

Kraków, 21 marca 2019 r.

Pan Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Finansów

Odpowiedź na konsultacje zewnętrzne dotyczące Projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK)

O Chatham Financial

Chatham Financial jest niezależną firmą zarządzającą ryzykiem finansowym, pomagającą klientom przezwyciężyć częste, a jednocześnie skomplikowane wyzwania na rynkach kapitałowych. Globalnie Chatham pracuje z ponad 2.500 klientami, oferując rozwiązania doradcze oraz technologiczne dla firm z sektora nieruchomości, private equity, korporacji oraz rynków wschodzących. Od powstania w 1991r., Chatham zrealizował transakcje zabezpieczające przed ryzykiem (m.in. zmiennej stopy procentowej oraz kursu walutowego) o nominale ponad 5 bilionów dolarów, pomagając klientom zrozumieć i wykorzystać instrumenty pochodne w ich strategii finansowej. Chatham jest firmą o wielorakich celach („multiple bottom line company”), oddaną szerzeniu zaufania i przejrzystości na rynkach kapitałowych. Więcej o firmie na: chathamfinancial.eu.

Na podstawie globalnego doświadczenia Chatham Financial (szczególnie w zakresie regulacji rynku derywatów) oraz prywatnych doświadczeń pracowników polskiego Oddziału Chatham Financial (w większości wysoko wykształconych i doświadczonych profesjonalistów z praktyczną znajomością polskiego rynku kapitałowego), przedstawiamy uwagi do projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK).

4.2.1. Wzmacnianie zaufania do rynku / 4.5.6.2. Zaufanie do instytucji pośredniczących

Od prawie trzydziestu lat odbudowa zaufania na rynkach kapitałowych jest celem nadrzędnym Chatham Financial, a zarazem obszarem zainteresowania i analizy. Według nas brak zaufania do rynku kapitałowego jest wciąż głównym ograniczeniem w długofalowym rozwoju tego rynku. Jako niezależny pośrednik, działający na rzecz klientów profesjonalnych na całym świecie, wielokrotnie zaobserwowaliśmy sytuacje w których polskie banki oferujące produkty finansowe (z naszej perspektywy głównie instrumenty pochodne na rynku OTC) nie są transparentne w wykazywaniu wszystkich kosztów tych produktów. Podobnie, nasi pracownicy, jako prywatni inwestorzy wielokrotnie zwracali uwagę na brak podstaw do zaufania biur maklerskim, bankom, funduszom inwestycyjnym czy pośrednikom finansowym. Projekt SRRK zawiera szereg istotnych działań. Z naszej strony, proponujemy również uwzględnić następujące obszary, aby zwiększyć zaufanie do rynku kapitałowego oraz do instytucji pośredniczących:

- 1) Szerokozakrojone akcje promujące aktywność na polskim rynku kapitałowym, mające na celu wypełnienie luki poprzez pokazanie pozytywnego wpływu tego rynku na polskich

inwestorów. Głównym celem byłaby zmiana negatywnej reputacji tego rynku (często wzmocnianej przez media, należycie informujące o aferach typu Amber Gold; GetBack, KNF, itp., aczkolwiek rzadko podające pozytywne przykłady), a tym samym zachęta do zaangażowania własnych środków.

