

Warszawa, dnia 8 października 2012r.

Pan Andrzej Jakubiak
Przewodniczący
Komisji Nadzoru Finansowego

Szanowny Panie Przewodniczący,

Dziękując za spotkanie zorganizowane przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 2 października 2012r. Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych przekazuje w uzgodnionym terminie uwagi do kolejnej wersji projektu zmian systemu finansowania nadzoru. Jednocześnie pragniemy podtrzymać wcześniejsze uwagi zgłoszone w piśmie z dnia 11 czerwca 2012r., które nie znalazły właściwego odzwierciedlenia w nowej wersji propozycji UKNF.

Zgodnie z przedstawionym na spotkaniu w dniu 2 października 2012 materiałem oraz osobistą wypowiedzią Pana Przewodniczącego w trakcie spotkania, wolą Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego jest taka zmiana systemu finansowania nadzoru, aby utrzymać obecny poziom opłat związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego, bez konieczności ponoszenia przez podmioty finansujące system dodatkowych kosztów wynikających ze zmienionego systemu opłat (tzw. „opcja zerowa”).

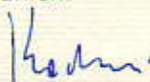
Przyjmując tę deklarację z wiarą i zadowoleniem, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych pragnie podkreślić dwie kluczowe implikacje bezpośrednio wynikające z powyższej deklaracji:

- Jeżeli efektem planowanych zmian ma być opcja zerowa, to brak jest przesłanek, aby dokonywać tak istotnych modyfikacji systemu istniejącego obecnie. Docelowo bowiem żadna z instytucji nie odniosłaby korzyści, a zwiększeniu uległyby koszty – z uwagi na ograniczenie zakresu partycypacji podmiotów zagranicznych w opłatach na rzecz polskiego nadzoru oraz zwiększenie kosztów wyliczania i poboru opłat. Konieczna jest więc analiza prawna w celu wyjaśnienia, czy możliwe są alternatywne rozwiązania pozwalające na uszczelnienie systemu opłat (objęcie podmiotów funkcjonujących na rynku, ale nie ponoszących opłat na rzecz jego instytucji) bez konieczności zmiany ustawy.
- Dla uzyskania opcji zerowej konieczne jest przygotowanie zmiany modelu finansowania nadzoru w połączeniu z systemami opłat na rzecz instytucji infrastrukturalnych rynku. Tylko systemowe rozwiązanie przekształcające strukturę finansowania organu nadzoru, ale zarazem jednoznacznie określające zasady finansowania innych instytucji rynku kapitałowego (GPW i KDPW) może zapewnić powstanie systemu stabilnego i pozbawionego skazy nowego *quasi-podatku* od podmiotów działających na rynku kapitałowym.

Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych zwraca również uwagę, że w świetle stale rosnących kosztów prowadzenia nadzoru przez organa administracji państwowej koniecznym wydaje się podjęcie dyskusji o możliwości przekazania części obowiązków w tym zakresie organizacjom samoregulującym. Stowarzyszenie zgłasza swoją gotowość do podjęcia współpracy Urzędem KNF w zakresie przejęcia części obowiązków nadzorczych w zakresie weryfikacji terminowości przysyłania raportów okresowych oraz prowadzenia wstępnych czynności przygotowawczych w sytuacji naruszenia terminu przekazania raportu okresowego (szczegóły propozycji przekazane zostaną odrębnym pismem).

Niezależnie od powyższych, fundamentalnych uwag Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych przesyła w załączeniu wykaz uwag zarówno natury ogólnej, jak też bardzo szczegółowej.

Z poważaniem



Załącznik: Uwagi Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych do projektu zmiany systemu finansowania przedstawionych w dniu 2 października 2012r.

**Uwagi Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych
do projektu zmian zasad systemu finansowania instytucji nadzoru nad rynkiem
zaprezentowanych w dniu 2 października 2012r.**

W związku z przedstawioną przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 2 października 2012 r. kolejną wersją projektu zmian zasad finansowania nadzoru nad rynkiem finansowym, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych przedstawia poniżej uwagi dotyczące tego projektu.

