

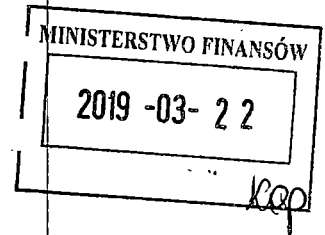


MINISTERSTWO
PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
I TECHNOLOGII

PODSEKRETARZ STANU
TADEUSZ KOŚCIŃSKI



Warszawa, dnia 21 marca 2019 r.



DRI-VIII.0220.10.2019

Pan
Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Finansów

W nawiązaniu do otrzymanego pisma, z dnia 28 lutego 2019 r. dotyczącego uzgodnień projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, Minister Przedsiębiorczości i Technologii zgłasza następujące uwagi:

1. Nazwa i umocowanie dokumentu - Komitet Koordynacyjny do spraw Polityki Rozwoju uchwałą nr 56 z dnia 23 maja 2017r. wskazał następujące horyzontalne zintegrowane strategie do opracowania (aktualizacji): Strategia innowacyjności i efektywności gospodarki (Strategia Produktyności), Strategia rozwoju kapitału ludzkiego, Strategia rozwoju kapitału społecznego (współdziałanie, kultura, kreatywność), Strategia Sprawne Państwo, Krajowa Strategia Rozwoju Regionalnego, Strategia zrównoważonego rozwoju wsi, rolnictwa i rybactwa, Strategia rozwoju transportu, Polityka energetyczna Polski, Strategia zarządzania środowiskiem (Polityka ekologiczna państwa 2030). Dlatego też przedłożony projekt dokumentu nie jest strategią i nie może nosić takiej nazwy.

Polityki publiczne – dokumenty nieobligatoryjne o charakterze pomocniczym, wskazujące kierunki działań skupione wokół danej dziedziny, sektora lub adresowane do określonego terytorium (jak przedmiotowa Polityka Rozwoju Rynku Kapitałowego) powinny wynikać z odpowiednich zintegrowanych strategii rozwoju. Przedłożony dokument (Polityka Rozwoju Rynku Finansowego) powinien więc wynikać z zapisów tworzonej właśnie Strategii Produktyności i odwoływać się do niej, czego nie robi. Projekt Strategii Produktyności natomiast wskazuje, że konieczność zapewnienia dostępu do finansowania inwestycji krajowym przedsiębiorstwom jest jednym z najważniejszych obecnych wyzwań. Polityka umocowana w Strategii, winna ją uszczegóławiać i operacjonalizować. Stąd MPiT postuluje aby Ministerstwo Finansów dokonało stosownych zmian w projekcie, mających na celu prawidłowe wpisanie tworzonego dokumentu w istniejący System Zarządzania Rozwojem Polski.

2. Strategia wydaje się być bardziej skoncentrowana na stronie podażowej (szerokie rozwiązania skierowane do emitentów instrumentów finansowych, regulatorów, etc) niż popytowej (potencjalni inwestorzy). W szczególności dotyczy to inwestorów indywidualnych, dla których zaprezentowany pakiet zachęt wydaje się być skromny i sprowadza się do kilku zachęt natury podatkowej, które w nieznacznym stopniu zmieniają obecnie obowiązujące zasady i nie idą w kierunku postulatów zgłaszanych przez środowiska inwestorów indywidualnych (np. całkowite zniesienie podatku od zysków kapitałowych).

2. Strategia nie zawiera jasnego określenia priorytetyzacji swoich celów. Skupianie się na lobbingu poprzez otwieranie dedykowanego biura w Brukseli w świetle zidentyfikowanych problemów wewnętrznych oraz braku określenia celów lobbingowych nie wydaje się właściwe.

3. Kwestie dotyczące poprawy kwestii związanych z wdrażaniem ładu korporacyjnego wydają się zbyt szczegółowe i rozbudowane. Szczególne wątpliwości budzą propozycje stosowania sankcji za nieprzestrzeganie zasad określonych w Strategii (zachęty dla przestrzegających zasada wydają się być bardziej korzystne i efektywne). Wyjaśnienia wymaga także zaproponowana przez autorów kwestia powiązania wskaźnika C/Z (cena do zysku) z przestrzeganiem właśnie ładu korporacyjnego.

