



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

JERZY BAŃKA

WICEPREZES

Warszawa, dnia 27 marca 2019 roku

Pan
Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Finansów

Szanowny Panie Ministrze,

nawiązując do pisma Pana Ministra z dnia 28 lutego br. pozwalam sobie przestać w załączeniu komentarze i uwagi Związku Banków Polskich do projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego.

Pragnę także podkreślić pozytywną opinię ZBP na temat Strategii i przyjętych w niej kierunków rozwoju polskiego rynku oraz działań instytucji państwowych i organizacji uczestników rynku w tym zakresie. W szczególności, chciałbym wskazać na takie cele Strategii jak zwiększenie poziomu oszczędności w gospodarce, bardziej efektywne procedury administracyjne czy opracowanie kompleksowej Strategii Edukacji Finansowej.

Z wyrazami szacunku
Jerzy Bańka



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

Uwagi i komentarze Związku Banków Polskich (ZBP) do Strategii Rozwoju Rynku Finansowego (projekt)

Związek Banków Polskich chciałby wyrazić generalnie pozytywną opinię na temat Strategii Rozwoju Rynku Finansowego (SRRK) i przyjętych w niej kierunków rozwoju polskiego rynku oraz działań instytucji państwowych w tym zakresie. W szczególności, chcieliśmy wskazać jako szczególnie istotne między innymi na takie cele Strategii jak zwiększenie poziomu oszczędności w gospodarce (w tym zachęty podatkowe do długoterminowego oszczędzania), bardziej efektywne procedury administracyjne czy opracowanie kompleksowej Strategii Edukacji Finansowej.

Uwagi ogólne

1. ZBP popiera inicjatywę przekazania zadań związanych z wdrożeniem Strategii nowo powołanemu Pełnomocnikowi Ministra Finansów w randze Sekretarza lub Podsekretarza Stanu. W opinii środowiska bankowego jest to rozwiązanie optymalne, które powinno zapewnić sprawny i efektywny proces wdrażania Strategii oraz poszczególnych aktów prawnych powstających w jej ramach. Uzasadnionym jest także, aby – po podpisaniu trójstronnej umowy pomiędzy Ministerstwem Finansów, Narodowym Bankiem Polskim oraz Komisją Nadzoru Finansowego – Pełnomocnik ten posiadał także prawo do dokonywania interpretacji nowych przepisów z zakresu rynku kapitałowego, co pozwoli uczestnikom rynku na ich szybkie i właściwe wdrożenie.

W celu zapewnienia efektywnego przepływu informacji pomiędzy instytucjami państwowymi zaangażowanymi we wdrażanie Strategii oraz uczestnikami rynku sugerujemy także formalne powołanie odrębnego gremium konsultacyjnego w skład, którego wchodziłoby przedstawiciele ww. instytucji, podmiotów pełniących funkcje infrastrukturalne oraz organizacji zrzeszających uczestników rynku.

2. Wskazane byłoby, aby w Strategii przynajmniej odnotować toczące się aktualnie prace legislacyjne dotyczące szeroko pojętego rynku kapitałowego, jak np. procedowaną obecnie w Ministerstwie Finansów nowelizację ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych przyjmującą przepisy umożliwiające wykonywanie rozporządzenia UE 2017/w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów

wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz implementację dyrektywy UE 2017/828 zmieniającej dyrektywę w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania.

Warte uwzględnienia w Strategii w kontekście przyszłych zadań dla ww. Pełnomocnika są także przygotowywane obecnie na poziomie unijnym regulacje dotyczące „zrównoważonego finansowania” (Sustainable Financing), które najprawdopodobniej będą miały znaczący wpływ na obowiązki informacyjne emitentów czy firm inwestycyjnych. Celem nowych przepisów jest także przesunięcie punktu ciężkości zainteresowań inwestorów (w tym także detalicznych) na finansowanie projektów inwestycyjnych wykazujących pozytywny wpływ na ochronę środowiska lub wzmacnianie inicjatyw ważnych ze społecznego punktu widzenia. Można założyć, iż finalne rozstrzygnięcia w tej sprawie nastąpią już po przyjęciu Strategii, jednak takie inicjatywy legislacyjne będą rzutowały na funkcjonowanie rynku kapitałowego, a więc także na realizację celów w niej określonych.

3. ZBP chciałby także zasugerować uwzględnienie w Strategii listu zastawnego jako odrębnego instrumentu. Biorąc pod uwagę potrzeby sektora bankowego w zakresie refinansowania działalności na rynku finansowania nieruchomości oraz składane w UKNF kolejne wnioski licencyjne dotyczące banków hipotecznych, można zaryzykować stwierdzenie, iż jest to rodzaj papieru wartościowego bardzo interesujący z punktu widzenia rozwoju polskiego rynku kapitałowego, chociaż do tej pory emisje listów zastawnych przeprowadzane były głównie do inwestorów zagranicznych.