UWAGI OGÓLNE

1. Idea finansowania systemu nadzoru przez rynek oraz objęcia wszystkich beneficjentów nadzoru opłatami wydaje się słuszną, tym niemniej Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych stoi na stanowisku, że kolejne rozwiązanie zaproponowane przez Urząd KNF w dniu 2 października 2012r. ma nadal charakter wycinkowy i nie stanowi projektu zmiany systemowej, która całościowo mogłaby objąć system finansowania instytucji rynku kapitałowego.
2. Zdecydowanie pragniemy również podkreślić, iż Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przygotowując kolejną wersję proponowanych zmian nie odniósł się w sposób satysfakcjonujący do przekazanych przez uczestników rynku kapitałowego uwag i nie przedstawił precyzyjnego uzasadnienia dla odrzucenia zgłoszonych propozycji fundamentalnych dla całego projektu. Wobec powyższego Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych podtrzymuje swoje uwagi przekazane w piśmie z dnia 11 czerwca 2012 r. oraz prezentuje poniżej dodatkowe komentarze wynikające z dyskusji na spotkaniu w dniu 2 października 2012 r.
3. Zgodnie z kolejną przedstawioną przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego wersją nowego systemu opłat zmianie ulec ma tylko forma i kanały transferu środków (tzw. „opcja zerowa”). W celu zapewnienia dotrzymania tej fundamentalnej dla całości projektu zasady konieczne jest równoległe przygotowanie zmiany zarówno modelu finansowania organu nadzoru, jak i systemów opłat na rzecz instytucji infrastrukturalnych rynku. Konieczne jest równoległe wprowadzenie zmian w regulacjach obejmujących GPW i KDPW, ażeby odpowiednio obniżyć ich opłaty z dodatkowym zabezpieczeniem gwarantującym bezpieczną formułę zmian opłat na rzecz tych podmiotów w przyszłości. Ewentualne zmiany opłat muszą być możliwe wyłącznie w sposób uzgodniony z uczestnikami rynku kapitałowego oraz w pełnej korelacji z opłatami ponoszonymi na rzecz organu nadzoru w tej nowej, opracowywanej formule. Tylko systemowe rozwiązanie przekształcające strukturę finansowania organu nadzoru, ale zarazem jednoznacznie określające zasady finansowania innych instytucji rynku kapitałowego (GPW i KDPW) może zapewnić powstanie systemu stabilnego i pozbawionego skazy nowego *quasi-podatku* od podmiotów działających na rynku kapitałowym. Niezbędne jest zatem stworzenie mechanizmów ustawowych zapewniających pełną korelację poziomu opłat na rzecz GPW i KDPW z poziomem opłat na rzecz KNF, aby nie było możliwości ich podniesienia bez uzgodnienia z rynkiem,

W przypadku pominięcia powyższej kwestii koordynowania systemów opłat na rzecz organu nadzoru i instytucji rynku kapitałowego będziemy mieć do czynienia ze wzrostem kosztów funkcjonowania rynku kapitałowego – co oznacza ogromny wzrost kosztów po stronie emitentów notowanych na rynku regulowanym, Domów Maklerskich oraz Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. W efekcie oznaczać to będzie obniżenie konkurencyjności tych podmiotów i wzrost kosztów funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego – co w obecnej rzeczywistości gospodarczej będzie oznaczać dramatyczne osłabienie konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego.

Podkreślamy, że wobec jednoznacznej deklaracji ze strony Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, efektem przygotowywanych zmian ma być wyłącznie zmiana strumienia finansowania na rzecz organu nadzoru, a nie podwyższenie kosztów funkcjonowania całego

systemu (opcja zerowa). Brak jest zatem celowości wdrażania zaproponowanych zmian. Nowy system będzie droższy z powodu odciążenia podmiotów zagranicznych oraz zwiększenia kosztów naliczania i poboru opłat, a dodatkowo może spowodować pojawienie antagonizmów pomiędzy poszczególnymi grupami uczestników rynku. Uzasadnionym jest raczej przeprowadzenie dogłębnej analizy prawnej w celu wypracowania prostszych sposobów rozwiązania problemu GPW i KDPW niż fundamentalna zmiana systemu opłat. Ostatecznym celem jest bowiem uszczelnienie systemu i objęcie opłatami podmiotów, które dzisiaj nie są włączone do systemu opłat – być może analiza taka pozwoliłaby na opracowanie innych rozwiązań pozwalających na uzyskanie przedmiotowego efektu bez konieczności dokonywania zmian w ustawie.