4. Dość niejednorodnie została potraktowana kwestia rozwoju edukacji w zakresie rynków finansowych i kapitałowych. Postulat stworzenie Strategii Edukacji Finansowej nie został uzasadniony. Wydaje się, że odpowiednie zapisy ramowe mogą znaleźć się w Strategii Rozwoju rynku Kapitałowego i znacznej mierze zostały już w niej zawarte (pkt. 4.2.3.1. Oszczędności).

5. Działania w zakresie zasobów ludzkich w postaci postulowanego działania: Pozyskanie dla krajowego rynku kapitałowego profesjonalistów z branży IT i finansów, w tym przede wszystkim Polaków pracujących w wiodących firmach za granicą, skądinąd bardzo słuszne, zostało przez autorów potraktowane zbyt skrótowo. Przede wszystkim nie zawarto koncepcji w jakim sposób można osiągnąć postulowany cel.

6. Szczegółowego rozważenia wydaje się wymagać postulat Wprowadzenie obowiązku nagrywania rozmów w przypadku świadczenia usługi zarządzania portfelem i usługi doradztwa inwestycyjnego. Poza doprecyzowaniem w zakresie ochrony danych osobowych w ww. przypadku należy także spodziewać się konieczności dookreślenia dodatkowych kwestii i wątpliwości które mogą się pojawić za strony instytucji rynku kapitałowego objętych tym obowiązkiem. Np. w kwestiach dotyczących przechowywania nagrań, okresu ich przechowywania, odpowiedzialności i ewentualnych sankcji za przedwczesne utracenie itp.

7. Strategia nie obejmuje analizy sytuacji ani propozycji działań specyficznych dla obszarów private equity / venture capital. Wydaje się, że są to na tyle ważne tematy (finansowanie młodych, ryzykownych, innowacyjnych spółek) że powinny zostać objęte Strategią.

8. Strategia nie osadza rynków kapitałowych w kontekście całego systemu finansowania przedsiębiorstw. Jest to istotne m.in. z uwagi na szeroko sformułowany cel SRKK, którym jest

„poprawa dostępu do finansowania dla polskich przedsiębiorstw, poprzez obniżenie przeciętnego kosztu pozyskania kapitału w gospodarce krajowej”. Na realizację tak sformułowanego celu wpływa wiele innych działań niż te opisane w strategii. W skrajnym przypadku można wyobrazić sobie sytuację, w której Strategia w ogóle nie jest realizowana a jej cel główny zostaje osiągnięty – dzięki poprawie warunków finansowania bankowego, finansowaniu zagranicznemu, leasingowi, bankowości spółdzielczej, rozwojowi rynku PE/VC i finansowania mezzanine, rozwojowi funduszy pożyczkowych i poręczeniowych oraz systemu gwarancji itp. Wskazane byłoby zatem uwzględnienie kontekstu, jaki tworzą ww. obszary tematyczne, co najmniej poprzez opis komplementarności z innymi dokumentami rządowymi, w których zaplanowane zostały działania w ww. obszarach.

9. Sugerujemy silniejsze zaakcentowanie perspektywy drobnego inwestora indywidualnego. Przy tak szeroko zakrojonym celu głównym dotyczącym przedsiębiorstw, symetrycznie do rangi drugiego celu głównego być może powinna zostać wyniesiona poprawa atrakcyjności i bezpieczeństwa form lokowania oszczędności. Przy czym zwłaszcza w perspektywie nieprofesjonalnego konsumenta usług finansowych – którego Strategia próbuje nakłonić do oszczędzania – szczególnie ważne jest holistyczne spojrzenie na rynek, kompleksowo uwzględniające wnioski ze znanych afer kryminalnych, dość chyba powszechnego działania na szkodę klienta eufemistycznie określanego mianem „misselingu” („polisolokaty”), wysokich i nieprzejrzystych opłat za zarządzanie instrumentami czy wąskiej oferty produktowej na rodzimym rynku (praktyczny brak funduszy pasywnych). Kluczowym problemem wydaje się tu ogromna asymetria informacji między sprzedawcą a klientem usług finansowych, którą należałoby kompleksowo i konsekwentnie ograniczać.

