

Warszawa, 21.03.2019 r.

Ministerstwo Finansów
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa
strategiarrk@mf.gov.pl

Szanowni Państwo,

CMC Markets UK Spółka Akcyjna Oddział w Polsce (dalej „CMC Markets”) przedstawia swoje uwagi do Projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (dalej „SRRK”).

CMC Markets jest oddziałem brytyjskiej spółki CMC Markets UK Plc, jednego z wiodących brokerów CFD na świecie, którego akcje od 2016 roku są notowane na London Stock Exchange i który posiada globalnie 15 oddziałów i biur, w tym 9 w Europie.

CMC Markets popiera działania mające na celu ochronę inwestorów detalicznych na rynku kapitałowym oraz podniesienie standardów świadczenia usług podejmowane przez uczestników rynku, ustawodawcę oraz organy nadzoru nad rynkiem finansowym.

W ocenie CMC Markets, największe zagrożenie dla skutecznej ochrony inwestorów stanowią podmioty działające na zasadzie transgranicznej, które angażują się w działania niezgodne z prawem, prowadząc działalność bez wymaganego zezwolenia, wbrew ustalonym standardom postępowania europejskich organów nadzoru, w tym ESMA, i bez uwzględniania najlepiej pojętego interesu klienta. Zaobserwowane praktyki polegają w szczególności na agresywnych działaniach marketingowych, w tym publikowaniu wprowadzających w błąd reklam, które mocno koncentrują się na potencjalnych korzyściach z inwestycji i nierealistycznych obietnicach gwarantowanego sukcesu, zachęcają do inwestowania bez oceny adekwatności klienta oraz kierowaniu masowych reklam skierowanych do klientów detalicznych, bez uwzględnienia odpowiedniej grupy docelowej.

Mając na uwadze powyższe,

Propozycja CMC Markets:

- I. Zwracając uwagę na fakt, że Projekt SRRK został sfinansowany ze środków Komisji Europejskiej proponujemy wykreślenie z projektu dokumentu zapisów dotyczących wyłączenia kontraktów CFD, które są regulowanymi instrumentami finansowymi w świetle MiFID, z prawa do kompensacji, przy równoczesnym pozostawieniu lub rozszerzeniu prawa do niej dla zysków/strat wynikających z innych regulowanych instrumentów finansowych, w szczególności giełdowych kontraktów futures, giełdowych i pozagiełdowych kontraktów opcyjnych, certyfikatów typu turbo i innych lewarowanych instrumentów niż CFD, dostępnych dla inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, gdyż mogą one budzić wątpliwości co do ich zgodności z przepisami gwarantującymi równość i zasady niedyskryminacji konsumentów i przedsiębiorców w świetle przepisów Unii Europejskiej. Ponadto takie działania mogą potencjalnie kierować inwestorów indywidualnych w kierunku bardziej spekulacyjnych, bardziej ryzykownych instrumentów nastawionych jedynie na krótkoterminowe działanie, które miałyby preferencje podatkowe w stosunku do CFD.
- II. Postulujemy o wykreślenie z punktu 4.5.5.1.1 zapisu sugerującego, że obrót kontraktami CFD cieszy się: „*preferencyjnym traktowaniem regulacyjnym i nadzorczym*”. CMC Markets zwraca uwagę, że obrót kontraktami CFD jest ściśle regulowany zarówno przepisami Unii Europejskiej (MiFID), wytycznymi ESMA, Komisji Nadzoru Finansowego, jak i wymogami przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2009 r. o obrocie instrumentami finansowymi (wraz z przepisami wykonawczymi). Nieprawdą jest, że kontrakty CFD cieszą się preferencyjnym traktowaniem regulacyjnym i nadzorczym. Obecnie, co zresztą w naszej opinii jest właściwe, jest ono takie samo dla wszystkich typów instrumentów pochodnych wymienionych w punkcie I. Wprowadzenie rozróżnienia w preferencjach podatkowych, dawałoby preferencje podatkowe między innymi kontraktom giełdowym, które w swojej naturze są

instrumentami bardziej spekulacyjnymi i nastawionymi jedynie na krótkoterminowe działanie, z uwagi na krótkie okresy trwania kontraktu – wygaśnięcia.

- III. Postulujemy o wykresie na stronie 49, w sekcji „Działania – Opodatkowanie”: „uniemożliwienia kompensacji zysków/strat dla kontraktów CFD, FX” jako zachęt podatkowych. Uniemożliwienie kompensacji zysków/strat z zasady nie jest zachętą podatkową dla konsumentów wykorzystujących te instrumenty.

