1. opracować kompleksową Strategię Edukacji Finansowej,
2. wprowadzić programy mające na celu pozyskanie oszczędności Polaków żyjących poza granicami Polski. Wstępne propozycje obejmują skarbowe produkty oszczędnościowe dystrybuowane m.in. poprzez mobilną aplikację (potencjalnie przy użyciu technologii blockchain),
3. wdrożyć reformy systemu podatkowego zachęcające do [długoterminowego](#) inwestowania i oszczędzania poprzez obniżenie stawki podatku od zysków kapitałowych dla inwestycji [długookresowych](#).

Uzasadnienie:

Izba stoi na stanowisku, że SRRK powinna koncentrować się na zmianie struktury oszczędności krajowych, w celu konwersji ich części na kapitał dostępny dla najbardziej dynamicznych i innowacyjnych MŚP na rynku kapitałowym

Należy stwarzać warunki do inwestowania zarówno inwestorów: długoterminowych i krótkoterminowych. Warunkiem koniecznym do prawidłowego funkcjonowania rynku jest jego płynność. Należy w równy sposób traktować wszystkie rodzaje inwestycji na rynku kapitałowym. Promowanie wyłącznie inwestycji długoterminowych kosztem inwestycji o krótszych horyzontach czasowych, powoduje eliminację płynności i w konsekwencji marginalizację rynku. Dodatkowo, propozycje podatkowe promujące długookresowe oszczędzanie stoją w sprzeczności z celem szczegółowym nr 2 – zwiększeniem płynności.

4. w przypadku PPK zadbać o kontrolę nad opłatami transakcyjnymi przy wykorzystaniu jasnych i publicznie dostępnych wytycznych opublikowanych przez KNF, [rozważyć wprowadzenie wybranych](#)

nowych modeli produktów oszczędnościowych z prostą funkcjonalnością, np. rozwiązań podobnych do tych oferowanych przez brytyjski NS&I (nsandi.com). Produkty te mogą być oferowane przez aplikacje (portfele) mobilne wraz z szeregiem różnych struktur dedykowanych poszczególnym grupom demograficznym.

Uzasadnienie:

W celu tworzenia produktów oszczędnościowych, w pierwszej kolejności należy zadbać o instrumenty pierwotne (akcje, obligacje), na bazie których te produkty mogą być tworzone. Podstawowym problem na polskim rynku kapitałowym jest spadająca liczba emitentów instrumentów pierwotnych, a nie brak kanałów dystrybucji.

4.2.3.2. Integracja finansowa

1. Główne czynniki wzmacniające integrację finansową:

- wzmocniona edukacja w zakresie rynku finansowego, np. za pośrednictwem mediów społecznościowych,
- promocja oszczędnościowych obligacji skarbowych, między innymi poprzez dystrybucję przez kanały mobilne,

W opinii Izby promocja tego kanału dystrybucji nie powinna dotyczyć wyłącznie obligacji skarbowych.

- ~~• aktywny nadzór nad kosztami ponoszonymi przez inwestorów indywidualnych przy jednoczesnym uniemożliwianiu stosowania ukrytych (alternatywnych) opłat.~~

Uzasadnienie:

Wprowadzanie dodatkowych mechanizmów kontroli będzie szkodliwe dla rozwoju rynku poprzez osłabianie mechanizmów konkurencyjnych.

- umożliwienie emitentom prowadzenie programów lojalnościowych dla inwestorów,
- zachęty podatkowe, w tym związane z programami akcji pracowniczych.”

str. 33

Uznając, że edukacja w zakresie rynku finansowego jest możliwa do prowadzenia wyłącznie poprzez aktywne działania, SRRK będzie działać na rzecz wprowadzenia:

- ~~• gier na platformach społecznościowych, korzystając przy tym z doświadczeń bardzo silnej branży gier komputerowych w Polsce,~~

Uzasadnienie:

Wiedzy na temat zasad funkcjonowania rynku kapitałowego nie uzyskuje się za pośrednictwem gier komputerowych. Potrzebna jest edukacja inwestorów w zakresie finansów i rachunkowości oraz zasad rachunkowości.

- ~~• dodatkowych produktów oszczędnościowych dystrybuowanych z użyciem nowych, bardziej dostępnych mechanizmów, w tym np. aplikacji mobilnych, czy bezkosztowych portfeli mobilnych, stymulujących konkurencyjność i wzmocnienie zaufania do rynku kapitałowego,~~

Uzasadnienie:

Na konkurencyjnym rynku nie ma możliwości stworzenia portfela bezkosztowego.

- ~~• produktów adresowanych również do klientów detalicznych niekorzystających aktualnie z usług bankowych,~~

Uzasadnienie:

Strategia powinna koncentrować się na rozwoju rynku kapitałowego, a nie usług bankowych.