4. SEG podtrzymuje swoje stanowisko, że przedyskutowania wymaga kwestia wykorzystania systemu kar nakładanych przez KNF na podmioty naruszające przepisy rynku kapitałowego, jako elementu współfinansującego organ nadzoru. Droga w tym kierunku mogłoby stać się wydzielenie z części nakładanej kary kosztów związanych z samym postępowaniem i czynnościami nadzorczymi. Analiza prawna powinna stać się podstawą udzielenia odpowiedzi, co do możliwych rozwiązań w tym zakresie, także w kontekście zasady jednolitości budżetowej.
5. Podtrzymujemy stanowisko, że nowy system opłat powinien łączyć w swoich zasadach skalę wysiłków organu nadzoru poświęcanego danej grupie z wielkością obciążeń ponoszonych przez poszczególne grupy uczestników na rzecz organu nadzoru. Koszty ponoszone przez poszczególne podmioty powinny być powiązane z kosztami sprawowania nad nimi nadzoru – odpowiadałoby to zasadzie współmierności kosztów i obciążeń. W praktyce powinno to więc oznaczać, że kary nakładane na uczestników rynku powinny pomniejszać wartość wpłat od pozostałych uczestników rynku z danej grupy. Koncepcja ta przełożyć się więc powinna na generalną zasadę, że podmioty funkcjonujące zgodnie z obowiązującymi przepisami i ponoszące związane z tym koszty (finansowe i pozafinansowe) powinny mieć w przypadku działania innych na szkodę rynku przynajmniej rekompensatę w postaci obniżenia opłat na rzecz nadzoru.
6. Podjęcie debaty o wysokości kosztów nadzoru powinno też skutkować analizą możliwości w zakresie uznania kosztów nadzoru, jako kosztów uzyskania przychodu. Oczywiście staje się, że ten element kosztów funkcjonowania spółek funkcjonujących na rynku kapitałowym jest nieodłącznym składnikiem działania spółek w rzeczywistości gospodarczej oraz relacji biznesowych z klientami, i jako taki powinien być uznawany przez organy skarbowe, jako koszt uzyskania przychodu. Podejmując debatę o kierunkach rozwoju całego rynku i jego konkurencyjności, warto przeprowadzić analizę w tym zakresie oraz włączyć Ministerstwo Finansów do dyskusji nad tym niezwykle ważnym tematem.

UWAGI SZCZEGÓŁOWE

1. Planowane zmiany w systemie finansowania nadzoru prowadzić mogą w sposób nieuchronny do podniesienia kosztów ponoszonych przez podmioty na rzecz organu nadzoru. Oznaczać to powinno także podjęcie szerszej debaty na temat kosztów związanych z prowadzeniem tego nadzoru oraz minimalizacji tych kosztów poprzez np. przekazanie części czynności nadzorczych instytucjom skupiającym uczestników rynku kapitałowego. SEG przedstawi w najbliższym czasie propozycję przejęcia części zadań UKNF dotyczących weryfikacji terminowości przysyłania raportów okresowych.
2. SEG postuluje, aby w przyjmowanym rozwiązaniu systemu finansowania nadzoru przyjąć założenie, że podmioty naruszające zasady funkcjonowania rynku kapitałowego powinny więcej płacić w stosunku do analogicznych uczestników prawidłowo działających na tym rynku. Argumentacja w tym zakresie wynika z faktu, że na podmioty naruszające zasady idzie zasadniczy wysiłek nadzorczy. To właśnie te podmioty, naruszające zasady funkcjonowania rynku kapitałowego, podnoszą premię za ryzyko dla całego rynku, także dla uczestników rynku

właściwie wykonujących swoje obowiązki. Efektem tych założeń jest teza, że w ramach proponowanych rozwiązań powinien powstać system, w którym kary powinny wracać do budżetu UKNF (nie powiększając go, ale ograniczając wpłaty innych podmiotów danej kategorii, np. emitentów). Analizy zatem wymaga kwestia wykorzystania systemu kar nakładanych przez KNF na podmioty naruszające przepisy rynku kapitałowego, jako elementu współfinansującego organ nadzoru. Niezbędna jest w tym zakresie dogłębna analiza prawna oceniająca możliwości wprowadzenia takiego rozwiązania – bez odrzucania takiego podejścia już na początku dyskusji o nowym systemie.