Dodatkowe uzasadnienie stanowiska CMC Markets

1. Brak analiz uzasadniających uniemożliwienie kompensacji zysków/strat dla kontraktów CFD

CMC Markets nie zna analiz, które uzasadniają wprowadzenie wykluczenia kompensacji zysków/strat tylko dla kontraktów CFD przy równoczesnym pozostawieniu ich dla instrumentów giełdowych o podobnym charakterze w tym między innymi kontraktów futures oraz innych instrumentów wymienionych w punkcie I.

2. Utrudnienie dla strategii arbitrażowych; zmniejszenie obrotów na rynkach giełdowych i pozagiełdowych (w tym mniejsze łączne stopy zwrotu z inwestowania)

Część obrotu inwestorów indywidualnych jest generowana przez zawieranie transakcji celem arbitrażu pomiędzy rynkami giełdowymi i pozagiełdowymi CFD. W przypadku nieproporcjonalności podatkowej, czyli braku możliwości kompensowania, takie strategie przestają mieć rację bytu. W efekcie część inwestorów zmniejszy swoje obroty z negatywnym skutkiem zarówno dla rynków giełdowych jak i pozagiełdowych. W tym kontekście propozycje uderzają w inwestorów indywidualnych.

3. Utrudnienie w zabezpieczaniu pozycji na rynku kasowym inwestorom długoterminowym (w tym mniejsze łączne stopy z inwestowania)

Część obrotu inwestorów indywidualnych jest generowana przez zawieranie transakcji celem zabezpieczania pozycji na rynku giełdowym tzn. długoterminowi inwestorzy zamiast sprzedawać akcje na GPW wolą je utrzymywać w okresach dekonjunktury, jednocześnie otwierając krótkie pozycje (na spadek na CFD). W przypadku nieproporcjonalności podatkowej, czyli braku możliwości kompensowania, takie strategie przestają mieć rację bytu. W tym kontekście propozycje uderzają w inwestorów indywidualnych.

4. Uprzywilejowanie kontraktów giełdowych będących wysoce spekulacyjnymi wyłącznie krótkoterminowymi instrumentami, wobec długoterminowych kasowych CFD bez wygaśnięcia

W przeciwieństwie do giełdowych kontraktów terminowych, które zazwyczaj mają okres wygasania nie dłuższy niż 12 miesięcy, w praktyce na GPW płynność zapewnia jedynie najbliższa seria, czyli 3 miesiące. Jednocześnie kasowe CFD nie mają okresu wygaśnięcia. W efekcie Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego zakłada ograniczenie dla długoterminowych instrumentów, podczas gdy krótkoterminowe kontrakty terminowe są promowane.

5. Uprzywilejowanie kontraktów giełdowych będących wysoce spekulacyjnymi jedynie lewarowanymi krótkoterminowymi instrumentami wobec CFD w tym długoterminowych kasowych CFD bez wygaśnięcia i bez dźwigni finansowej

Część CFD może być oferowana bez dźwigni finansowej. W tym kierunku idzie też rozwój niektórych CFD. W efekcie wprowadzenia proponowanych zmian ograniczone zostaną instrumenty z potencjalnie niższą lub brakiem dźwigni finansowej (CFD), podczas gdy lewarowane kontrakty terminowe są promowane.

6. Dyskryminowanie inwestowania przez osoby fizyczne w stosunku do inwestowania poprzez podmioty prawne

Inwestorzy prowadzący swoją działalność inwestycyjną poprzez podmioty prawne będą mogli kompensować straty, co nie będzie dostępne dla inwestorów indywidualnych.

7. CFD odzwierciedlają sytuację inwestycyjną na rynkach bazowych

Instrumenty CFD nie działają w oderwaniu od rynków giełdowych; są one bezpośrednio powiązane z rynkami bazowymi i ich sytuacja podatkowa również powinna taka pozostać. Szczególnie, że efektem zawieranych transakcji CFD są transakcje wykonywane przez firmy inwestycyjne na rynkach bazowych.

8. Zmniejszenie konkurencyjności firm inwestycyjnych nadzorowanych przez KNF oraz zmniejszenie wpływu do budżetu

Wprowadzenie kolejnych ograniczeń dla przedsiębiorców (firm inwestycyjnych) oferujących możliwość zawierania transakcji na CFD i ich klientów, może skutkować spadkiem efektywności zawieranych transakcji na rynku, co może negatywnie odbić się na przychodach budżetu państwa z tytułu podatku CIT odprowadzanego przez firmy inwestycyjne, jak również dochodów z PIT 8C.

9. Próba faworyzowania niektórych podmiotów rynku kapitałowego w stosunku do innych

Strategia potencjalnie faworyzuje GPW (podmiot, który nie oferuje CFD, a organizuje obrót kontraktów terminowych) w stosunku do innych regulowanych podmiotów z Unii Europejskiej.

Jest niezrozumiałe dlaczego produkty jak wskazano na stronie 52 potencjalnie tworzone przez GPW, które mają być konkurencyjne dla CFD mają mieć preferencje podatkowe w stosunku do obecnie oferowanych CFD w całej Unii Europejskiej. To tworzenie nierównowagi regulacyjnej, na której ucierpią firmy inwestycyjne oferujące CFD.

10. Proponowane rozwiązania są nieproporcjonalne w stosunku do kontraktów giełdowych dostępnych dla inwestorów indywidualnych, w efekcie promując bardziej ryzykowne i spekulacyjne instrumenty, co stoi wbrew interesom inwestorów indywidualnych

Z uwagi na różnice pomiędzy kontraktami terminowymi a CFD, inwestorzy narażeni są na znacznie wyższe ryzyko działania na kontraktach terminowych, w tym między innymi z uwagi na mechanizm mark to market do ceny rozliczeniowej i potencjał luk cenowych niż na CFD. W efekcie na kontraktach CFD z uwagi na duży ruch rynkowy, pozycja inwestora będzie zamknięta niezwłocznie z uwagi na niewystarczający depozyt zabezpieczający, gdzie w przypadku kontraktów giełdowych takie zamknięcie będzie miało miejsce później, zazwyczaj dopiero następnego dnia roboczego. Promując kontrakty terminowe ustawodawca kieruje inwestorów indywidualnych w stronę bardziej ryzykownych instrumentów.

Ponadto, jak zostało już wcześniej wskazane kontrakty terminowe umożliwiają, z uwagi na swoją specyfikację, działanie jedynie w krótkim terminie, podczas gdy kasowe CFD nie mają takich ograniczeń. Więcej w prostym porównaniu Kontraktów terminowych z GPW a CFD.

RODZAJ INSTRUMENTU	CECHY INSTRUMENTU
Kontrakty terminowe na GPW	- instrumenty wyłącznie krótkoterminowe z ograniczonym wygaśnięciem zgodnie ze specyfikacją instrumentu w danej serii - instrumenty wyłącznie z wysokim poziomem lewarowania z brakiem możliwości zmiany dźwigni finansowej; brak kontraktów terminowych bez dźwigni finansowej - niewielka płynność poza najbliższą serią kontraktu i wielokrotnie brak transakcji w długich okresach na pozostałych seriach - brak notowania 24 godziny na dobę, a jedynie w ograniczonych godzinach giełdowych - brak rozliczania depozytu zabezpieczającego w czasie rzeczywistym (mark to market na koniec dnia) - funkcjonowanie mechanizmu wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego w przypadku niewystarczającego depozytu zabezpieczającego ustalonego według ceny rozliczeniowej po zakończeniu sesji giełdowej - brak uzależnienia wielkości depozytu zabezpieczającego od wielkości pozycji lub wielkości rachunku - konieczność zamykania pozycji poprzez rozliczenia w dniu wygaśnięcia instrumentu
CFD	- instrumenty zarówno krótkoterminowe z ograniczonym wygaśnięciem zgodnie ze specyfikacją instrumentu w danej serii jak i długoterminowe bez ograniczonego wygaśnięcia - instrumenty zarówno z wysokim poziomem lewarowania, z umiarkowanym poziomem lewarowania jak i bez lewara w zależności od specyfikacji instrumentu i wyboru inwestora

	• duża płynność powiązana z płynnością rynków bazowych i możliwość zawierania transakcji niezależnie od planowanego okresu utrzymywania pozycji • notowanie prawie 24 godziny na dobę w przypadku najpopularniejszych instrumentów rozliczenie depozytu zabezpieczającego w czasie rzeczywistym (mark to market po każdym ruchu ceny) • funkcjonowanie mechanizmu, tzn. stop-out który w przypadku spadku łącznej wartości depozytów zabezpieczających poniżej danego poziomu zamyka wszystkie lub część pozycji na rachunku • uzależnienie wielkości depozytu zabezpieczającego od wielkości pozycji lub wielkości rachunku (im większa łączna otwarta pozycja tym wyższy depozyt zabezpieczający) • brak konieczności zamykania pozycji na CFD bez wygaśnięcia (kasowych)
--	---

Podsumowując, pod względem ryzyka zmienności cen, działanie na CFD niesie ze sobą mniejsze ryzyko pogłębiania się strat inwestorów niż na kontraktach terminowych, a pomimo tego SRRK proponuje zapisy preferujące kontrakty terminowe.

Mając na uwadze powyższe, wnosimy o wykreślenie ze SRRK propozycji, które dyskryminują przedsiębiorców oferujących kontrakty CFD.

Z poważaniem,


Łukasz Wądryn

Dyrektor CMC Markets UK
Spółka Akcyjna Oddział w Polsce