- rozwiązań edukacyjnych dla emitentów, inwestorów instytucjonalnych, pośredników i doradców w celu podwyższenia atrakcyjności bardziej zaawansowanych produktów i technologii rynku kapitałowego, np. produktów strukturyzowanych, ETF, dodatkowych instrumentów pochodnych, [handlu algorytmicznego](#)

Uzasadnienie:

Handel algorytmiczny to najwyższy poziom inwestycji krótkoterminowych, który może zaistnieć na szerokim i bardzo płynnym rynku.

DZIAŁANIA – EDUKACJA W ZAKRESIE RYNKU FINANSOWEGO

1. Działania w zakresie edukacji finansowej będą obejmować m.in.:

- przygotowanie Strategii Edukacji Finansowej i prowadzenie działań z zakresu edukacji finansowej przez Fundusz Edukacji Finansowej,
 - ~~wprowadzenie gier z dziedziny edukacji finansowej, m.in. dostępnych na platformach społecznościowych,~~
- Uzasadnienie:
Należy wprowadzić profesjonalne zajęcia obejmujące wiedzę dot. podstawowych zasad finansów i rachunkowości.
- promocję ~~skarbowych~~ produktów oszczędnościowych ~~dystrybuowanych przez aplikację mobilną,~~
 - programy edukacyjne dla emitentów, inwestorów instytucjonalnych, pośredników i doradców,
 - ~~analizę zasadności wprowadzenia produktów oszczędnościowych adresowanych do Polaków niekorzystających z produktów bankowych.~~

Uzasadnienie:

Strategia rozwoju rynku kapitałowego powinna szukać odpowiedzi na pytanie, dlaczego Polacy nie korzystają z rynku kapitałowego.

4.2.4. ZASOBY LUDZKIE

DZIAŁANIA – ZASOBY LUDZKIE

- ~~1. Pozyskanie dla krajowego rynku kapitałowego profesjonalistów z branży IT i finansów, w tym przede wszystkim Polaków pracujących we wiodących firmach za granicą~~

Uzasadnienie:

Kryteria wyboru zasobów powinny być oparte o potrzeby, kompetencje i koszty. Projekt jest wykonywany na potrzeby krajowe. Skuteczność jego wdrożenia będzie więc uzależniona od znajomości realiów krajowych.

4.3. OBSZAR 3: NADZÓR I REFORMY W ZAKRESIE REGULACJI

4.3.1. ZAPEWNIENIE PRZEWIDYWALNEGO I SKUTECZNEGO NADZORU, str. 35

6. **Ograniczenie** wydawania pisemnych wytycznych w celu zagwarantowania stabilności i pewności prawa.

Uzasadnienie:

Regulacje na rynku kapitałowym powinny opierać się na ustawach i rozporządzeniach UE i właściwych ministrów. Wytyczne organu nadzoru nie mogą zmieniać treści i sensu, aktów wyższego rzędu, ponieważ może to zwiększać ryzyko regulacyjne. W związku z tym powinny ograniczać się wyłącznie do przypadków wątpliwości interpretacyjnych aktów powszechnie obowiązujących. W innym przypadku stanowią one przykład *gold platingu*.

4.3.3 WDROŻENIE REGULACJI MAJĄCYCH NA CELU OCHRONĘ INWESTORÓW, str. 41

Zdaniem IDM należy wykreślić propozycję utworzenia rachunków sponsorowanych/rachunków indywidualnych w KDPW.

Uzasadnienie:

Wprowadzenie indywidualnych rachunków w KDPW wymagałoby kolejnych inwestycji w systemy informatyczne firm inwestycyjnych, nieprzekładające się w żaden sposób na rozwój rynku.

DZIAŁANIA – WDROŻENIE ZASAD I REGULACJI MAJĄCYCH NA CELU OCHRONĘ INWESTORÓW, STR.43

1. Stworzenie ram prawnych dla wzmocnienia egzekwowania zasad ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na GPW.
2. Wprowadzenie sądów specjalizujących się w sprawach dotyczących rynku finansowego.
3. Podwyższenie jakości świadczonych usług i zwiększenie odpowiedzialności podmiotów pośredniczących zajmujących się dystrybucją instrumentów finansowych wobec inwestorów indywidualnych.
4. Wprowadzenie obowiązku dostarczania KNF sprawozdań dotyczących stabilności finansowej przez emitentów.
5. Zwiększenie przejrzystości rynku obligacji niepublicznych.

6. Zapewnienie przeniesienia papierów wartościowych w tym samym dniu w przypadku, gdy uczestnik KDPW prowadzący rachunki papierów wartościowych ogłasza upadłość.
7. Wprowadzenie obowiązku korzystania przez fundusze inwestycyjne z wyceny rynkowej obligacji korporacyjnych.
8. Wprowadzenie obowiązku nagrywania rozmów w przypadku świadczenia usługi zarządzania portfelem i usługi doradztwa inwestycyjnego.
9. Wprowadzenie odpowiedzialności audytorów sprawozdań finansowych emitentów na rynku publicznym oraz audytorów sprawozdań finansowych podmiotów nadzorowanych emitujących instrumenty finansowe.

