



RADA BANKÓW DEPOZYTARIUSZY
PRZY ZWIĄZKU BANKÓW POLSKICH

UL. Z. HERBERTA 8, 00-380 WARSZAWA, TEL.: (022) 48-68-180, FAKS: (022) 48-68-100, WWW.ZBP.PL/RBD

Warszawa, dnia 21 marca 2019 roku

Pan

Piotr Nowak

Podsekretarz Stanu

Ministerstwo Finansów

Szanowny Panie Ministrze,

Nawiązując do pisma Pana Ministra z dnia 28 lutego br. w sprawie projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK) w załączeniu przekazuję uwagi Rady Banków Depozytariuszy przy Związku Banków Polskich (Rada).

Rada pragnie jednocześnie wskazać na marginalne ujęcie problematyki funduszy inwestycyjnych w projekcie SRRK. W tym kontekście Rada zwraca uwagę na daleki od optymalnego obraz rynku tych funduszy z perspektywy depozytariuszy. Problemy te były już wielokrotnie wskazywane przez Radę przy przyjmowaniu kolejnych regulacji dotyczących tego segmentu rynku taki jak likwidacja/reprezentacja funduszu przez depozytariusza, podwójna wycena aktywów przez fundusz i depozytariusza oraz zasady klasyfikacji aktywów (w tym w szczególności środków pieniężnych). Przyjęte regulacje odbiegają od standardów stosowanych na innych rynkach kapitałowych i w naszej ocenie wymagają ponownej analizy i dyskusji bowiem sprzyjają one arbitrażowi regulacyjnemu i mogą zachęcać do ograniczania działalności na polskim rynku kapitałowym i ograniczać jego dalszy rozwój. Rada oczekuje, że inicjatywa SRRK sprawi, iż dzięki koordynacji działań w ramach SRRK i większej otwartości na postulaty uczestników rynku, nastąpi istotna zmiana podejścia regulacyjnego w tym zakresie.

W kontekście wielu bardzo interesujących postulatów dotyczących zapewnienia transparentności rynku i ochrony interesu inwestorów szczególnie indywidualnych, dziwi też brak odniesienia się do podejmowanych już w przeszłości prób stworzenia modelu niezależnej oceny ratingowej emitowanych papierów dłużnych. Wydaje się, iż inicjatywa zmierzająca do wprowadzenia niezależnego, dostępnego, czyli również

taniego, sposobu oceny wiarygodności kredytowej emitentów miałyby istotne znaczenie dla rozwoju tego segmentu rynku, stąd dziwi brak inicjatywy lub raczej brak wzmianki o kontynuacji takich inicjatyw podejmowanych przez instytucje infrastrukturalne np. z grupy GPW.

Rada wyraża gotowość aktywnej pracy na rzecz wdrażania rozwiązań wspierających rozwój polskiego rynku kapitałowego zawartych w SRRK

Byłbym wdzięczny za uwzględnienie powyższych i załączonych postulatów Rady na dalszym etapie prac nad SRRK.

Z szanowaniem,

**PRZEWODNICZĄCY PREZYDIUM
Rada Banków Depozytariuszy**

Jacek Miśrajewski

Uwagi do SRRK (Rada Banków Depozytariuszy) – zgodnie z numeracją punktów w dokumencie

4.1.2.3 Tematyczne grupy robocze przy RRRF - odnosząc się do wykorzystania dorobku i kompetencji uczestników rynku kapitałowego, należy zaznaczyć, że priorytetem powinno być oparcie działalności nowych grup roboczych na dorobku dotychczasowych prac zespołów o podobnych celach i strukturze. W niektórych przypadkach nie zachodzi potrzeba powoływania nowych grup, a jedynie przemianowanie już istniejących. Do takich grup należą przykładowo:

- Zespół roboczy ds. rozwoju FinTech przy KNF,
- Zespół roboczy ds. blockchain i kryptowalut przy KNF
- Grupa robocza ds. rejestrów rozproszonych i blockchain przy Ministerstwie Cyfryzacji.

4.1.3. Koordynacja działań pomiędzy MF, NBP i KNF – stała i efektywna współpraca między nadzorcami i regulatorem jest niezbędna i determinuje właściwe działanie rynku kapitałowego, buduje także zaufanie do rynku. Jednak pragniemy podkreślić, że mając na uwadze efektywność proponowanych rozwiązań, zasadnym jest prowadzenie konsultacji i uzgodnień z przedstawicielami organizacji rynkowych takie jak ZBP, RBD, IDM, SIG, IZFIA, SII oraz KDPW i GPW.

