

Wzmocnienie i uwiarygodnienie polskiego rynku kapitałowego

I. Wzmocnienie polskiego rynku kapitałowego poprzez silniejszą integrację z rynkiem europejskim i globalnym

Rekomendujemy podjęcie działań zmierzających do osiągnięcia w perspektywie najbliższych kilku lat standardowego dla krajów rozwiniętych poziomu integracji polskiego rynku kapitałowego z rynkami międzynarodowymi. Sposobem na osiągnięcie tego celu jest istotne zwiększenie konkurencyjności krajowych podmiotów tworzących szeroko rozumianą infrastrukturę rynku.

Uzasadnienie

Rynek polski powinien być w powszechnej opinii uznawany za naturalną część rozwiniętej infrastruktury rynku europejskiego, a przez to również globalnego. Procesy alokacji kapitału między Polską a rynkami zewnętrznymi, zwłaszcza w ramach Unii Europejskiej, nie mogą napotykać barier regulacyjnych i operacyjnych. Powinny przebiegać w sposób efektywny kosztowo. Proces integracji powinien być aktywnie stymulowany przez instytucje rynku kapitałowego, w tym w szczególności przez GPW. Może się to odbywać dzięki wykorzystaniu rozwiązań wynikających z integracji operacyjnej oraz związków kapitałowych z branżowymi podmiotami krajowymi i międzynarodowymi realizującymi podobną politykę.

Integracja krajowego rynku kapitałowego z rynkiem europejskim, i szerzej – globalnym, może być i jest realizowana wieloma metodami. Dotychczasowy stopień integracji uważany jest za zbyt niski, nie zachęcający wystarczająco do podnoszenia jakości i konkurencyjności usług kapitałowych oferowanych na rynku polskim zarówno przez podmioty krajowe, jak i zagraniczne. Podobna diagnoza dotyczy usług oferowanych przez polskie podmioty na rynkach zagranicznych. Ten niewystarczający poziom integracji poważnie ogranicza pełne wykorzystanie potencjału polskiego rynku kapitałowego i polskiej gospodarki oraz stwarza ryzyka dla jego konkurencyjności na przyszłość. Ryzyka te, choćby w postaci konkurencyjnych wobec funkcjonujących na polskim rynku giełdowym metod zawierania i rozliczania transakcji, mogą ujawnić się w sposób i w skali zagrażającej dalszemu dynamicznemu rozwojowi rynku krajowego.

Skala polskiego rynku kapitałowego, mimo dużego potencjału wzrostu organicznego, jest - wobec zagrożeń konkurencyjnych – istotnym, ale naturalnym ograniczeniem utrudniającym rozwój usług kapitałowych na najwyższym poziomie jakościowym i konkurencyjnych kosztowo. Powinno to skłaniać do wykorzystywania mechanizmów prowadzących do większej integracji międzynarodowej i krajowej (np. do pionowej integracji krajowej infrastruktury tradingowej i rozliczeniowej, integracji krajowych podmiotów pośredniczących w obrocie), także z wykorzystaniem mechanizmów M&A. Procesy te powinny być nacechowane silną

postawą pro-kliencką, uwzględniającą oczekiwania funkcjonujących lub zamierzających funkcjonować na polskim rynku inwestorów i emitentów instrumentów finansowych wobec regulatorów i wszelkich podmiotów oferujących usługi na rynku kapitałowym.

Wielu międzynarodowych inwestorów nie jest obecnych w Polsce. Z kolei, niektórzy inwestorzy krajowi nie mogą efektywnie działać za granicą wyłącznie z powodu istnienia barier regulacyjnych lub braku wymaganych rozwiązań infrastrukturalnych. Powoduje to ryzyko nie wykorzystania szans rozwojowych polskiego rynku. Dzięki odblokowaniu potencjału możliwy będzie szybki wzrost wartości kapitałów alokowanych przez inwestorów międzynarodowych w Polsce oraz bardziej efektywne wykorzystanie kapitałów inwestorów krajowych. Nasze przedsiębiorstwa uzyskają lepsze warunki finansowania rozwoju poprzez emisję akcji i obligacji.

Integracja spowoduje nie tylko transfer funduszy z zagranicy na rynek polski, ale również przyspieszony przepływ wiedzy i technologii. Sektor finansowy może i powinien być katalizatorem rozwoju szeregu powiązanych z nim sektorów polskiej gospodarki. Firmy krajowe działające na rynku kapitałowym (domy maklerskie, banki depozytowe, a także GPW i KDPW) powinny wykorzystać tę szansę w celu wzrostu oraz dywersyfikacji przychodów, świadczenia komplementarnych usług oraz zdobywania kompetencji ułatwiających działanie również na rynkach międzynarodowych. Rozwój oparty o mało zróżnicowane źródła przychodów, zwłaszcza przy przewidywanej malejącej rentowności usług związanych z obrotem instrumentami finansowymi, wydaje się bowiem posiadać poważne ograniczenia.

Integracja musi być powiązana z wcześniejszym, a co najwyżej - równoległym odblokowaniem potencjału rynku kapitałowego poprzez usunięcie szeregu barier, w szczególności regulacyjnych, oraz stworzeniem całkowicie nowych rozwiązań prorozwojowych.

Rekomendacja kierowana jest do wszystkich podmiotów polskiego rynku kapitałowego.

II. Podniesienie wiarygodności rynku kapitałowego

Rekomendujemy podjęcie systematycznych działań zmierzających do stałego podnoszenia wiarygodności rynku kapitałowego poprzez:

- szersze promowanie i wprowadzanie w obszar działań edukacyjnych i zawodowych standardów profesjonalnych i etycznych,
- ograniczenie dostępu do możliwości świadczenia usług na rynku publicznym przez podmioty nie spełniające tych standardów,
- stworzenie prostych, przyjaznych i powszechnie wykorzystywanych mechanizmów zachęcających do szerokiego wykorzystania przez obywateli narzędzi rynku kapitałowego do średnio- i długoterminowych inwestycji w polską gospodarkę (z wykorzystaniem mechanizmów podatkowych),

- stworzenie systemu profesjonalnej i przejrzystej oceny emitentów oraz monitorowania ryzyka na polskim rynku obligacji kierowanych na rynek publiczny, np. poprzez powołanie niezależnej instytucji odpowiedzialnej za realizację tych zadań.

Uzasadnienie

Globalny kryzys finansowy kilku ostatnich lat zwany jest kryzysem zaufania do systemu finansowego. Na poszczególnych jego etapach lawinowo tracili wiarygodność m.in. emitenci instrumentów dłużnych, agencje ratingowe, audytorzy, firmy inwestycyjne, banki, a nawet giełdy. Długofalowym skutkiem utraty wiarygodności jest stopniowe wycofywanie się inwestorów z rynku kapitałowego.

Odbudowa wiarygodności to priorytet również w Polsce. Zadaniem organów regulacyjnych, nadzorczych, organizatorów obrotu, pośredników i innych firm świadczących usługi jest stworzenie rynku działającego bezpiecznie i stabilnie. Asymetria informacji, pomimo, że w sposób naturalny wbudowana w mechanizm funkcjonowania rynku, powinna być minimalizowana i nie może zostać wykorzystana na niekorzyść inwestorów.

W przypadku emitentów instrumentów finansowych konieczne jest podniesienie standardów ładu korporacyjnego skutkujące lepszym przepływem wiarygodnych informacji pomiędzy spółką a inwestorami. W ten nurt poprawy zaufania wpisuje się np. inicjatywa poprawy zasad funkcjonowania rynku NewConnect.

Przywróceniu wysokiej wiarygodności rynku kapitałowego służyć będzie zapewne system zachęt promujących inwestowanie na rynku publicznym przez osoby indywidualne. System powinien zachęcać do oszczędzania, a także do inwestowania w instrumenty średnio- i długoterminowe, takie jak akcje czy obligacje korporacyjne lub samorządowe. Powinien uwzględniać w szczególności rozwiązania podatkowe. Należy dokonać weryfikacji obecnie obowiązujących zasad tworzących trzeci filar emerytalny w celu przekształcenia go w aktywny i znaczący element rynku kapitałowego.

W ramach dbania o zaufanie do rynku publicznego konieczna jest weryfikacja rozwiązań zawartych w dyrektywie dotyczącej *resolution* (czyli kontrolowanej upadłości banków należących do europejskich grup kapitałowych). W przypadku upadłości akcjonariusza wiodącego banku działającego w Polsce, muszą one zapewnić nie tylko ciągłość zarządczą i ciągłość nadzoru nad bankiem w Polsce, ale także pełną ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

Wspieranie rynku obligacji leży w interesie polskiego rządu, inwestorów i polskich przedsiębiorców. Bezpieczny rynek obligacji stwarza alternatywę dla kredytu, co jest szczególnie istotne w okresie spowolnienia gospodarczego i zaostrzenia polityki kredytowej banków. Dynamiczny, ilościowy rozwój rynku Catalyst w Polsce jest obecnie zagrożony, bowiem rośnie ryzyko utraty wiarygodności. Na rynku przybywa emitentów działających w branżach dotkniętych kryzysem i o słabszej kondycji finansowej. Bezpieczeństwo polskiego rynku obligacji pozwoliłoby podnieść sprawny system oceny emitentów oraz monitorowania ryzyka. Powinien on weryfikować wiarygodność finansową jak największej grupy firm oferujących swoje papiery dłużne. System nie osłabiałby atrakcyjności tego rynku jako

miejsca pozyskiwania kapitału inwestycyjnego, tak jak w przypadku obwarowania emisji obligacji kowenantami. Zachwianie zaufania klientów indywidualnych do rynku obligacji w wyniku emisji przeprowadzonych przez nierzetelnych emitentów (i w konsekwencji niespłacenie nabywców obligacji), mogłoby mieć daleko idące konsekwencje nie tylko dla funkcjonowania Catalyst, ale również dla całej gospodarki i mechanizmu alokacji kapitału opartego w dużej mierze na oszczędnościach pochodzących od ludności.

Rekomendacja kierowana jest do organów administracji publicznej, ośrodków dydaktycznych i wszystkich podmiotów polskiego rynku kapitałowego.