Uzasadnienie:

Audytorzy spełniają kluczową rolę w procesie dystrybucji, a nie są objęci żadną formą odpowiedzialności wobec KNF i inwestorów.

REJESTR POSIADACZY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, str. 45

Zdaniem IDM należy wykreślić zapis dot. rejestru posiadaczy papierów wartościowych.

Uzasadnienie:

Propozycja stworzenia centralnego rejestru jest przykładem krytykowanego słusznie w Strategii gold platingu. W zakresie budowy relacji emitenta z inwestorami wystarczające jest wdrożenie regulacji UE, które nie wymagają centralnego rejestru

DZIAŁANIA – WDROŻENIE ZASAD I REGULACJI MAJĄCYCH NA CELU ROZWÓJ RYNKU KAPITAŁOWEGO, str.46

1. ~~Wprowadzenie ram prawnych i regulacyjnych oraz wytycznych dla nowych lub istniejących produktów i usług.~~

Uzasadnienie:

Krajowy rynek kapitałowy jest przeregulowany. Dodatkowe regulacje mogą więc obniżyć jego konkurencyjność.

2. Wprowadzenie do krajowego systemu prawnego funduszy typu SICAV.
3. Wprowadzenie przez KNF standaryzowanych i zautomatyzowanych procesów emisji.
4. ~~Wdrożenie tak zwanej jednolitej licencji bankowej.~~

Uzasadnienie:

Przyznanie wszystkim bankom prawa do prowadzenia działalności maklerskiej podniesie w sposób bardzo znaczący ryzyko całego rynku oraz obniży jakość usług, co w konsekwencji spowoduje spadek zaufania do rynku.

5. Usunięcie niejasności w relacjach inwestorskich poprzez wprowadzenie obowiązku aktualizowania rejestru w tym samym dniu, zgodnie z dyrektywą o prawach akcjonariuszy.
6. Wprowadzenie ram prawnych dla technologii rozproszonego rejestru (DLT) i pozycjonowania aktywów kryptograficznych na polskim rynku.

4.4. OBSZAR 4: ZACHĘTY PODATKOWE I ADMINISTRACJA SKARBOWA, str. 46

Rekomendowane zmiany opierają się między innymi na rozwiązaniach przyjętych w najbardziej rozwiniętych gospodarczo państwach. Zachęty podatkowe powinny być stosowane w szczególności w celu promowania oszczędności, inwestycji ~~długoterminowych~~.

Uzasadnienie:

Promowanie wyłącznie inwestycji długoterminowych kosztem inwestycji o krótszych horyzontach czasowych powoduje eliminację płynności i konsekwencji marginalizację rynku.

ciągłości działalności gospodarczej i przejrzystego obrotu, jak również do zwiększenia popularności IPO w taki sposób, aby proces kształtowania cen zachowywał odporność na zmienność rynku, potencjalnie nawet w przypadku zdarzeń o charakterze systemowym.

Polityka podatkowa przewidziana w SRRK ma na celu wykorzystanie systemu podatkowego jako skutecznego narzędzia zachęcającego emitentów, pośredników i inwestorów do szerszego korzystania z rynku kapitałowego, ~~nie zaś aby promować transakcje spekulacyjne~~.

Uzasadnienie:

Kapitał długoterminowy nie zapewnia odpowiedniej płynności rynku, a płynność jest jednym z kluczowym parametrów atrakcyjności rynku. Należy podkreślić również, że proponowane rozwiązania podatkowe dotyczące inwestycji długoterminowych stoją w sprzeczności z zakładanym celem zwiększenia płynności.

W opinii Izby właściwym rozwiązaniem byłoby całkowite zniesienie podatku od inwestycji kapitałowych biorąc pod uwagę niewłaściwą strukturę oszczędności gospodarstw domowych, gdzie połowa oszczędności leży na rachunkach bankowych, co bardzo odbiega struktury w krajach wyżej rozwiniętych i co ogranicza podaż kapitału krajowego na rynku kapitałowym.