- 2) Wprowadzenie maksymalnego limitu opłat za zarządzanie w funduszach inwestycyjnych.
- 3) Wzmocnienie instytucji pośredników/doradców inwestycyjnych (zarówno dla klientów detalicznych, jak i profesjonalnych):
 - a. Finansowanie doradców nie przez instytucje, oferujące produkty finansowe (gdyż prowadzi to do konfliktu interesu), ale raczej przez klientów. Wymaga to zmian regulacyjnych, a w krótkim okresie również wsparcia Państwa dla doradców poprzez granty czy obniżenie podatków. Zainwestowanie w kampanie promocyjne, pokazujące społeczeństwu korzyści takiego rozwiązania oraz własne dobre doświadczenia pomogą obywatelom dojrzeć do idei płacenia pośrednikom za ich usługi
 - b. Jeśli propozycja z podpunktu a. nie będzie możliwa do wprowadzenia na polskim rynku (np. w wyniku nacisków rynku pośredników), proponujemy wprowadzenie obowiązku dokładnej transparentności kosztów i prowizji pośredników
 - c. Wprowadzenie wymogu raportowania do KNF/MF przez pośredników rodzaju instrumentów finansowych rekomendowanych dla klientów (w celu uniknięcia sytuacji, w której jeden pośrednik rekomenduje ten sam produkt finansowy wszystkim klientom, niezależnie od ich skłonności do ryzyka czy posiadanego kapitału)
 - d. Ograniczenie instytucjom pośredniczącym możliwości oferowania produktów finansowych wyłącznie od jednego podmiotu (system raportowania zaproponowany w podpunkcie c. powinien zmniejszyć to ryzyko)
 - e. W odróżnieniu od Doradców Inwestycyjnych (którzy muszą posiadać certyfikat Doradcy Inwestycyjnego, wymagający znacznej wiedzy i czasu), nie istnieją wymagania dotyczące doradców finansowych. Uważamy, że egzamin na Doradcę Inwestycyjnego lub Maklera Papierów Wartościowych nie powinien być niezbędny dla tego typu pośredników, natomiast system regularnych, obowiązkowych szkoleń wraz z praktycznym sprawdzeniem wiedzy byłby konieczny (np. rozmowy sprawdzające wiedzę oraz podejście do doradztwa z ekspertem, imitacje spotkań z klientem, itp.), aby zapewnić poczucie bezpieczeństwa osobom, które dopiero zaczynają uczestniczyć w rynku kapitałowym
 - f. W sytuacji, w której instytucje aktywne na rynku kapitałowym szczytą się kolejnymi certyfikatami i nagrodami, uważamy, że warto byłoby stworzyć system oceny zaufania społecznego oraz na jego podstawie opracować system nagród dla najlepszych - nie pod kątem osiągniętych wyników finansowych, ale poziomu zaufania
- 4) Stworzenie uniwersalnych standardów wykazywania wszystkich kosztów zarządzającego pieniędzmi oraz sprzedającego instrumenty finansowe
- 5) Stworzenie uniwersalnego standardu prezentacji wyników osiągniętych przez zarządzających aktywami (np. jak standard GIPS stworzony przez CFA Society). Miałby on na celu w jasny sposób komunikować stopę zwrotu z inwestycji (np. żeby uniknąć często spotykanej sytuacji, w której zarządzający funduszem wybiera taki zakres czasu, który pozwoli wykazać najwyższe stopy zwrotu)

4.2.3.1. Oszczędności / 4.4.2 Zachęty podatkowe dla Inwestorów

Zważywszy na postawione cele, dotyczące zwiększenia poziomu stopy oszczędności do 8%, a następnie do 11% proponujemy zwiększenie limitów wpłat na IKE oraz IKZE, ze szczególnym uwzględnieniem tego drugiego. Aktualne limity wydają się niewystarczające przy tak ambitnych celach.

4.2.3.3. Edukacja w zakresie funkcjonowania rynku finansowego

Zgadzamy się, że niezbędne są zmiany w podejściu do edukacji finansowej. Z naszej perspektywy, szczególny nacisk należy położyć na pokazywanie pozytywnych aspektów rynku kapitałowego tak, aby wykształcić pokolenie, czujące się komfortowo z inwestowaniem własnych oszczędności na polskim rynku kapitałowym, zwiększając tym samym grupę inwestorów indywidualnych. Aktualnie prowadzone zajęcia z przedsiębiorczości w liceach (często nieadekwatne, mało praktyczne) powinny zostać zastąpione obowiązkowymi zajęciami z finansów osobistych. Do wykorzystywanych narzędzi należy włączyć te, które istnieją już na rynku, jak na przykład gry na platformach społecznościowych.

Dla szerszego grona odbiorców odpowiednie byłoby stworzenie publicznego portalu informacyjnego o rynku kapitałowym, który w przejrzysty sposób opisze możliwości inwestycyjne, historyczne stopy zwrotu, ryzyka i korzyści danej strategii oraz wyjaśni w jaki sposób można zainwestować na rynku. Taka platforma miałaby uwzględniać różne poziomy wiedzy i możliwości potencjalnych użytkowników – od młodzieży do osób starszych, od osób z niewielkimi oszczędnościami do profesjonalnych inwestorów.

4.2.4. Zasoby ludzkie

Obecnie nasza firma konkuruje o specjalistów na rynku europejskim. W celu przyciągnięcia wykwalifikowanych pracowników z zagranicy, również w kontekście Brexitu, warto byłoby uelastyczyć umowę o pracę dla szeroko pojętych pracowników wysoko wyspecjalizowanych, na podobieństwo istniejących umów za granicą. Powinna ona łączyć korzyści podatkowe i elastyczność umów typu B2B z zabezpieczeniem społecznym aktualnej umowy o pracę.

Dodatkowo, aby utrzymać najlepszych specjalistów, coraz więcej firm decyduje się na udzielenie grantów na akcje pracownicze (ang. Restricted Stock Units). Takie rozwiązanie jest aktualnie nieatrakcyjne z punktu widzenia podatku dochodowego. Sugerujemy wyłączenie tego typu programów z obciążeń fiskalnych.

4.3.4. Wdrożenie zasad i regulacji mających na celu rozwój rynku

- 1) Za przykładem innych rynków rozwiniętych warto zainwestować w stworzenie ram prawnych dla tworzenia funduszy typu REIT w Polsce. Odpowiednio zarządzane, mogą one być doskonałym produktem do stabilnego, długoterminowego oszczędzania i inwestowania. Pozwoliłyby one dodatkowo zwiększyć udział kapitału polskiego na rodzimym rynku nieruchomości, w obecnej chwili zdominowanym przez kapitał zagraniczny.

- 2) Dla celów rozwoju rynku (osiągając zwiększenie płynności poprzez programy back-to-back swap) oraz zwiększenia bezpieczeństwa kredytobiorców, w szczególności w przypadku wzrostu stóp procentowych, rozsądnym rozwiązaniem wydaje się wprowadzenie do oferty banków kredytów mieszkaniowych o stałym oprocentowaniu na 10-30 lat. Oprocentowanie to powinno być w transparentny sposób obliczane w oparciu o rynkowe stopy swap (IRS).
- 3) Uważamy, że należy również zwiększyć dostęp inwestorów do produktów typu ETF oraz innych programów pasywnego inwestowania. Cechuje je znacząco lepszy stosunek opłat za zarządzanie do osiąganego wyniku w porównaniu do funduszy aktywnie zarządzanych, które po odjęciu opłat bardzo często osiągają wyniki poniżej benchmarku. Podczas ostatniej dekady na zachodzie nastąpił bardzo szybki rozwój funduszy typu ETF które poprzez niskie opłaty za zarządzanie i atrakcyjne zwroty zdołały przekonać inwestorów, a także zachęciły wiele osób do pierwszych inwestycji na rynku.
- 4) Zmiana działania OFE na wzór zbliżony amerykańskiemu. W Polsce osoby partycypujące w II filarze mają jedynie możliwość wyboru pomiędzy kilkoma TFI, oferującymi zazwyczaj bardzo podobne fundusze, które na ogół oferują zbliżone stopy zwrotu oraz pobierają wysokie opłaty. W systemie podobnym amerykańskiemu, pieniądze w II filarze nie byłyby wypłacalne do czasu przejścia na emeryturę, natomiast każdy ubezpieczony mógłby wybrać, czy woli powierzyć je w zarządzanie (jak obecnie), czy zarządzać nimi samemu (poprzez oddzielne konto w domu maklerskim). Pozwoliłoby to także partycypującym w II filarze wybrać inwestycje typu pasywnego ETF oraz inwestycje w nieruchomości typu REIT (gdyby stały się obecne i popularne na rynku).

4.4.2. Zachęty podatkowe dla Inwestorów

Aby zachęcić inwestorów do wybierania inwestycji wspierających realną gospodarkę (w przeciwieństwie do tych o charakterze czysto spekulacyjnym, takich jak forex, kryptowaluty, itp.) należałoby zrobić rozróżnienie w poziomie podatków, na ich korzyść. W przypadku inwestycji długoterminowych, tj. powyżej roku, należałoby całkowicie znieść podatek od zysków kapitałowych.

Zachętą do inwestowania oraz dywersyfikacji portfela inwestycji byłoby rozszerzenie gamy produktów, z których strata może zostać wykorzystana na obniżenie obciążeń podatkowych z zysków kapitałowych z innych inwestycji.

4.5.4. Struktura Rynku: Obligacje korporacyjne

Obligacje korporacyjne wydają się być niedocenianym produktem na polskim rynku kapitałowym. Świadome inwestowanie w nie wymaga znaczącej wiedzy z zakresu finansów z uwagi na brak jasnych i precyzyjnych informacji o związanym z nimi ryzykiem. Należy dążyć do zwiększenia dostępności oraz popularności obligacji korporacyjnych przez kampanie społeczne, portal informacyjny z wszelkimi kluczowymi informacjami oraz standaryzację sposobu prezentowania informacji odnośnie poszczególnych emisji.

4.5.5.2. Instrumenty pochodne OTC

Dzięki wieloletniej obecności na polskim rynku i współpracy w wieloma lokalnymi bankami widzimy, że większość transakcji pochodnych typu OTC jest zawierana w oparciu o przygotowane przez banki umowy ramowe. Są one zazwyczaj jednostronne, zapewniając istotną ochronę bankowi i praktycznie żadną klientowi. Uważamy, że należy promować przygotowaną przez grono eksperckie umowę ISDA, która daje obydwu stronom transakcji podobne prawa i należyta ochronę oraz jest standardem na najbardziej rozwiniętych rynkach zagranicznych. Jej popularyzacja zwiększy bezpieczeństwo zawierania transakcji i będzie pozytywnym sygnałem dla inwestorów zagranicznych, w szczególności instytucjonalnych nawykłych do jej używania.

Z poważaniem



CHATHAM FINANCIAL EUROPE LTD SP. Z O.O.
ODDZIAŁ W POLSCE
ul. Kotlarska 11, 31-539 Kraków
Tomasz Właj