Z debaty przeprowadzonej w środowisku emitentów listów zastawnych wynika, że dla osiągnięcia tego celu wymagane byłyby następujące działania:

- przywrócenie zwolnienia podatku u źródła lub usprawnienie/przyspieszenie procedury zwrotu pobranego podatku u źródła (WHT) od inwestorów zagranicznych z tytułu transgranicznych wypłat odsetek i dyskonta od listów zastawnych,
- usprawnienie i odformalizowane procedury akceptacji prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego poprzez wprowadzenie możliwości składania uzupełnień do wniosków banków hipotecznych za pośrednictwem poczty elektronicznej (skanów dokumentów) oraz np. stworzenie możliwości wskazania pracowników UKNF delegowanych do bezpośrednich kontaktów z wnioskodawcą – jak wynika z doświadczeń banków hipotecznych pozyskanych w innych jurysdykcjach całość tej procedury nie powinna trwać dłużej niż 2-4 tygodnie,
- skrócenie do 24 godzin procedury rejestracji listów zastawnych w KDPW.
- wprowadzenie możliwości na GPW i BondSpot, aby dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu listów zastawnych mogło się odbyć w trakcie jednego dnia roboczego,
- liberalizacja przez Narodowy Bank Polski zasad traktowania polskich listów zastawnych w transakcjach repo i operacjach kredytowych z bankami, w tym obniżenie stosowanych *haircut*-ów do poziomu stosowanego przez Europejski Bank Centralny, przyjmowanie także listów emitowanych w euro,

- umożliwienie nabywania listów zastawnych przez instytucje publiczne (np. BFG, Fundusz Rezerwy Demograficznej itp.).

Warto także pamiętać, iż jedynie w 2018 roku trzy polskie banki hipoteczne wyemitowały listy zastawne o łącznym wolumenie 4.659,61 mln zł.

4. Jednym z założeń przyjętych przez autorów Strategii jest uwzględnianie w procesie jej wdrażania nie tylko zmian legislacyjnych, ale także aktywnej roli środowiska rynku finansowego w tworzeniu różnego rodzaju standardów rynkowych, co Związek Banków Polskich ocenia bardzo pozytywnie. ZBP chciałby zadeklarować podjęcie inicjatyw wskazanych w pkt. 4.5.2 dotyczących standardu dokumentacyjnego dla transakcji repo oraz 4.5.2.1.2 dotyczących usprawnień dla pierwotnego rynku obligacji korporacyjnych.

Odniesienia do przedstawionych kwestii znajdują się w uwagach szczegółowych zamieszczonych poniżej.

Uwagi szczegółowe

4.1.2.3

Biorąc pod uwagę zaplanowane w Strategii działania, wskazane byłoby także utworzenie grup roboczych zajmujących się rozwojem rynków repo oraz nieskarbowych papierów dłużnych.

Natomiast w kontekście przewidywanych w zakresie implementacji na polskim rynku nowoczesnych technologii istnieje także potrzeba koordynacji prac z powstającym dorobkiem dotychczasowych prac zespołów o podobnych celach i strukturze, jak: Zespół roboczy ds. rozwoju FinTech przy KNF, Zespół roboczy ds. blockchain i kryptowalut przy KNF czy Grupa robocza ds. rejestrów rozproszonych i blockchain przy Ministerstwie Cyfryzacji.

4.1.3

W tym fragmencie przewidywane jest „utworzenie przez uczestników rynku, przy wsparciu organizacyjnym rządu, biura w Brukseli zajmującego się lobbowaniem w kluczowych instytucjach unijnych”. ZBP chciałby zaproponować jako punkt wyjścia do tego rodzaju inicjatywy istniejące już w Brukseli od kilku lat Przedstawicielstwo ZBP, które stanowi już mocno osadzoną na tamtym rynku infrastrukturę. Nie ma przeszkód, aby – na ustalonych wcześniej warunkach – placówka ta mogła rozszerzyć profil swojej działalności i służyć pomocą także izbom z innych segmentów polskiego rynku finansowego.

4.2.1

ZBP chciałby podkreślić, iż obszar wzmocnienia zaufania do rynku i jego uczestników jest jak najbardziej słuszny, a jego realizacja jest jednym z kluczowych warunków dla przyszłego sukcesu Strategii. Jednak z drugiej strony określona w działaniu 1 „stabilność i przewidywalność regulacji” sama w sobie nie powinna być celem, jako że legislacja powinna dostosowywać się do zmieniającego się otoczenia i wyzwań, czy technologii. Kluczem, gwarantującym jednocześnie przewidywalność regulacji, powinna być wysoka jakość procesu legislacyjnego i adekwatność rozwiązań regulacyjnych do realiów rynkowych, rozumiana przez właściwie prowadzony proces

konsultacji społecznych i uzgodnień międzyresortowych, odpowiednią ilość czasu przeznaczoną na konsultacje społeczne i dostosowany do wymogów danej regulacji (i zakresu zmian na rynku) okres *vacatio legis* i wreszcie stworzenie odpowiednich przepisów przejściowych zabezpieczających przed raptowną zmianą warunków zawierania transakcji i operowania na rynku.