4.4.2. ZACHĘTY PODATKOWE DLA INWESTORÓW, str. 48 – szczegółowa argumentacja w zał. 2.

Usuwanie istniejących barier podatkowych i wprowadzenie zachęt podatkowych dla inwestorów

- **Kompensacja zysków kapitałowych i strat:** powinna istnieć możliwość kompensacji strat kapitałowych poniesionych w związku z inwestycjami w jedne instrumenty finansowe zyskami z innych instrumentów finansowych (w szczególności z jednostek uczestnictwa w otwartych funduszach inwestycyjnych). W tym celu można rozważyć wprowadzenie limitu rozliczania strat, na przykład na okres 5 lat. ~~Produkty spekulacyjne, np. CFD, kryptowaluty, nie powinny być objęte prawem do kompensacji. Istniejącą aktualnie możliwość kompensowania strat na produktach spekulacyjnych należałoby ograniczyć lub usunąć, gdyż aktualnie obowiązujące prawodawstwo postrzegane jest przez inwestorów jako niesprawiedliwe, promuje transakcje spekulacyjne i nie wspiera inwestycji w realną gospodarkę.~~

Uzasadnienie:

Rozwinięty rynek to rynek komplementarny, na którym klienci decydują, w jakie instrumenty inwestują, dlatego należy zapewnić ofertę dla wszystkich rodzajów klientów. Dyskryminacja może spowodować przeniesienie całej aktywności klientów na rynki zagraniczne, gdzie takie dysproporcje nie występują. **Stopa podatku od dochodów kapitałowych jest równa dla wszystkich rodzajów inwestycji na rynku, niezależnie od poziomu ich ryzyka, i wynosi 19%.**

- **Obniżenie opodatkowania dywidendy:** podatek od dywidendy powinien zostać obniżony z poziomu 19% do 9% dla zysków od inwestycji kapitałowych ~~utrzymywanych przez okres dłuższy niż 36 miesięcy dla wszystkich inwestorów, aby przyciągnąć za równo lokalnych jak i zagranicznych inwestorów oraz emitentów do polskiego rynku kapitałowego~~. Podczas fazy implementacyjnej Strategii zostanie określony limit kwotowy uprawniający do stosowania obniżki podatku.

Uzasadnienie:

Zachęty podatkowe nie powinny wpływać negatywnie na płynność rynku. Rynek bez inwestorów krótko i średnioterminowych traci swoją płynność.

- **Opodatkowanie odsetek:** zmiana obowiązującego sposobu opodatkowania odsetek od obligacji, w sposób który zapewni analogiczny poziom opodatkowania niezależnie od tego, czy inwestor nabywa

obligacje na rynku pierwotnym czy wtórnym.

- Zwolnienie z opodatkowania zysków z inwestycji kapitałowych do wysokości 50 tys. osiągniętego zysku w danym roku.

DZIAŁANIA – OPODATKOWANIE, str. 49

1. Zachęty podatkowe dla emitentów:

- rezygnacja z podatku u źródła dla euroobligacji w celu zrównania kosztu pozyskania kapitału w walucie obcej z kosztem kapitału pozyskiwanego w PLN,
- wprowadzenie zwolnienia podatkowego dla emisji obligacji rozwojowych,
- dla emitentów publicznych:
 - wprowadzenie ulgi dla kosztów IPO,
 - zwiększenie ulg dla programów akcji pracowniczych.

2. Zachęty podatkowe dla inwestorów:

- umożliwienie kompensacji zysków/strat kapitałowych dla jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych i innych papierów wartościowych,

- ~~uniemożliwienie kompensacji zysków/strat dla kontraktów CFD, FX i niektórych kryptowalut,~~

Uzasadnienie:

Kompensacja powinna dotyczyć wszystkich instrumentów na rynku kapitałowym, które mogą być przedmiotem inwestycji klientów. Rozwój jednego segmentu rynku nie może być prowadzony poprzez dyskryminację czy likwidację innego segmentu rynku.

- zmniejszona stawka podatku dochodowego od dywidend ~~w przypadku inwestycji długoterminowych.~~

Uzasadnianie:

Nie należy dyskryminować żadnej z grup inwestorów.

3. Zachęty podatkowe dla pośredników:

Zwolnienie transakcji repo spełniających określone kryteria z podatku od niektórych instytucji finansowych.

4. Usprawnienia w zakresie administracji skarbowej dla emitentów:

- centralizacja procesów dla wyrażających tym zainteresowanie emitentów,
- harmonizacja zasad podatkowego traktowania obligacji (dla obligacji wyemitowanych przed i po 2015 r.).

4.5. OBSZAR 5: STRUKTURA RYNKU:

RYNEK AKCJI, str. 50

Struktura kosztów

„należy rozważyć stworzenie przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Izbę Domów Maklerskich, KNF oraz GPW planu obniżenia kosztu pozyskiwania kapitału publicznego do 2-6% (w zależności od wartości emisji) pozyskanych środków⁶⁴ „

Propozycja powyżej jest nieuzasadniona, ponieważ na rynku istnieje realna konkurencja pomiędzy BM/DM, zapewniająca konkurencyjne wyceny usług przy IPO/SPO/ABB. Wprowadzenie limitu wynagrodzenia mogłoby spowodować utratę dostępności rynku pierwotnego dla mniejszych emitentów, bądź bardziej skomplikowanych transakcji.