4.3.1 Zapewnienie przewidywalnego i skutecznego nadzoru

Zmiana sposobu finansowania KNF i wprowadzenie wymogów w odniesieniu do poziomu świadczenia usług – w kontekście zawierania przez KNF z podmiotami rynkowymi umowy, która m.in. zapewni efektywność pracy, określi warunki pracy i wymagania dotyczące poziomu świadczenia usług, której propozycja wdrożenia będzie bazowała w konwencji umowy tzw. SLA, na mocy której m.in. (i) zostaną określone maksymalne terminy na przeprowadzenie analizy dokumentów, (ii) KNF będzie wydawała pisemne wytyczne w celu zagwarantowania stabilności i pewności prawa, (iii) zostaną wdrożone ramy regulacyjne dotyczące luk w zakresie niektórych produktów czy (iv) przygotowania i publikacji wzorców dokumentów, zwracamy uwagę, iż wymieniony w tym punkcie katalog nie obejmuje szeregu problemów rynku kapitałowego, które w naszej ocenie powinny zostać uwzględnione w finalnej wersji strategii, w szczególności dotyczących m.in. działalności banku jako depozytariusza funduszy inwestycyjnych. Rada Banków Depozytariuszy zgłasza w tym miejscu postulat uwzględnienia propozycji Rady w zakresie implementacji tzw. dobrych praktyk rynkowych działalności banku depozytariusza i gotowa jest kontynuować prace w tym zakresie z KNF.

Zapewnienie przejrzystości i proporcjonalności nadzoru - 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. 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. Proponujemy dopisanie do działań SRRF działanie polegające na stworzeniu „taryfikatora” kar nakładanych za określone rodzaje przewinień.

4.3.2. Unikanie gold-platingu w regulacjach krajowych - w odniesieniu do zagadnienia unikania gold-platingu jako przykład warto wskazać: Ustawę o funduszach inwestycyjnych - art. 72.1.10. Ustawy o funduszach inwestycyjnych, który nakłada na depozytariuszy obowiązek zapewnienia działania funduszu zgodnie z przepisami prawem również w zakresie nie dotyczącym działalności depozytariuszy. Jest to rozwiązanie bez precedensu wśród krajów w których implementowane były te same dyrektywy UE (UCITS V/AIFMD). Jest to swoisty „outsourcingu” działalności nadzorczej KNF na podmioty komercyjne. Rozwiązania takie skutkują powstaniem strukturalnego konfliktu interesów pomiędzy podmiotem nadzorującym a nadzorowanym w sytuacji, gdy podmioty te powiązane są relacjami handlowymi. Ponadto koszt takiego nadzoru ulega zwielenokrotnieniu wskutek wykonywania tego nadzoru zarówno przez KNF jak i „nadzorców komercyjnych”.

4.3.3. Wdrożenie zasad i regulacji mających na celu ochronę inwestorów

Zapewnienie przeniesienia papierów wartościowych w tym samym dniu, w przypadku gdy uczestnik KDPW prowadzący rachunki papierów wartościowych ogłasza upadłość- Zdaniem Rady postulat ten jest chybiony.

1. W polskim systemie depozytowo rozliczeniowym, papiery wartościowe zapisane na rachunkach papierów wartościowych stanowią aktywa pozabilansowe, to znaczy, że są wyłączone z masy upadłościowej podmiotu prowadzącego rachunek papierów wartościowych. W przypadku upadłości, papiery zostają na rachunku posiadacza, i w przypadku cofnięcia zezwolenia KNF na prowadzenie rachunków, administrowanie tymi rachunkami przejmuje inny podmiot wyznaczony przez KNF, co pozwala na odzyskanie kontroli nad tymi papierami. Oczywiście, mogą wystąpić chwilowe niedogodności w momencie takiej zmiany, lecz proponowane rozwiązanie im nie zapobiega.

2. Obecnie istnieje możliwość prowadzenia indywidualnego konta podmiotowego na poziomie KDPW więc od strony technologicznej nie potrzeba żadnych zmian. Oczywiście prowadzenie indywidualnego konta wiąże się z dodatkowym kosztem stąd też podwyższona cena takiej usługi jest całkowicie uzasadniona.

3. W dotychczasowej historii polskiego rynku zdarzenia występowały przypadki upadłości domów maklerskich i cofnięcia licencji przez KNF. Za każdym razem posiadacze rachunków odzyskiwali dostęp do swoich aktywów bez nadzwyczajnych wysiłków. Wydaje się też, iż dla przedstawionego celu zapewnienia ciągłości działania w przypadku upadku uczestnika systemu depozytowo-rozliczeniowego możliwe są inne, równie skuteczne rozwiązania nie powodujące tak drastycznej i kosztownej ingerencji w obecnie istniejącą strukturę rachunków i procesów systemowych.

Wprowadzenie obowiązku korzystania przez fundusze inwestycyjne z wyceny rynkowej obligacji korporacyjnych - Wycena aktywów funduszy inwestycyjnych służy zapewnieniu uczestnikom rzetelnej informacji o wartości aktywów funduszu przypadającej na posiadane przez uczestnika jednostki/certyfikaty. W sytuacji rynku nie płynnego, wartość godziwa powinna być ustalana modelowo przy uwzględnieniu czynników fundamentalnych oraz okołorynkowych. Przymus stosowania wyceny rynkowych przy niewystarczającej płynności byłby przeciwnie skuteczny. W żadnym, wypadku interes organizatora rynku (tu GPW) nie może być wyznacznikiem dla forsowania jakiegokolwiek metody rynkowej i zasada ta powinna być konsekwentnie egzekwowana przez KNF.