4.2.2

Cieszy fakt, iż w Strategii poświęcono dużo miejsca wdrażaniu zasad ładu korporacyjnego (w tym także w spółkach z udziałem Skarbu Państwa), jako że jest to jedno z podstawowych czynników budowania zaufania do polskiego rynku kapitałowego zarówno wśród akcjonariuszy krajowych, jak i zagranicznych. Tym niemniej, ZBP chciałby zwrócić uwagę na fakt, iż dodatkowe uprawnienia GPW w celu skutecznego egzekwowania standardów ładu korporacyjnego mogą dawać przesłankę do stawiania zarzutów o konflikt interesów. Tak więc, ZBP sugerowałby powierzyć to zadanie nie tyle Zarządowi czy Radzie Giełdy, ile (GPW jest także spółką publiczną, a pozostałe spółki to także jej klienci) powołać w ramach GPW dedykowane do rozstrzygania kwestii z tego obszaru gremium, w skład którego wchodziłyby osoby niezależne od samej Giełdy. Istotne jest natomiast aby takie gremium miało odpowiednie uprawnienia do określania, badania wdrażania oraz ewentualnego rozstrzygania sporów z zakresu ładu korporacyjnego.

4.2.3.3

W rozdziale dotyczącym edukacji w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego wskazano na potrzebę edukacji również w odniesieniu do klientów detalicznych niekorzystających aktualnie z usług bankowych. Nie negując potrzeby tego rodzaju działań, ZBP chciałby jedynie wskazać, że w finalnej wersji strategii wymagane byłoby bardziej konkretne określenie celów edukacji do tej grupy celowej. W chwili obecnej bowiem np. wprowadzony został obowiązek dla banków czy skok-ów oferowanie tzw. nieodpłatnych „podstawowych rachunków płatniczych”, która to oferta skierowana jest do osób nieposiadających do tej pory rachunków bankowych. Trudno sobie raczej wyobrazić, aby osoby z najmniej zamożnych grup polskiego społeczeństwa rozpoczynały inwestowanie na rynku kapitałowym bez posiadania rachunku bankowego.

Ponadto Związek chciałby zaproponować, aby w planach związanych z edukacją uwzględnić obszar edukacji od najmłodszych lat oraz dokonanie przeglądu programów nauczania pod kątem poszerzania wiedzy z obszaru rynku kapitałowego – inicjatywa taka powinna być realizowana we współpracy z Ministerstwem Edukacji Narodowej.

4.3.1

ZBP z uznaniem przyjął kompleks propozycji dotyczących „Zapewnienia przewidywalnego i skutecznego nadzoru”, jak np. określenie maksymalnych terminów wymaganych na przeprowadzenie analizy dokumentów, co z oczywistych względów powinno uwzględniać także przegląd ograniczeń organizacyjnych, instytucjonalnych i prawnych, które obecnie wpływają na sposób działania Urzędu KNF.

W naszej ocenie zasadnym byłoby np. utworzenie działających w sposób stały grup roboczych/skrzynek kontaktowych, w których uczestnicy rynku kapitałowego mieliby

możliwość wyjaśniania w trybie roboczym wątpliwości w trakcie realizacji wymogów prawnych i nadzorczych.

W odniesieniu do postulatu zapewnienia przejrzystości i proporcjonalności nadzoru postulujemy zapewnienie proporcjonalności kar nakładanych na podmioty nadzorowane przez KNF. Regulacje wspólnotowe przewidują nakładanie kar administracyjnych w wysokościach sięgających w niektórych przypadkach setek milionów złotych. Mimo określenia górnej granicy takich kar, nie jest określona żadna gradacja przewinień i stosownych do tych przewinień kar, a taki stan uniemożliwia efektywne zarządzanie ryzykiem niefinansowym, a w konsekwencji może prowadzić do zachwiania stabilności finansowej nadzorowanych podmiotów nawet w sytuacji wolnej od incydentów. Jako przykład należy podać regulacje dotyczące funduszy inwestycyjnych (TFI i depozytariusze) a także MAR. Z punktu widzenia uczestników rynku wskazane byłoby bardziej szczegółowe dookreślenie rodzajów błędów/nieprawidłowości/naruszeń przepisów i wysokości kar do nich się odnoszących. Ponadto warto podkreślić, że każdorazowo wysokość kar, których górna granica została określona w przepisach prawa UE, powinna być dostosowywana i adekwatna do warunków i kondycji polskich uczestników rynku.