RYNEK WTÓRNY, str. 51-52

„działalność sell-side (działanie na rachunek własny, market-making) - obecnie jest to mały segment rynku”
Powyższe stwierdzenie jest błędne. W 2018 r. ten segment odpowiadał za 45,5% obrotu.

„należy wdrożyć nowe niskokosztowe technologie w całym łańcuchu wartości w celu przechwycenia zysków związanych z obrotem instrumentami finansowymi poprzez sprawniejsze wykonywanie zleceń i większe wolumeny. Branża powinna stworzyć plan ponownego przyciągnięcia zagranicznych inwestorów instytucjonalnych, zawierających transakcje na rachunek własny (ang. proprietary trading). „

Powyższe stwierdzenie jest nieuzasadnione. W 2018 r. inwestorzy zagraniczni odpowiadali za 59% obrotów na rynku akcji GPW, z czego ponad połowa (ok. 56%) to prop-trading. W obrotach instytucji krajowych ok. 44% to prop-trading. Problemem GPW jest mała aktywność klientów końcowych.

DZIAŁANIA - STRUKTURA RYNKU – AKCJE, str. 52

1. Wyeliminowanie opóźnień w rejestracji papierów wartościowych przez sądy po przeprowadzonej emisji akcji.
2. **Usprawnienia w zakresie ochrony konsumentów:**
 - przejrzystość i należyte informowanie emitentów w odniesieniu do przestrzegania po-stanowień rozporządzenia MAR i lobbing na poziomie UE,
 - nałożenie obowiązku dochowania należytej staranności przez autoryzowanych doradców na rynku MŚP,
 - egzekwowanie obowiązków w zakresie najlepszego wykonywania (ang. *best execution*).
Best Execution miałoby zastosowanie, gdyby spółki notowane na GPW były również notowane na innych giełdach. Zasady wykonywania zleceń na GPW, zgodnie z obowiązującymi regulacjami powodują, że z wyjątkiem usługi doradztwa i zarządzania, best execution nie występuje.
3. Współpraca GPW i PAIH w celu ustanowienia przedstawicieli polskiego rynku kapitałowego za granicą.
4. Plany rozwoju rynku wtórnego zakładające konkurowanie z najlepiej rozwiniętymi rynkami na świecie:
 - ~~zmiana technologii na GPW w celu osiągnięcia lepszych mechanizmów kształtowania cen i wyszukiwania źródeł płynności,~~
Uzasadnienie:
Głównym problemem rynku akcji jest brak emitentów o odpowiedniej kapitalizacji. Braku emitentów nie da się skompensować technologią do realizacji zleceń.
 - wykorzystanie łatwego dostępu do przyciągnięcia bardziej niejednorodnej społeczności użytkowników,
 - wdrożenie dostępu sponsorowanego,
 - obniżenie opłat na każdym etapie obrotu odzwierciedlające niższe struktury kosztowe w Polsce,
 - niski koszt dostępu dla inwestorów indywidualnych,
 - ~~stworzenie strategii „odzyskania rynku” w odniesieniu do utraconego wolumenu zagranicznego,~~

Uzasadnienie:

Obecnie problemem nie jest utracony wolumen zagraniczny, tylko wolumen utracony na skutek wycofywania spółek z Giełdy.

- zróżnicowanie produktów i rozwój usług, np. typy zleceń, aukcje, SLB (między innymi dzięki jasnym wytycznym i regulacjom dotyczącym krótkiej sprzedaży),
 - działania edukacyjne dla pośredników i inwestorów.
5. Określenie do końca 2020 r. krajowych regulacji dla produktów jak dotąd nieistniejących na polskim rynku a popularnych na najbardziej rozwiniętych rynkach – w tym ETF.
- Aby tworzyć ETF-y muszą najpierw istnieć instrumenty, na bazie których można je tworzyć. Najpierw rynek kapitałowy musi pozyskać emitentów akcji z całej sfery realnej gospodarki.

4.5.4. DZIAŁANIA- STRUKTURA RYNKU – OBLIGACJE KORPORACYJNE, str. 59

1. Uprawnienia w zakresie ochrony konsumentów na niepublicznym rynku pierwotnym:

- ~~obowiązkowa dematerializacja w KDPW,~~
Uzasadnienie:

To oznacza, że organizowanie emisji niepublicznych przestanie być opłacalne dla firm inwestycyjnych, i ta działalność nie będzie prowadzona.