10. Strategia nie definiuje własnych projektów wykonawczych. Jedynie sama siebie postrzega jako projekt co jest nominalnie zgodne z nazewnictwem przyjętym w SOR natomiast kontrowersyjne w świetle teorii zarządzania, biorąc pod uwagę jej złożoność i wieloaspektowość. Zgodne z najlepszymi praktykami podejście do tematu wiązałoby się z przyjęciem dla strategii mechanizmów zarządzania strategią lub programem oraz wyodrębnienie projektów, poprzez które będzie one wdrażana.

11. W Strategii nie wskazano mierzalnych wskaźników realizacji jej celów.

12. Sugerujemy rozważenie uwzględnienia w strategii roli rynku kapitałowego w rozwoju obecnie wspieranych (działania promocyjne) branż eksportowych uznanych za perspektywiczne w Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Czy i jak rynek kapitałowy mógłby się przyczynić do rozwoju branż, stanowiących ważną pozycję eksportową i tych, które mogą w przyszłości decydować o pozycji konkurencyjnej Polski w świecie. Są to następujące, określone w SOR, branże: (1) sprzęt medyczny, (2) maszyny i urządzenia, (3) kosmetyki, (4) IT/ ICT, (5) biotechnologia i farmaceutyka, (6) moda polska, (7) budowa i wykańczanie budowli, (8) jachty i łodzie, (9) meble, (10) polskie specjalności żywnościowe, (11) sektor usług prozdrowotnych, (12) części samochodowe i lotnicze. Celem wskazanym w SOR jest bowiem zwiększenie umiędzynarodowienia polskiej gospodarki i zwiększenie eksportu towarów zaawansowanych technologicznie.

12. Str. 12 oraz str. 68 projektu – dane dotyczące wydatków na innowacje. Brak szczegółowego źródła danych, a ich opis (wydatki na innowacje) wydaje się niewłaściwy. Według GUS nakłady na działalność innowacyjną poniesione w 2016r. wyniosły 28.3 mld zł w przedsiębiorstwach przemysłowych oraz 10,7 mld zł w przedsiębiorstwach usługowych. Wśród nakładów na innowacyjność, ponad 70% stanowią nakłady inwestycyjne. Natomiast wydatki na prace badawczo-rozwojowe w 2016 roku wyniosły 17,9 mld zł i to one stanowiły 0.97% polskiego PKB. Należy więc skorygować znajdujący się bądź opis znajdujący się na , bądź podawaną wartość, w obu miejscach.

13. Zwiększenie skali oszczędności w gospodarce – str. 21 – Materiał zauważa ten problem, natomiast nie formułuje żadnych konkretnych propozycji w tym zakresie. Wyszczególnione jedynie potrzebne 4 działania (str. 31) nie zawierają one żadnych szczegółów i są listą życzeń (wzmocnienie edukacji, wdrożenie programów w celu przyciągnięcia oszczędności Polaków zza granicy, reformy podatkowe stymulujące oszczędzanie długoterminowe). O ile w przypadku zachęt podatkowych dla inwestorów (str. 48) zapisano konkretne propozycje, o tyle dla zwiększenia skali oszczędności – już nie. Zdaniem MPiT w tym miejscu powinno znaleźć się wyraźna zapowiedź likwidacji tzw. podatku Belki od inwestycji (w tym lokat) długoterminowych.

14. Zachęty podatkowe dla inwestorów – str. 48 – do istniejących trzech propozycji zdaniem MPiT należałoby dopisać także ulgę podatkową w podatku dochodowym dla inwestorów inwestujących w innowacyjne, ryzykowne projekty poprzez fundusze VC. Ulga taka, funkcjonująca w innych krajach (np. w Wielkiej Brytanii), przyczynia się do stabilnego zasilania kapitałem prywatnym funduszy wysokiego ryzyka. Obecnie w Polsce znacząca część środków VC to środki publiczne (inwestowane przez PFR Ventures), ale należy dążyć do stabilnego i trwałego wzrostu udziału kapitału prywatnego w inwestycjach VC. Ponadto, wskazane byłoby zniesienie podatku dochodowego od dywidend w przypadku inwestycji długoterminowych.