4.3.4 Wdrożenie zasad i regulacji mających na celu rozwój rynku

Rejestr posiadaczy papierów wartościowych - Dyrektywa o szczególnych prawach akcjonariuszy przewiduje jawność wobec emitenta akcjonariuszy posiadających co najmniej 0,5% akcji spółki. W tej frakcji nie mieści się z pewnością zdecydowana większość „inwestorów-klientów”. Ponadto koszt takiego rozwiązania wydaje się być niewspółmiernie wysoki w relacji do korzyści. Postulat ten można postrzegać jako przykład gold-platingu. W pracach nad projektem nowelizacji ustawy o ofercie publicznej przedstawiono konstruktywne propozycje adekwatnej implementacji SHRD poprzez system zapytań emitenta do uczestników KDPW o stan akcjonariuszy. Oczywiście na warunkach komercyjnych. W projekcie SRRK zaproponowano bardzo szczegółowe rozwiązanie (vide pkt 4.3.3), które w naszej ocenie nie powinno znaleźć się w dokumencie o charakterze programowym, choćby ze względu na potrzebę przeprowadzenia stosownych konsultacji, co do wykonalności takiego modelu.

Wprowadzenie ram prawnych dla technologii rozproszonego rejestru (DLT) i pozycjonowania aktywów kryptograficznych na polskim rynku - W związku z potrzebą zapewnienia rozliczenia aktywów kryptograficznych w walutach fiducjarnych, proponuję rozszerzyć Działania SRRK o zobowiązanie NBP do przeanalizowania możliwości wydawania pieniądza elektronicznego banku centralnego (CBDC) w tym przy wykorzystaniu technologii rejestru rozproszonego. Proponujemy rozszerzyć działanie o dodanie do aktywów kryptograficznych pieniądza elektronicznego w tym pieniądza emitowanego przez bank centralny.

4.4.2. Zachęty podatkowe dla inwestorów

Usuwanie istniejących barier podatkowych i wprowadzenie zachęt podatkowych dla inwestorów – jako barierę należy wskazać praktyczne zawieszenie stosowania możliwości stosowania umów o unikaniu podwójnego opodatkowania dla podatku pobieranego u źródła spowodowane zmianą w ustawie o podatku dochodowym w

2018 r który obowiązuje od stycznia roku 2019. Taki stan rzeczy czyni polski rynek kapitałowy niekonkurencyjnym, który to stan jest pogłębiany przez skomplikowanie procesu zwrotu nadpłaconego podatku (ang. tax reclaim) poprzez podzielenie go na 2 równoległe procesy (do 2 MM oraz ponad 2 MM PLN) oraz wydłużenie czasu zwrotu tego podatku, czy też regulacje MDR wprowadzające dodatkowe i szersze w stosunku do określonych w dyrektywie wymogi dotyczące schematów podatkowych, obciążone dużą niepewnością przy jednoczesnej wysokiej penalizacji uchybień. Już styczniu bieżącego roku widać było pierwsze symptomy wycofywania się zagranicznych inwestorów z rynku papierów skarbowych i proces ten może się dalej pogłębiać na kolejne segmenty rynku.

4.5. Struktura rynku

Rada proponuje dodać działania SRRK polegające na podwyższeniu limitu emisji bez prospektu, najlepiej do maksymalnej wysokości 8 mln EUR.

Limit wymogu prospektu emisyjnego jest utrzymywany w Polsce na niekonkurencyjnym poziomie 2,5 mln EUR, podczas gdy na większości rozwiniętych rynków (20 krajów) wynosi on co najmniej 5 mln. Próg 8 mln EUR obowiązuje w krajach: Belgia, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Włochy, Wielka Brytania.

Szczegółowe dane zebrane przez ESMA:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1193_prospectus_thresholds.pdf

4.5.2.3. Potencjalne rozwiązania - skarbowe produkty oszczędnościowe dla inwestorów indywidualnych - należy uzupełnić działania o rekomendację do rozważenia tokenizacji detalicznych obligacji skarbowych z wykorzystaniem technologii blockchain.

Należy także uzupełnić działania o rekomendację dotyczącą przetestowania i wykorzystania koncepcji blockchain w rozliczaniu rynku instrumentów pochodnych OTC.

4.5.4. Struktura rynku - obligacje korporacyjne

W odniesieniu do działania nr 1 - **obowiązkowa dematerializacja w KDPW:**

- monopol KDPW jest rozwiązaniem nierynkowym. Proponujemy rozszerzyć zakres podmiotów prowadzących zdematerializowaną ewidencję o inne podmioty nadzorowane w tym w szczególności uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych. Rozważyć należy również możliwość przeprowadzenia dematerializacji z wykorzystaniem technologii rozproszonego rejestru. (dotyczy również innych niepublicznych papierów wartościowych).