- większy zakres odpowiedzialności i transparentność w zakresie całkowitych zobowiązań emitentów,
 - wystandaryzowana dokumentacja pozwalająca obniżyć koszty, poprawić i przyspieszyć dostęp do rynku oraz zmniejszyć ryzyko systemowe, ryzyko kontrahenta i ryzyko prawne,
 - wzmocnienie zadań i zakresu odpowiedzialności audytorów,
 - system informacji dla prospektów emisyjnych i niestandardowych emisji
2. Ograniczenie wykorzystania metod wyceny bazujących na wewnętrznej stopie zwrotu dla niepłynnych obligacji.
3. Rynek wtórny:
- ~~ograniczenie liczby platform obrotu celem obniżenia kosztów,~~
Uzasadnienie:
Izba wnioskuję o wykreślenie powyższego twierdzenia z treści strategii. Ograniczenie liczby platform jest działaniem na rzecz jednego podmiotu i nie powinno być elementem strategii rządowej.
 - uproszczenie dostępu do rynku,
 - ulepszenie mechanizmów kształtowania cen i wyszukiwania źródeł płynności,
 - przyciągnięcie bardziej niejednorodnej grupy inwestorów.
4. Zmiany w zakresie zasad dotyczących zgromadzeń obligatariuszy oraz administratorów zabezpieczeń.

4.5.5. INSTRUMENTY POCHODNE, str.60 – szczegółowe argumenty w załączniku 2.

4.5.5.1. Instrumenty pochodne na akcje

1. Proponuje się następujące działania mające poprawić głębokość rynku, różnorodność i płynność oferowanych instrumentów pochodnych na akcje: ~~zwiększenie ochrony inwestorów indywidualnych w zakresie instrumentów bardziej ryzykownych i niepodlegających właściwym regulacjom (takich jak kontrakty na różnice kursowe – CFD, czy kryptowaluty), które nie powinny cieszyć się preferencyjnym traktowaniem regulacyjnym i nadzorczym,~~

Uzasadnienie:

Nie istnieją preferencje regulacyjne lub nadzorcze dla kontraktów CFD. CFD instrumenty finansowe określone w przepisach prawa, nie powinno się ich stawiać na równi z kryptowalutami.

2. Największe straty w historii polskiego rynku ponieśli Kliencie inwestujący w obligacje., a nie kontrakty CFD jednocześnie, zwiększenie działań edukacyjnych dla inwestorów w odniesieniu do instrumentów pochodnych rynku regulowanego, które podlegają stosownemu reżimowi regulacyjnemu.

W Polsce reżim regulacyjny na rynku OTC (platformy obrotu) jest ostrzejszy niż na rynku regulowanym).

3. Umożliwienie funduszom inwestującym w celach emerytalnych zabezpieczanie ryzyka rynkowego przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych z jednoczesnym utrzymaniem wyraźnego zakazu prowadzenia działalności spekulacyjnej z wykorzystaniem instrumentów pochodnych,
Do zabezpieczenia pozycji potrzebna jest druga strona kontraktu. Zapis ten pokazuje sprzeczność pomiędzy dążeniem do eliminacji rynku CFD i możliwością zabezpieczania pozycji na rynku instrumentów pochodnych przez fundusze emerytalne.
4. Dywersyfikacja produktów i bazy technologicznej na GPW w celu zwiększenia gamy produktów, typów zleceń, strategii obrotu, zapewnienia technologii dostępu łączącej GPW z inwestorami korzystającymi z dostępu sponsorowanego i zapewnienie dostępu do CCP dla instrumentów pochodnych na akcje.
5. Wprowadzenie ulepszonych modeli opłat przyczyniających się do obniżenia kosztów dla inwestorów końcowych.

4.5.6.3. Wzrost wartości dla klienta , str. 62

Polskie instytucje pośredniczące wskazują na to, że jednym z największych ograniczeń dla rozwoju ich działalności są znaczne koszty wynikające z wysokich opłat na rzecz infrastruktury polskiego rynku kapitałowego. ~~Nie mniej istotnym problemem może jednak być również brak stosowania przez pośredników rozwiązań polegających na bardziej elastycznym profilowaniu modelu świadczonych usług i poszukiwania takiego modelu, który pozwoliłby przezwyciężyć wyżej wymieniony problem związany z kosztami infrastruktury. Dotyczy to na przykład częstszego oferowania usług bezpośredniego dostępu do rynku (DMA), które mogłyby być oferowane między innymi największym spośród inwestorów. Należy zauważyć, że inwestorzy korzystający z DMA są często wrażliwi na cenę i jakość usług. Wydaje się w związku z tym, że biorąc pod uwagę relatywnie niższe koszty pracy, polskie podmioty mogłyby skutecznie konkurować z zagranicznymi firmami poprzez oferowanie dobrej jakości usług w niższej niż brokerzy za granicą cenie.~~ Częstsze stosowanie powyżej opisywanych rozwiązań wymaga poniesienia nakładów inwestycyjnych, jednocześnie jednak z jednej strony zaletą polskiego rynku pracy jest dostęp do wysoce wykwalifikowanych pracowników (w tym informatyków), z drugiej zaś strony część prac powinna zostać zlecona podmiotom trzecim w ramach outsourcingu.

~~Większe stosowanie powyżej opisywanych rozwiązań wymaga poniesienia pewnych nakładów inwestycyjnych, jednocześnie jednak zaletą polskiego rynku jest dostęp do wysoce wykwalifikowanych pracowników (w tym informatyków) przy relatywnie niższych kosztach pracy niż zagranicą.~~

Należy pamiętać, że już obecnie za 40% transakcji wykonywanych na rynku akcji odpowiadają zdalni uczestnicy giełdy⁷⁵ i wydaje się, że brak zmian w modelu biznesowym pośredników może skutkować dalszą utratą wolumenu na rzecz innych rynków kapitałowych UE.

Uzasadnienie:

Po dopuszczeniu do rynku inwestorów zdalnych wartość obrotów systematycznie spada.

4.5.6.4. Potrzebne reformy w zakresie regulacji i polityki nadzorczej, str. 63

Istotne znaczenie dla wzrostu konkurencyjności polskich pośredników ma również podejście regulacyjne i nadzorcze:

- znaczna liczba brokerów i firm buy-side na dobrze rozwiniętych rynkach zleca podmiotom trzecim swoje systemy front i back office w celu obniżenia bazy kosztowej oraz skorzystania z przewagi, jaką dają tworzone przez branżę rozwiązania IT. W Polsce jest to znacznie utrudnione. Nadmiernie rygorystyczne regulacje dotyczące outsourcingu stanowią barierę uniemożliwiająca korzystanie z tego modelu biznesowego,
- ~~brak jednolitej licencji bankowej (patrz m.in. punkt 4.3.4),~~

Uzasadnienie:

Propozycja jednolitej licencji bankowej jest szkodliwa dla rynku kapitałowego i gospodarki. Banki i firmy inwestycyjne finansują inne rodzaje przedsięwzięć inwestycyjnych.

W Strategii kilkakrotnie podkreślano zalety wspólnej licencji bankowej i maklerskiej, pomijając fakt, że włączanie domów maklerskich w struktury banku jest z reguły równoznaczne z ograniczaniem przez banki działalności maklerskiej. W ostatnich latach obserwowaliśmy wiele

przypadków, w których po wchłonięciu domu maklerskiego w struktury banku modyfikowano zakres jego usług na korzyść sprzedaży produktów bankowych, obarczonych mniejszym ryzykiem inwestycyjnym. Notowane są nawet przypadki wycofywania się z animowania akcji na giełdzie, co obniża płynność. Rynki kapitałowe współpracują ale też konkurują z bankami. Doświadczenia pokazują, że system anglosaski, z dominującą rolą firm inwestycyjnych i dużym udziałem rynku kapitałowego

w finansowaniu gospodarki, znacznie lepiej wspiera rozwój innowacyjnej gospodarki niż systemy zachodnioeuropejskie. Propozycja SRRK idzie w odwrotnym kierunku. Tzw. „Big Bang” zapoczątkowany w latach lat 80-tych, czyli zniesienie rozgraniczenia pomiędzy bankami komercyjnymi, a firmami maklerskimi, miał szereg negatywnych konsekwencji. W znacznym stopniu przyczynił się do kryzysu na rynkach finansowych w latach 2007/8, którego skutkiem były straty w gospodarce o skali niespotykanej od czasów Wielkiej Depresji lat 30-tych.

- konieczne jest wdrożenie regulacji dla nieistniejących (lub praktycznie nieistniejących) na polskim rynku produktów (dotyczy to np. pożyczek papierów wartościowych czy ETF) w odpowiednim czasie i w konsultacji z uczestnikami rynku.

~~4.5.6.5. Eliminacja barier organizacyjnych dotyczących świadczenia usług inwestycyjnych w bankach jak wspomniano w punkcie 4.3.4.,~~ obecnie banki nie mają bezpośredniego dostępu do obrotu zorganizowanego i konieczne jest utrzymywanie równoległych struktur IT i organizacyjnych (kwestie *compliance*, *back office*, itd.). Ma to wiele niekorzystnych skutków, zarówno w zakresie efektywności organizacji, jak i jakości usług oferowanych klientom.

~~Powyższe bariery mogą zostać wyeliminowane poprzez objęcie całej działalności inwestycyjnej banków (również w zakresie obrotu zorganizowanego) jednym zezwoleniem na prowadzenie działalności bankowej, dzięki czemu banki nie będą musiały dokonywać, jak ma to miejsce obecnie, wyodrębnienia organizacyjnego prowadzonej działalności maklerskiej z działalności bankowej. Jednocześnie, celem zapewnienia bezpieczeństwa i ochrony inwestorów indywidualnych, KNF powinna opublikować szczegółowe rekomendacje i wytyczne mające na celu ujednolicenie standardów usług dla domów maklerskich i banków świadczących usługi maklerskie.~~

4.5.6.6 Unowocześnienie technologii , str. 63

- wsparcie analityczne dla spółek i elektroniczne analizy informacji:
- ~~handel algorytmiczny: poziom automatyzacji w lokalnej branży maklerskiej nie jest wystarczający~~
Uzasadnienie:
handel alogarytmiczny nie ma wpływu na płynność rynku.

DZIAŁANIA - STRUKTURA RYNKU – POŚREDNICTWO , str. 65

1. Skuteczne egzekwowanie regulacji w celu odbudowania zaufania:
 - przejrzystość w zakresie prowizji i ewentualnych zwrotów.
2. Zmiany w zakresie regulacji:
 - rozwiązanie problemów związanych z outsourcingiem,
 - ~~wdrożenie jednolitej licencji bankowej~~
Uzasadnienie:
łączenie działalności bankowej i maklerskiej nie przyczyni się do dalszego rozwoju rynku kapitałowego w Polsce.
3. ~~Wzmoczone~~ egzekwowanie obowiązku dochowania przez pośredników należytej staranności względem uczestników rynku.
4. Dążenie do przyciągnięcia do Polski przedsiębiorstw, które ze względu na restrykcyjne regulacje mogły przenieść swoją działalność za granicę.
5. Program upowszechniający przygotowywanie analiz dla spółek.
6. Unowocześnienie, zmiana i rozbudowa technologii:
 - wykorzystanie iXBRL w programie zwiększającym pokrycie analityczne,
 - ~~dążenie do większego stosowania handlu algorytmicznego,~~

- ~~wzmoczone przestrzeganie zasad najlepszego wykonywania zleceń (ang. *best execution*), zwłaszcza na rynku OTC,~~
7. uprawnienia w zakresie systemów *back Office*.

4.5.7. OPŁATY I KOSZTY, str. 65

Jednym z wyzwań dla polskiego rynku jest stworzenie efektu skali poprzez obniżenie opłat i kosztów alternatywnych, co powinno pomóc podnieść konkurencyjność i wymagania w zakresie porównywania cen. Jednocześnie należy rozważyć wprowadzenie ustawowego ograniczenia nad opłatami tam, gdzie nie następuje samoregulacja rynku.

Polski rynek kapitałowy należy obecnie do najdroższych rynków w Europie, między innymi w zakresie poziomu kosztów transakcyjnych na GPW76, oraz charakteryzuje się wysokimi kosztami ukrytymi (w tym spreadami) i alternatywnymi (wynikającymi na przykład z szybkości wykonania zlecenia)⁷⁷, co jest w dużej mierze spowodowane niewystarczającym wykorzystaniem nowych technologii przez in-stytucje pośredniczące.

~~W odniesieniu do poziomu kosztów jawnych, należy wskazać, że opłaty te są kształtowane przede wszystkim przez instytucje pośredniczące i podmioty infrastruktury rynkowej. Warto zauważyć, że poziom opłat rynkowych nie odzwierciedla niższych niż przeciętnie na innych rozwiniętych rynkach kosztów pracy i może wynikać z nieefektywności operacyjnej niektórych uczestników rynku. Przykładowo, polskie instytucje pośredniczące nie wykorzystują w wystarczającym stopniu nowych technologii, co może mieć negatywne przełożenie na kształtowanie cen na rynku.~~

Ponadto, wybór produktów przez inwestora może być utrudniony i cechuje się niewystarczającymi możliwościami porównywania wyników inwestycyjnych pomniejszonych o koszty, ponieważ opłaty nakładane przez pośredników są rozpoznawane w wyniku pośrednika natychmiast, podczas gdy wynik inwestycyjny naliczany jest na rzecz inwestora w dłuższym okresie. Obecne podejście może być szkodliwe między innymi w zakresie możliwości przyciągnięcia zagranicznych inwestorów i może skutkować tym, że polski rynek i inwestorzy będą w większej mierze obsługiwani przez podmioty zagraniczne.

W związku z tym, Rząd i KNF mogą rozważyć podjęcie następujących działań:

- ~~rozważenie wprowadzenia regulacji w zakresie opłat (np. w postaci wprowadzenia maksymalnych opłat). Powinna temu towarzyszyć długoterminowa perspektywa dotycząca docelowego modelu biznesowego pośredników, w celu stworzenia systemu, w którym opłacać się będzie oferowanie klientom bardziej korzystnych dla nich usług i produktów,~~

Uzasadnienie:

Cenę dla klienta powinien kształtować konkurencyjny rynek.

Izba Domów Maklerskich
1 kwietnia 2019 r.