3. Alternatywną drogą, w przypadku braku możliwości przekazywania kar bezpośrednio na finansowanie systemu nadzoru, mogłoby stać się rozwiązanie, w którym następować będzie wydzielenie z nakładanej kary części kosztów związanych z samym postępowaniem (analogicznie do sądowych kosztów procesu) i czynnościami nadzorczymi oraz samą karą z tytułu naruszenia przepisów. Innym proponowanym rozwiązaniem byłoby rozbięcie kary na tę rzeczywiście zapłaconą oraz na zwiększenie opłat na rzecz nadzoru w okresie późniejszym, np. 1 roku. Wydaje się w pełni zrozumiałe, że podmioty, które zostały ukarane, będą objęte w przyszłości większą troską ze strony nadzoru, powinny zatem w większym stopniu partycypować w kosztach finansowania nadzoru. Wybór konkretnej ścieżki zachowania środków pochodzących z kar w budżecie UKNF zależałoby od wyników stosownej analizy prawnej.
4. Kolejnym rozwiązaniem spełniającym podstawowe oczekiwanie, w którym środki z kar nakładanych przez urząd KNF współfinansowałyby system nadzoru mógłby stać się swoisty fundusz „stabilizacyjny”. Fundusz taki mógłby być wykorzystywany dla równoważenia dysproporcji we wpływach w przypadku osłabienia się koniunktury gospodarczej. Podkreślić należy, że już obecnie mamy do czynienia z tego typu instytucjami funkcjonującymi na rzecz bezpieczeństwa systemu w postaci np. Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Przeprowadzona analiza prawna pozwoliłaby na uzyskanie odpowiedzi, w jakim zakresie tego typu rozwiązania można wykorzystać w ramach nadzoru nad rynkiem kapitałowym.
5. Przygotowując systemowe rozwiązania dotyczące finansowania i funkcjonowania systemu nadzoru nad rynkiem instytucje skupiające poszczególne grupy uczestników rynku powinny uzyskać prawo głosu w ramach relacji z organem nadzoru, co pozwoliłoby na podejmowanie realnej współpracy i działań wpływających na kierunki rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Warto więc podjąć na obecnym etapie także dyskusję nad powołaniem reprezentacji podmiotów ponoszących koszty funkcjonowania nadzoru, która byłaby partnerem dla tego organu wspierającym doświadczeniem i uczestniczącym w kreowaniu długofalowych działań na rzecz rozwoju rynku kapitałowego.
6. Spółki krajowe i zagraniczne powinny mieć takie same warunki konkurencji. W zaproponowanym rozwiązaniu nie ma takiej sytuacji z uwagi na fakt, że spółki zagraniczne podlegają niższym wymogom informacyjnym, gorzej komunikują się z inwestorami, a w obecnie zaproponowanym modelu finansowania będą relatywnie mniejsze koszty związane z notowaniem. Efektem tego rozwiązania będzie sytuacja, w której spółki krajowe będą płacić premię za ryzyko, generowaną w dużej mierze przez spółki zagraniczne. Jest to kolejny argument przemawiający za pozostawieniem systemu w niezmienionej formie – uszczelniając go jedynie w oparciu o obecne zapisy ustawowe.

Przedstawione powyżej uwagi dotyczą wielu zasadniczych kwestii, które są fundamentalne dla modelu wzajemnych relacji pomiędzy organem nadzoru, instytucjami infrastrukturalnymi, a uczestnikami rynku. Debata nad przygotowywanym projektem zmian systemu opłat na rzecz organu nadzoru powinna więc mieć charakter znacznie szerszy, uwzględniający potrzebę wypracowania stabilnego modelu finansowania nadzoru nad rynkiem na wiele kolejnych lat. Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych zdecydowanie popiera ideę podjęcia takiej debaty i uwzględnienia w przygotowywanych rozwiązaniach praktycznej wiedzy, którymi dysponuje Stowarzyszenie dzięki stałej i bliskiej współpracy ze swoimi członkami.