4.3.4

1.

Rozważane w tym rozdziale stworzenie rejestru powinno dotyczyć jedynie papierów zapisanych na rachunkach papierów wartościowych / zdematerializowanych w KDPW. Należy pamiętać, że istnieją i przez jakiś czas na pewno będą istnieć (do dnia wykupu), obligacje zapisane w ewidencjach prowadzonych np. przez banki zgodnie z obowiązującymi przepisami Ustawy o obligacjach. Dopiero od 1 lipca br. wszystkie papiery będą trafiać do KDPW. Tym samym wydaje się nam, że rejestr posiadaczy dotyczyć może tylko papierów zaewidencjonowanych przez KDPW.

2.

Odnosząc się do propozycji wprowadzenia ram prawnych dla technologii rozproszonego rejestru (DLT- Distributed Ledger Technology) i pozycjonowania aktywów kryptograficznych na polskim rynku, ZBP chciałby podkreślić, iż technologia Blockchain/DLT nie może być traktowana jako synonim rynku kryptowalut, ponieważ jest ona jedynie narzędziem informatycznym, które – ze względu na swoją specyfikę – może być używane jako podstawowa platforma wykorzystywana w przedsięwzięciach z udziałem dużej liczby uczestników oraz wymagających szybkiej wymiany wiarygodnych informacji; wiele z takich innowacyjnych projektów biznesowych z powodzeniem działa już obecnie, nie tylko w obszarze usług finansowych, ale także w wielu inicjatywach realizowanych przez instytucje rządowe na świecie. Nie powinna ona być więc opisywana w debacie publicznej jako technologia dedykowana szczególnie (lub wyłącznie) do rynku kryptowalut.

Ze względu na to, że coraz więcej Polaków aktywnie uczestniczy w rynku kryptowalut i można przyjąć założenie, iż dokonują transakcji na tym rynku bez odpowiedniej świadomości związanej z ryzykiem z nim związanym, należy jak najszybciej wprowadzić przepisy regulujące tę sferę działalności oraz zasady ochrony klientów/kontrahentów. ZBP zaleca daleko idącą ostrożność w inwestowaniu w kryptowaluty. W ocenie ZBP pilnego rozważenia wymaga podjęcie decyzji, co do

wprowadzenia wymogu uzyskania zezwolenia na oferowanie na polskim rynku usług związanych z kryptowalutami oraz objęcie podmiotów działających na tym rynku bezpośrednim i stałym nadzorem ze strony odpowiedniego organu państwowego. W tym celu należy określić w przepisach rangi ustawowej wymogi dotyczące co najmniej dopuszczalnych form prawnych takich podmiotów, minimalnej wysokości kapitałów własnych i weryfikacji źródeł ich pochodzenia, wymogów dla członków kierownictw w zakresie kwalifikacji, etyki oraz bezpieczeństwa środków powierzonych przez konsumentów. Prowadzenie tego rodzaju działalności powinno także być uzależnione od przestrzegania obowiązków dotyczących pełnej identyfikacji tożsamości klientów/kontrahentów.

Konieczne jest także wskazanie organu sprawującego nadzór nad tym rynkiem, określenie sankcji za nieprzestrzeganie ww. wymogów oraz umiejscowienie go w szerszym systemie ochrony praw konsumentów usług finansowych w Polsce, jak też poddanie tego segmentu rynku kompetencjom Rzecznika Finansowego.

Na rozważenie zasługuje także wprowadzenie zakazu realizacji przelewów bankowych na rachunki podmiotów, które nie dysponowałyby odpowiednią licencją do prowadzenia działalności w zakresie kryptowalut.

ZBP zwraca także uwagę, iż dla rosnącego zapotrzebowania rynku na usługi płatnicze oparte na technologii blockchain najlepszą alternatywą powinna być emisja elektronicznej polskiej waluty, która mogłaby być wykorzystywana w funkcji płatniczo-rozliczeniowej np. w procesie rozliczeń na rynku kapitałowym. Emisja takiej „elektronicznej złotówki” powinna być dokonywana i gwarantowana przez Narodowy Bank Polski. Taka forma rozliczeń mogłaby być dostępna jedynie na wydzielonej, prywatnej platformie blockchain wraz z systemem przeprowadzania procesu weryfikacji tożsamości jej uczestników, którymi powinny być nadzorowane przez KNF instytucje finansowe lub też ich klienci korzystający z usług zaufania przez nie udostępnionych.

ZBP proponuje w związku z tym rozszerzyć listę działań przewidzianych w Strategii o dokonanie przez Narodowy Bank Polski analizy wydawania pieniądza elektronicznego banku centralnego (*central bank digital currency*), w tym przy wykorzystaniu technologii rejestru rozproszonego

4.4.2.

W kontekście działań mających na celu usuwanie istniejących barier podatkowych i wprowadzenie zachęt podatkowych dla inwestorów, ZBP chciałby zwrócić uwagę na wprowadzone w ostatnich miesiącach znaczące utrudnienia. Jako barierę należy wskazać faktyczne zawieszenie możliwości stosowania umów o unikaniu podwójnego opodatkowania dla podatku pobieranego u źródła spowodowane zmianą w ustawie o podatku dochodowym w 2018 r. Taki stan rzeczy obniża konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego w oczach zagranicznych inwestorów, co jest dodatkowo pogłębiane poprzez skomplikowanie procesu *tax reclaim* z powodu podzielenia go na dwa równoległe procesy.

4.5.2.

1.

ZBP z uznaniem przyjmuje zawartą w Strategii deklarację dotyczącą zwolnienia środków otrzymywanych w wyniku transakcji repo pod warunkiem, że transakcje te zostaną przeprowadzone na unijnym rynku regulowanym lub ASO i rozliczone za pośrednictwem CCP prowadzącego działalność na podstawie rozporządzenia EMIR. ZBP podziela pogląd, iż transakcje repo powinny być neutralne dla każdej ze stron z podatkowego punktu widzenia. Konkretnie przepisy wprowadzające zapowiedziane w Strategii zwolnienie powinny też niwelować występującą obecnie przewagę konkurencyjną banków zagranicznych na tym rynku.

Właściwe jest także wprowadzenie obowiązku rozliczania transakcji repo w CCP ze względu na wyartykułowaną przez uczestników rynku potrzebę gwarantowania rozliczeń i dostarczania papierów stanowiących zabezpieczenie.

W tym kontekście proponujemy także rozważenie uwzględnienia transakcji zawieranych – pod ww. warunkami - przez banki z innymi instytucjami finansowymi, jako że ten segment rynku jest obecnie dominujący pod względem wolumenu obrotu.

2.

W Strategii, w odniesieniu do transakcji repo, pojawia się postulat stosowania dokumentacji GMRA. Jest to między innymi jeden z warunków rozważanego zwolnienia z podatku od niektórych instytucji finansowych oraz postulat artykułowany w pkt 4.5.2. ZBP zwraca uwagę, iż dokumentacja GMRA opiera się na prawie angielskim i strony poddają się jurysdykcji sądów angielskich – co nie będzie rozwiązaniem optymalnym w relacjach między dwoma podmiotami krajowymi, szczególnie w kontekście zbliżającego się brexitu.

Jednocześnie ZBP wypracował krajowy standard dokumentacji repo, którego ostatnia wersja została opublikowana w połowie 2016 roku, stąd wydaje się wskazane by postulaty Strategii dotyczące oparcia transakcji repo na standardowej dokumentacji dopuszczały, poza dokumentacją GMRA, dokumentację krajową bazującą na standardzie ZBP. Oczywiście, pracując nad polskim lokalnym standardem powinno się w miarę możliwości uwzględniać zasady określone w GMRA.

ZBP deklaruje gotowość podjęcia prac nad wypracowaniem dobrych praktyk i wzorcowych dokumentów, także w zakresie dokumentacji przeznaczonej na rynek niebankowy i skonsultowania jej z odpowiednimi organizacjami zrzeszającymi innych uczestników rynku finansowego.

3.

Po przeprowadzeniu dyskusji na ten temat ZBP pragnie zaproponować uwzględnienie w Strategii innych – poza zwolnieniem podatkowym - działań mających na celu aktywizację rynku repo na naszym kraju. Mogłyby do nich należeć np.:

- uwzględnienie aktywności na rynku repo w zasadach punktacji wynikających z konkursu na Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych organizowanych przez Ministerstwo Finansów. Nie budzi wszakże wątpliwości

twierdzenie, iż bardziej płynny rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych czyni je bardziej atrakcyjnymi dla potencjalnych nabywców na rynku pierwotnym,

- położenie większego nacisku na pożądaną aktywność banków na rynku repo (transakcji zabezpieczonych) przez Komisję Nadzoru Finansowego, np. poprzez odpowiednie modyfikacje w Rekomendacji P (dotyczącej zarządzania ryzykiem płynności finansowej banków) oraz uwzględnienia tego rynku w punktacji do ocen BION.

Z przeprowadzonych wstępnych rozmów wynika, że realizacja ww. postulatów wymagałaby także zmian w systemie Bondspot wydaje się być możliwe i racjonalne w niedługim czasie.

4.5.4.1

W tym rozdziale znalazły się też zapisy o obowiązkowym raportowaniu przez banki, które udzieliły emitentowi kredytów lub pożyczek, zobowiązań finansowych spoczywających na emitencie. Wydaje się, że taki obowiązek powinien spoczywać na emitencie a nie na podmiocie udzielającym finansowania. Zwracamy uwagę, że kredyt może być zaciągany w innym podmiocie niż np. banku organizującym emisję i wówczas bank – kredytodawca może nie posiadać informacji na ten temat i trudno mu będzie się wywiązać z obowiązku raportowania takiego finansowania. To emitent zna wszystkie źródła pozyskiwania swojego kapitału, a więc to na nim powinien spoczywać taki obowiązek. Szczególnie ma to znaczenie gdy finansowanie nie płynie wprost z sektora bankowego (pożyczki, weksle, leasing itp.)

4.5.2.1.2

Nawiązując do naszej deklaracji przyjęcia aktywnej roli przez ZBP w procesie standaryzacji dokumentacji na rynku pierwotnym obligacji nieskarbowych, chcielibyśmy zwrócić uwagę, że w ramach działającej w ramach Związku Rady ds., Nieskarbowych Papierów Dłużnych przeprowadziliśmy wstępną dyskusję na ten temat. Wynikało z niej, iż – ze względu na różne typy emitentów (formy prawne działalności) – nie będzie możliwe przygotowanie pełnej jednolitej dokumentacji, a takie działania powinny się skoncentrować na standaryzacji jej kluczowych elementów (np. definicje, sposób obliczania odsetek etc.), które są z kolei kluczowe dla inwestorów.

4.5.6.2.

Doprecyzowania i pewnego ograniczenia wymaga także podniesiona w tym punkcie konieczność wykazywania przez instytucję pośredniczącą (w oparciu o dowody empiryczne i przyszłe prognozy), że produkty od których pobierane są wyższe opłaty zapewniają klientowi zwrot poniesionych kosztów i większy zysk, niż tańsze alternatywy. Trudno będzie tę zasadę egzekwować np. w stosunku do transakcji pochodnych zawieranych przez przedsiębiorstwa z bankami w celach zabezpieczających – transakcje te nie mają na celu pokrycia kosztów / osiągnięcia zysku, ale zabezpieczenie ryzyka rynkowego podstawowej działalności klienta.

4.5.6.5

ZBP popiera zaproponowane w Strategii rozwiązanie zmierzające w kierunku eliminacji barier organizacyjnych dotyczących świadczenia usług inwestycyjnych w bankach. Należy także wspomnieć, że obowiązujące przepisy obniżają zdolność do

konkurowania z bankami zagranicznymi działającymi na GPW na podstawie przepisów z ich krajów macierzystych, które nigdzie nie przewidują restrykcji, jakie występują na naszym rynku.

Wprowadzone na początku lat 90-tych ubiegłego wieku przepisy regulujące te kwestie wynikały między innymi z funkcjonowania odrębnych organów nadzoru, nad różnymi segmentami rynku finansowego, co nie ma obecnie miejsca. W świetle obowiązujących przepisów świadczenie usług maklerskich w ramach biura maklerskiego i usług maklerskich w ramach banku podlega, co do zasady, identycznym wymogom określonym w MIFID II, w tym także w zakresie ochrony interesów klienta (np. zarządzanie konfliktem interesów, zakres przekazywanych inwestorom informacji). Ponadto należy wskazać, że usługi świadczone w ramach biur maklerskich podlegają dwóm dodatkowym wymogom, mającym istotne znaczenie dla praktycznej organizacji procesów w bankach; są to: wymóg ochrony tajemnicy zawodowej oraz wymóg wydzielenia organizacyjnego. W wyniku tej sytuacji banki zmuszone są ponosić zawyżone koszty działalności poprzez obowiązek utrzymywania autonomicznych (w stosunku do istniejących w bankach) komórek compliance, zarządzania ryzykiem czy audytu wewnętrznego. Powielane są także dwukrotnie funkcje back office (księgowania i rozliczania transakcji) czy też systemy informatyczne.

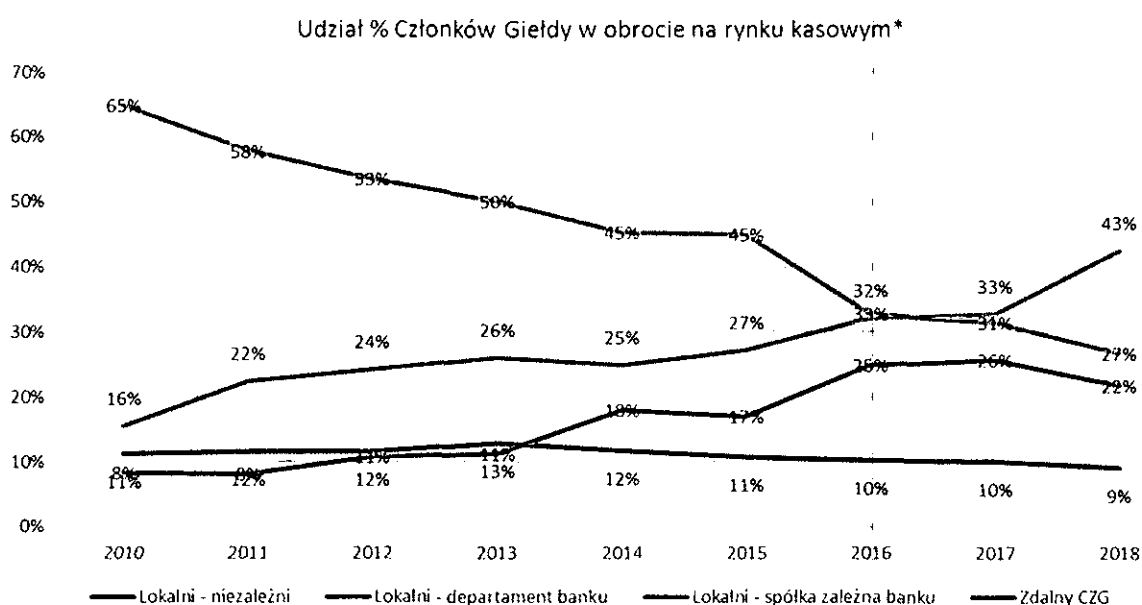
Ta z zasady anormalna i pozbawiona jakiegokolwiek uzasadnienia sytuacja powoduje między innymi, iż biura maklerskie nie mają możliwości korzystania z dużo większych zasobów znajdujących się w bankach. To niewątpliwie ma negatywny wpływ na zakres i sposób świadczenia przez nie usług klientom. Utrudnione jest także wykorzystywanie najprostszych metod maksymalizacji skuteczności działania i efektywności kosztowej, która mogłaby także spowodować obniżenie opłat ponoszonych przez inwestorów.

Zdaniem ZBP, należałoby wprowadzić co najmniej zmiany w przepisach Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, m.in. przez wprowadzenie zmiany do *art. 69 ust. 2 pkt 3 dopuszczającej także banki do czynności związanych z akcjami, prawami poboru oraz prawami do akcji*. A docelowo doprowadzić do zmian prawnych likwidujących dualny podział licencji maklerskiej i licencji bankowej. W chwili obecnej banki mogą nabywać lub zbywać na własny rachunek bez zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej jedynie instrumenty finansowe wymienione literalnie w art. 70 ust. 2 pkt 3 ustawy o obrocie. Zakres tych instrumentów jest niewątpliwie zbyt wąski. Taka zmiana pozwoliłaby bankom na znaczące poprawienie płynności rynku kapitałowego na instrumentach wymienionych powyżej oraz zwiększenie atrakcyjności całego rynku kapitałowego. Warto podkreślić, że to banki z racji wielkości kapitałów, rozbudowanych systemów zarządzania ryzykiem, odpowiednio rozbudowanej infrastruktury IT mogły stać się w krótkim czasie znaczącym uczestnikiem rynku, wypełniając lub uzupełniając istniejące luki rynkowe (np. aktywne pełnienie funkcji animatora rynku na nowych wnioskowanych instrumentach). Wdrożenie proponowanej przez nas zmiany art. 70 ust. 2 pkt 3 ustawy o obrocie przełoży się w krótkim czasie na większe zainteresowanie polskim rynkiem kapitałowym zarówno ze strony inwestorów krajowych jak i zagranicznych.

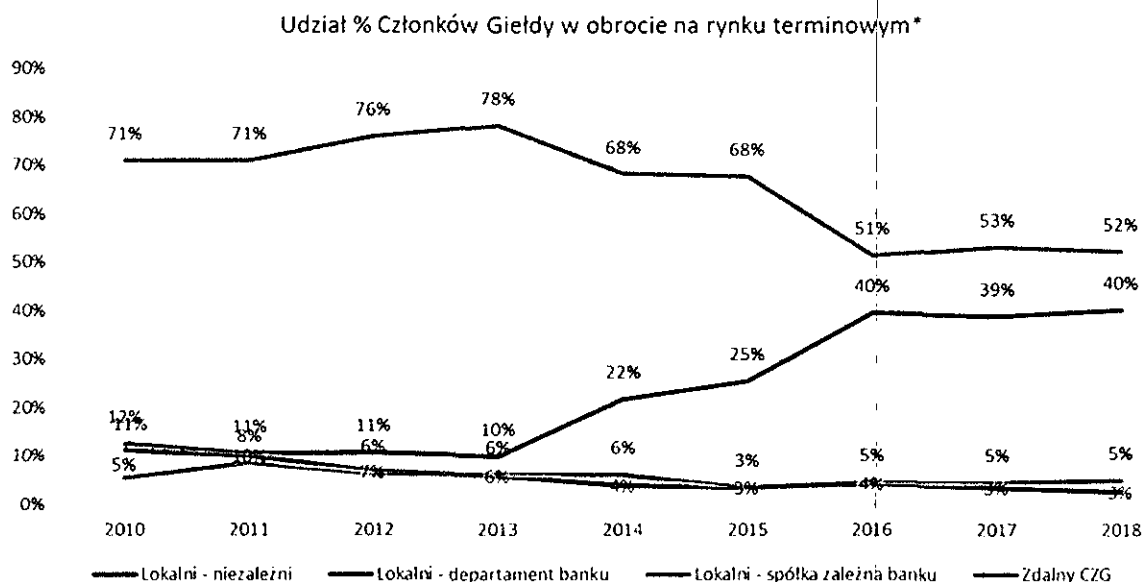
Banki mogłyby także zwiększyć swoją aktywność w zakresie działalności na rachunek własny na rynkach regulowanych (czyli podejmować się pełnienia funkcji

market makera) i zdecydowanie częściej proponować nowym klientom świadczenie usług maklerskich.

O pozytywnym potencjale takiej zmiany dla polskiego rynku kapitałowego świadczy poniższy wykres przedstawiający udział członków giełdy w rynku kasowym. Pragniemy wskazać, iż najszybciej rozwija się segment zdalnych członków giełdy, którzy nie są obciążeni takimi ograniczeniami, jak ma to miejsce w przypadku polskich banków, a biura maklerskie niewątpliwie dotarły już do granic możliwości naturalnego rozwoju w ramach obecnych przepisów prawa.



Niewątpliwie także o potencjale rozwoju tej grupy członków GPW (a tym samym całego rynku) świadczy także poniższy wykres obrazujący udział w obrocie na rynku terminowym tych samych grup podmiotów, gdzie biura maklerskie uczestniczą w 40% obrotu. W 2016 roku nastąpiło zatrzymanie tendencji wzrostowej.



Należy pamiętać, iż utrzymywanie dotychczasowego stanu tylko będzie pogłębiać brak konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego i utrudniać osiągnięcie (lub wręcz czynić niemożliwym) zakładanych w Strategii celów.

Ze względu na zapewnienie stabilności funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego oraz dostosowanie się np. organu nadzoru do nowej sytuacji, pożądane byłoby wprowadzenie dłuższych okresów przejściowych dotyczących usuwania barier dla banków w dostępie do działalności na rynku kapitałowym lub też stopniowe wprowadzenie kompleksowych zmian.

4.5.7

W tym punkcie wprowadza się – w opinii ZBP – nadmiarowe propozycje uregulowań w zakresie opłat i prowizji. Nie kwestionując zasadności pełnej transparentności w relacji klient – pośrednik w zakresie opłat, w tym wykluczenia możliwości wprowadzania opłat ukrytych lub opłat transgranicznych, Związek nie podziela zawartej w Strategii tezy iż maksymalna wysokość opłat w relacji klient – pośrednik, powinna być ograniczona regulacyjnie. Nadto należy zwrócić uwagę, że w kwestii tej funkcjonują już wdrożone w naszym kraju przepisy m.in. MIFID II, które regulują to zagadnienie.

Ewentualnym wyjątkiem mogą tu być jedynie segmenty rynku, na których struktura rynku lub uwarunkowania prawno-organizacyjne powodują ograniczenie pozycji konkurencyjnej klienta (np. opłaty związane z funduszami emerytalnymi czy planami emerytalnymi, opłaty w zakresie produktów lub instrumentów korzystających ze specyficznych zwolnień podatkowych jak IKE czy IKZE).

4.5.8.1.

1.

ZBP sugeruje w tym kontekście rozważenie ujęcia w Strategii rozwoju infrastruktury KDPW pozwalającym na rejestrację / rozliczanie specyficznych emisji obligacji, np. emisja z progiem emisji, rolowanie emisji obligacji;

2.

Zawarta w tym rozdziale możliwość przeniesienia / sprzedaży obligacji po przypadku niewypłacalności uczestnika KDPW (czyli braku wykupu obligacji), wynika zapewne z art. 8.4 ustawy o obligacjach mówiącym, że „po ustaleniu uprawnionych do świadczeń z tytułu wykupu obligacji, prawa z tej obligacji nie mogą być przenoszone”. W opinii ZBP, taki zapis właściwie stoi w sprzeczności z interesem inwestorów, gdyż w momencie wymagalności papierów i braku środków na spłatę przez emitenta, nie mogą oni sprzedać / przenieść takiego papieru np. do podmiotu profesjonalnie zajmującego się takimi przypadkami i skupem tego rodzaju wierzytelności. W wielu przypadkach, szczególnie inwestorów detalicznych, preferowanym przez nich rozwiązaniem mogłaby być np. odsprzedaż obligacji, za część jej wartości nominalnej, np. 50% nominału, niż uczestniczenie w, z natury swojej długotrwałym, procesie restrukturyzacji zadłużenia.

sporządzili: Agnieszka Wicha, Norbert Jeziolowicz