15. Zwiększenie efektywności instytucji pośredniczących – str. 21. Akapit w sposób bardzo ogólny opisuje instytucje pośredniczące, a jednocześnie w planowanych działaniach na rzecz instytucji pośredniczących w pkt 4.5.5 również nie jest to jasno wskazane. Warto doprecyzować czy chodzi tu zarówno o publiczne czy tylko o prywatne instytucje pośredniczące. Warto też wymienić rodzaje instytucji pośredniczących, ponieważ nie każdy odbiorca dokumentu posiada uporządkowaną wiedzę w zakresie instytucji rynku finansowego. Czy chodzi tu na przykład tylko o giełdę, banki i fundusze inwestycyjne czy również o fundusze inwestujące w kapitał podwyższonego ryzyka typu venture capital, alternatywne spółki inwestycyjne? Jakie akty prawne regulują definicję oraz funkcjonowanie instytucji pośredniczących?

16. Bariery strukturalne – str. 23. Należy rozważyć zaliczenie do barier strukturalnych niedostateczną aktywność w zakresie powstawania startupów i związaną z tym wciąż zbyt niską aktywność inwestorów kapitałowych w zakresie inwestowania w kapitał podwyższonego ryzyka. Ogólny brak tendencji do podejmowania ryzyka inwestycyjnego jest wciąż charakterystyczną cechą polskiego rynku kapitałowego. Programy rządowe od 2007 roku stopniowo zwiększają tendencję inwestorów do

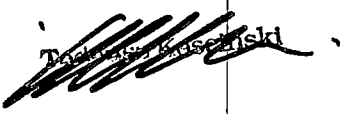
podejmowania ryzyka poprzez niwelowanie ryzyka za pomocą środków publicznych, jednak wciąż jest to główna bariera dla rozwoju instytucji pośredniczących na rynku kapitału podwyższonego ryzyka.

17. Obszar 6 – Innowacje – str. 68. W rozdziale tym należy poświęcić kilka akapitów nie tylko startupom i crowdfundingowi ale również rozwojowi rynku kapitału podwyższonego ryzyka. Zagadnienia z tego obszaru zostały zupełnie pominięte w SRRK, a inwestycje kapitału podwyższonego ryzyka są jednym z głównym mechanizmów finansowych rozwoju innowacyjności. Kwestia wprowadzenia ulgi dla inwestorów z tego obszaru oraz możliwości kompensacji strat w funduszach inwestycyjnych została opisana powyżej. Pozostaje jednak kwestia analizy barier regulacyjnych dla ww. inwestorów. Dostępne formy tworzenia funduszy kapitału podwyższonego ryzyka – ASI oraz inne formy nadzoru funduszy przez KNF nie spełniają do końca oczekiwań funduszy venture capital/ private equity. Stanowisko w tym zakresie powinno przedstawić Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych oraz PFR Ventures Sp. z o.o.

18. Wdrożenie SRRK – str. 25. Wdrożenie SRRK powinno być koordynowane przez Radę Rozwoju Rynku Finansowego oraz utworzony w strukturze MF Zespół ds. zarządzania projektem SRRK, tym niemniej należy rozważyć omawianie kwestii dotyczących wdrażania innowacji w ramach SRRK, tj. – Zaawansowane Innowacje 4IR (FintTech, Ekspansja i konkurencyjność międzynarodowa) na posiedzeniach międzyresortowego Zespołu ds. Innowacyjności, którego przewodniczącym jest Podsekretarz Stanu w MPiT Pan Marcin Ociepa.

19. Rynek akcji – pkt 4.5.1 – str. 50. Zapis o współpracy GPW i PAIH polegająca na ustanowieniu przedstawiciela polskiego rynku kapitałowego za granicą nie jest zrozumiałą. Powoływanie nowych instytucji lub przedstawicieli za granicą w tak wąskim zakresie wydaje się być nadużyciem w zakresie kosztów ponoszonych ze środków publicznych.

PODSEKRETARZ STANU


Tomasz Kucharski

Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii
Departament Rozwoju Inwestycji
Warszawa, Pl. Trzech Krzyży 3/5
10797920, REGON 369267361



DRI-VIII.0220.10.2019



345066 2019-03-21 50

Ministerstwo Finansów
Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa