

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO**

**Raport**  
**z prac Grupy ds. emisji długoterminowych obligacji**  
**własnych przez banki**

**2013 r.**

## Spis treści

WSTĘP .....	3
ZAKRES PRAC .....	4
I.    Analiza rynku, w tym: .....	4
Analiza struktury i stopnia wykorzystania obligacji własnych jako źródła finansowania banków .....	4
Wnioski z wyników badania rynku w zakresie kształtowania się wskaźnika NSFR (CRD 4) w lokalnych bankach.....	4
Ad II. Identyfikacja potencjalnych barier w zakresie rozwoju rynku obligacji własnych, zarówno w PLN jak i w walutach obcych .....	5
Ad III. Analiza zidentyfikowanych barier i opracowanie propozycji działań mitygujących .....	6
Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do emisji zagranicznych w zakresie zryczałtowanego podatku dochodowego .....	6
Brak rozwiązań legislacyjnych w zakresie podatkowym generujących impulsy rozwojowe w odniesieniu do rynku obligacji własnych banków .....	10
Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do krajowych inwestorów indywidualnych.....	10
Kwestie regulacyjne związane z licencjonowaniem i organizacyjnym wyodrębnieniem działalności maklerskiej .....	11
Przejrzystość kryteriów klasyfikacji emisji banków jako dopuszczonych do transakcji REPO z NBP .....	13
PODSUMOWANIE.....	14

## WSTĘP

**Zespół roboczy ds. rozwoju rynku publicznego długoterminowych bankowych instrumentów dłużnych** (dalej: Zespół) został powołany Zarządzeniem nr 53/2012 Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 20 kwietnia 2012 r.

**Celem Zespołu** jest wypracowanie rozwiązań prawnych, podatkowych i regulacyjnych, przyczyniających się do rozwoju publicznego rynku długoterminowych bankowych instrumentów dłużnych oraz sprzyjających zmianie niekorzystnej struktury bilansów polskich banków, w których przeważają długoterminowe kredyty hipoteczne, finansowane w większości przez krótkoterminowe depozyty lub linie kredytowe z międzynarodowego rynku bankowego. Stan ten rodzi istotne ryzyko w zakresie płynności systemu bankowego i poszczególnych banków i wymaga zmiany, w szczególności w świetle wymagań określonych w „Międzynarodowych zasadach pomiaru i monitorowania ryzyka płynności” Komitetu Bazylejskiego (tzw. Bazylea III).

W ramach struktury Zespołu powołano trzy grupy robocze z udziałem reprezentantów odpowiednich departamentów UKNF i instytucji zewnętrznych oraz przedstawicieli innych organizacji, z głosem doradczym, w tym **Grupę ds. emisji długoterminowych obligacji własnych przez banki** (dalej: Grupa), której podsumowanie prac stanowi niniejszy Raport.

W realizacji zadań Grupy uczestniczyli przedstawiciele następujących instytucji:

- 1) Narodowy Bank Polski (NBP),
- 2) Ministerstwo Finansów (MF),
- 3) Ministerstwo Sprawiedliwości (MS),
- 4) Związek Banków Polskich (ZBP),
- 5) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA (GPW),
- 6) Polska Izba Ubezpieczeń (PIU),
- 7) Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFA),
- 8) BondSpot SA,

oraz departamentów UKNF:

- 1) Departament Inspekcji Bankowych i Instytucji Płatniczych (DIB),
- 2) Departament Bankowości Komercyjnej i Specjalistycznej oraz Instytucji Płatniczych (DBK),
- 3) Departament Regulacji Bankowych i Instytucji Płatniczych (DRB),
- 4) Departament Bankowości Spółdzielczej (DBS),
- 5) Departament Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego (DRK),
- 6) Departament Ofert Publicznych i Informacji Finansowych (DPI),
- 7) Departament Nadzoru Obrotu (DNO),
- 8) Departament Nadzoru Ubezpieczeniowego (DNU),
- 9) Departament Funduszy Inwestycyjnych (DFI),
- 10) Departament Nadzoru Inwestycji Emerytalnych (DNI),
- 11) Departament Prawny (DPP).

Niniejszy raport przedstawia zakres przeprowadzonych prac, analizę zidentyfikowanych barier, postulaty i stanowiska uczestników Grupy. Należy zaznaczyć, że sposób procedowania wobec niektórych kwestii przedstawionych w dokumencie wymaga rozstrzygnięcia przez Komitet Sterujący.

## ZAKRES PRAC

W okresie od 23 kwietnia do 14 listopada 2012 r. przeprowadzono 7 formalnych posiedzeń Grupy, w ramach których zrealizowano następujące zadania:

I. Analiza rynku, w tym:

- a) Analiza struktury i stopnia wykorzystania obligacji własnych jako źródła finansowania banków,
- b) Analiza wyników badania rynku w zakresie kształtowania się wskaźnika NSFR (CRD 4) w lokalnych bankach.

II. Identyfikacja potencjalnych barier w zakresie rozwoju rynku obligacji własnych, zarówno w PLN jak i w walutach obcych.

III. Analiza zidentyfikowanych barier i opracowanie propozycji działań mitygujących.

### **Ad I.a) Analiza struktury i stopnia wykorzystania obligacji własnych jako źródła finansowania banków**

Celem identyfikacji struktury i stopnia wykorzystania obligacji własnych jako źródła finansowania w sektorze bankowym przeprowadzono ankietę, która objęła wszystkie banki komercyjne (47) oraz banki spółdzielcze przeprowadzające emisje w ostatnich latach (29). Horyzont ankiety obejmował lata 2007-2012 (do maja 2012 r. włącznie).

Na podstawie wyników badania ankietowego dokonano następujących ustaleń:

1. Emisje obligacji własnych nie stanowią istotnego źródła finansowania działalności banków. Przeprowadzone emisje służyły raczej wyrównywaniu bieżącej nierównowagi płynnościowej, niż budowaniu długookresowej strategii finansowania.
2. Istnieją znaczące dysproporcje pod względem skali działalności emisyjnej. Rynek emisji obligacji własnych banków tworzą tylko niektóre instytucje, część banków jest nieaktywna w tej dziedzinie (obligacje emituje średnio 14 banków komercyjnych w roku, w latach 2010-11 niektóre banki spółdzielcze emitowały obligacje celem zasilenia funduszy własnych).
3. Najczęściej emitowanymi instrumentami finansowymi są certyfikaty depozytowe, pod względem wielkości emisji natomiast przeważają obligacje zwykłe i podporządkowane (odpowiednio 67,5% i 5,8% w 2011 r.), marginalne znaczenie mają listy zastawne.
4. W strukturze walutowej emisji dominuje złoty polski (87,3% w 2011 r.). W strukturze terminowej przeważają emisje krótkoterminowe (do 1 miesiąca i od 1 do 3 miesięcy) oraz średnioterminowe (od 1 roku do 5 lat), udział emisji z terminem zapadalności powyżej 5 lat jest nieznaczący. W analizowanym okresie udział emisji z terminem zapadalności powyżej 1 roku w sektorze banków komercyjnych wynosił średnio 36,1%. Termin zapadalności wszystkich emisji banków spółdzielczych przekraczał 1 rok (emisje zasilające fundusze własne).
5. Tylko nieliczne emisje uzyskały rating (ok. 15% rocznie).

Szczegółowe wyniki ankiety prezentuje Załącznik 1.

### **Ad I.b) Wnioski z wyników badania rynku w zakresie kształtowania się wskaźnika NSFR (CRD 4) w lokalnych bankach**

W 2011 r. UKNF przeprowadził ankietę w zakresie kształtowania się wskaźnika NSFR w lokalnych bankach. Wyniki badań wskazują, że niektóre banki mogą mieć trudności w utrzymaniu miary NSFR na minimalnym wymaganym poziomie. 11 spośród 44 banków biorących udział w badaniu nie osiągnęło minimum wymaganego dla miary NSFR.

Obecnie, zgodnie z uchwałą Nr 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących norm płynności, banki są zobowiązane m.in. do utrzymywania na określonym poziomie długoterminowej miary płynności M4. Trudności w spełnieniu miary NSFR mogą wynikać z różnic w konstrukcji pomiędzy wymaganiami określonymi miarą długoterminową M4, a NSFR. Główne różnice dotyczą tego, że miara NSFR dopuszcza kwalifikowanie do środków stabilnych ograniczoną ilość pozycji w stosunku do miary M4. Miara M4 pozwala włączać do środków obcych stabilnych pozycje o bardzo krótkich terminach pochodzące również od podmiotów finansowych. Miara NSFR przypisuje pozycjom włączanym do środków stabilnych efektywnie niższe wagi. Ponadto pozycje wymagające stabilnego finansowania w przypadku NSFR są większe niż w przypadku M4.

## **Ad II. Identyfikacja potencjalnych barier w zakresie rozwoju rynku obligacji własnych, zarówno w PLN jak i w walutach obcych**

Identyfikacja barier w zakresie rozwoju rynku obligacji własnych przebiegała w drodze szerokiej konsultacji z zaproszonymi instytucjami. Podkreślić należy, że za podstawową i najważniejszą barierę wpływającą na ograniczenie emisji własnych banków uznano **aktualną cenę rynkową** tj. poziom oprocentowania emisji długoterminowych, który stanowi znaczący koszt dla potencjalnych emitentów. Oprocentowanie papierów długoterminowych istotnie wzrosło w wyniku kryzysu lat 2008/09, w szczególności kryzysu zaufania na rynkach finansowych. Jednocześnie jako potencjalne bariery Grupa zidentyfikowała następujące kwestie:

1. Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do emisji zagranicznych w zakresie zryczałtowanego podatku dochodowego (tzw. podatek u źródła, ang. *withholding tax* – *WHT*), oraz inne kwestie związane z tym podatkiem (zasady poboru, proces przekazywania tzw. certyfikatu rezydencji, procesu odzyskiwania nadpłat podatku przez inwestorów zagranicznych).
2. Brak rozwiązań legislacyjnych w zakresie podatkowym generujących impulsy rozwojowe w odniesieniu do rynku obligacji własnych banków.
3. Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do krajowych inwestorów indywidualnych. Inwestor detaliczny zobowiązany jest do uiszczenia podatku w wysokości należnej od nominalnej wartości kuponu niezależnie od okresu utrzymywania/posiadania papieru wartościowego.
4. Kwestie regulacyjne związane z licencjonowaniem i organizacyjnym wyodrębnieniem działalności maklerskiej. Utrudnienie stanowi konieczność uzyskiwania przez banki dwóch lub więcej odrębnych zezwoleń na wykonywanie poszczególnych usług i rodzajów działalności inwestycyjnej oraz konieczność organizacyjnego wyodrębnienia działalności maklerskiej w ramach struktury organizacyjnej banku.
5. Kwestia przejrzystości kryteriów klasyfikacji emisji banków jako dopuszczonych do transakcji REPO z NBP. Obowiązujące zasady kwalifikacji papierów wartościowych na listę NBP (opublikowane na stronie internetowej banku centralnego) są mało transparentne, co utrudnia ocenę powodzenia emisji na wczesnym etapie.
6. Koszty pozyskania ratingu. Bariery stanowią stosunkowo wysokie koszty uzyskania ratingów emisji nadawanych przez renomowane agencje ratingowe.
7. Wysokie koszty i ryzyko emisji zagranicznych. Koszty emisji zagranicznych przewyższają koszty emisji krajowych o ok. 20%. Dodatkowo, w związku z dużą zmiennością rynków zagranicznych może występować trudność z jednorazowym uplasowaniem całej emisji.
8. Ograniczenia strony popytowej wynikające m.in. z obowiązujących regulacji prawnych (limitów ustawowych, regulacyjnych).
9. Koszty współpracy z bankami powiernikami (rachunek powierniczy, wymogi formalne).
10. Koszty wynikające z warunków koniecznych do spełnienia przez papiery inne niż rządowe, aby mogły zostać przyjęte na listę NBP jako podlegające transakcjom REPO (w szczególności koszty prospektu emisyjnego).
11. Koszty transakcyjne dla inwestorów indywidualnych (prowizje maklerskie).

12. Konkurencja ze strony emisji realizowanych przez Ministerstwo Finansów. Znacznie wyższa płynność rynku papierów rządowych przy zbliżonej rentowności może wpływać na ograniczenie potencjalnego popytu na papiery emitowane przez banki
13. Preferencje inwestorów instytucjonalnych w zakresie konstrukcji oferowanych emisji, mogące wpływać na podniesienie kosztów emisji.
14. Wymogi Dyrektywy MiFID w zakresie złożoności instrumentów finansowych oferowanych klientom. Nie wszystkie typy obligacji będą mogły być oferowane najszerszej grupie klientów.

### **Ad III. Analiza zidentyfikowanych barier i opracowanie propozycji działań mitygujących**

Przywołane kwestie zostały poddane wnikliwej analizie uczestników Grupy. W drodze konsultacji jednogłośnie ustalono, że prace Grupy będą koncentrować na pierwszych pięciu zagadnieniach. W odniesieniu do dwóch barier (wymienionych w p. II.4 i II.5) odnotowano odrębne stanowiska uczestników Grupy.

Kwestie braku ratingów emisji oraz wysokich kosztów i ryzyka emisji zagranicznych uznano za wykraczające poza kompetencje Grupy. Pozostałe zagadnienia oceniono jako mało istotne z punktu widzenia rozwoju publicznego rynku długoterminowych obligacji banków. Szczegółowy opis zagadnień uznanych za wykraczające poza kompetencje Grupy lub mało istotne prezentuje Załącznik 2.

Należy zaznaczyć, że w Ministerstwie Finansów prowadzone są prace nad projektem nowelizacji ustawy o obligacjach, której celem jest m.in. wsparcie rozwoju rynku nieskarbowych papierów dłużnych poprzez usprawnianie procedur oraz rozstrzygnięcie wątpliwości, które pojawiały się przy stosowaniu dotychczas obowiązujących przepisów. Proponowane zmiany wprowadzają nowe instytucje do polskiego porządku prawnego, np. Zgromadzenie Właścicieli Obligacji, obligacje wieczyste.

### **Ad II.1 Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do emisji zagranicznych w zakresie zryczałtowanego podatku dochodowego**

Za podstawową barierę w zakresie zryczałtowanego podatku dochodowego (tzw. podatek u źródła, ang. *withholding tax* – *WHT*) od emisji zagranicznych uznano **obowiązujące zasady opodatkowania**. Dodatkowo wskazano na inne kwestie mogące ograniczać rozwój rynku obligacji własnych banków związane z tym podatkiem tj.

- a) zasady poboru zryczałtowanego podatku dochodowego,
- b) proces przekazywania tzw. certyfikatu rezydencji,
- c) proces odzyskiwania nadpłat zryczałtowanego podatku dochodowego przez inwestorów zagranicznych.

Zgodnie z zapisami ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych<sup>1</sup> (dalej: ustawa) lokalny emitent obligacji własnych, wypłacający odsetki zagranicznemu nabywcy papierów wartościowych<sup>2</sup>, zobowiązany jest pobrać i odprowadzić zryczałtowany podatek dochodowy w wysokości 20% przychodów (wypłaconych odsetek). Rozwiązanie takie oznacza, że w praktyce podatek płacony jest przez zagranicznych posiadaczy obligacji dwukrotnie – w swoim kraju (podatek dochodowy), jak i w Polsce za pośrednictwem lokalnego emitenta zobowiązanego do wypłaty kuponu odsetkowego obniżonego o wartość zryczałtowanego podatku dochodowego.

---

<sup>1</sup> Art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych.

<sup>2</sup> Nie posiadającemu na terytorium Polski siedziby lub zarządu.

Należy zaznaczyć, że Ministerstwo Finansów udziela „indywidualnych zgód” na odstąpienie od tej zasady w formie rozporządzeń dotyczących zaniechania poboru podatku<sup>3</sup>.

Podkreślić należy przy tym, że przy poborze i odprowadzeniu podatku przez lokalnego emitenta uwzględnienia się umowy w sprawie zapobieżenia podwójnemu opodatkowaniu<sup>4</sup> (dalej: Umowy), których stroną jest Polska<sup>5</sup>. Pobranie zryczałtowanego podatku dochodowego według stawki wynikającej z Umowy (w niektórych przypadkach niższej niż 20%) uzależnione jest od przedstawienia przez podatnika dokumentu potwierdzającego jego rezydencję podatkową, tzw. certyfikatu rezydencji. Brak takiego dokumentu lub niedostarczenie go przed wypłatą odsetek skutkuje pobraniem podatku przewidzianego w ustawie tj. w wysokości 20% przychodów.

W przypadku gdy posiadaczowi obligacji przysługuje prawo do odliczenia podatku lub wyłączenia dochodu z opodatkowania w kraju swojej rezydencji podatkowej (na podstawie metod unikania podwójnego opodatkowania przewidzianych w lokalnych przepisach podatkowych lub Umowach) to podwójne opodatkowanie nie ma miejsca, jednakże oprócz wystąpienia dodatkowych obciążeń formalnych, inwestor ponosi koszt pieniądza w czasie związany z różnymi momentami potrącenia podatku u źródła (data potrącenia podatku przez polskiego płatnika) i odliczenia od podatku płaconego w kraju rezydencji podatkowej (data rozliczenia należnego podatku w macierzystym kraju inwestora).

W ramach prac Grupy przeprowadzono analizę rozwiązań w zakresie podatku u źródła w siedmiu wybranych krajach europejskich<sup>6</sup>. Stwierdzono, że rozwiązania w zakresie podatku u źródła są istotnie zróżnicowane. W jednym kraju odsetki są zwolnione z podatku u źródła (z pewnymi wyjątkami), dwóch krajów nie dotyczy wskazany podatek, a w pozostałych przypadkach odsetki opodatkowane są stawką w zależności od kraju w wysokości od 15% do 20% (chyba że z umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania wynika niższa stawka).

W ocenie uczestników rynku obowiązujące w Polsce zasady opodatkowania zryczałtowanym podatkiem dochodowym znacząco podnoszą koszty zagranicznych emisji bezpośrednich przez banki. Celem obniżenia tych kosztów lokalne przedsiębiorstwa (w tym banki) dokonują emisji papierów wart. za granicą za pośrednictwem spółek zależnych (SPV). Środki z emisji przekazywane są bankowi – właścicielowi spółki. Niemniej emisje dokonywane za pośrednictwem SPV wpływają na obniżenie rozpoznawalności lokalnych przedsiębiorstw (banków) na rynkach zagranicznych.

*Proponowane rozwiązania w zakresie zasad opodatkowania zryczałtowanym podatkiem dochodowym*

Celem obniżenia podstawowej bariery związanej z obowiązującymi zasadami opodatkowania zryczałtowanym podatkiem dochodowym ZBP postuluje następujące alternatywne rozwiązania:

- ustawowe zwolnienie odsetek od długoterminowych obligacji emitowanych przez banki z opodatkowania (poprzez stosowną nowelizację art. 17 ustawy o CIT i art. 21 ustawy o PIT), lub
- zaniechanie poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od długoterminowych obligacji emitowanych przez banki na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów, podobnie jak ma to miejsce w przypadku euroobligacji rządu polskiego lub niektórych obligacji emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego (np. obligacje miasta stołecznego Warszawa).

<sup>3</sup> Np. Miasto Warszawa, Województwo Mazowieckie, Bank Gospodarstwa Krajowego.

<sup>4</sup> Art. 21 ust. 2 ustawy.

<sup>5</sup> Informacja na stronie internetowej Ministerstwa Finansów mówi o zawarciu przez Polskę ponad 80 tego typu umów.

<sup>6</sup> Na podstawie ankiety firmy Deloitte w odniesieniu do następujących krajów: Słowacja, Luksemburg, Holandia, Czechy, Słowenia, Węgry, Wielka Brytania.

W przypadku nieuwzględnienia lub uwzględnienia w ograniczonym zakresie powyższych postulatów ZBP proponuje:

- zrównanie zasad opodatkowania inwestorów zagranicznych (osób prawnych nierezydentów) z rezydentami poprzez rozszerzenie zasady opodatkowania odsetek netto na nierezydentów. Podstawa opodatkowania inwestora krajowego może być pomniejszona o koszt pozyskania finansowania (odsetki przychodowe minus odsetki kosztowe na pozyskanie finansowania). Inwestor zagraniczny zobowiązany do zapłaty zryczałtowanego podatku dochodowego nie ma możliwości pomniejszenia podstawy opodatkowania o koszt finansowania, co obniża atrakcyjność inwestycji w papiery wartościowe emitowane przez lokalne banki,
- ujednoczenie poziomu stawki zryczałtowanego podatku dochodowego dla zagranicznych osób fizycznych i prawnych na poziomie 19%. Stawka zryczałtowanego podatku dochodowego od odsetek dla zagranicznych osób fizycznych wynosi 19%, stawka dla zagranicznych osób prawnych wynosi 20%. Ujednoczenie stawki na poziomie 19% może również w pewnym zakresie stanowić czynnik stymulujący rozwój rynku.

Należy zaznaczyć, że w odniesieniu do spółek powiązanych<sup>7</sup>, problem opodatkowania zryczałtowanym podatkiem dochodowym zostanie wkrótce wyeliminowany. W związku z zakończeniem z dniem 30.06.2013 r. okresu przejściowego na pełną implementację przepisów Dyrektywy 2003/49/EC dotyczącej wspólnego systemu opodatkowania stosowanego do odsetek między powiązаныmi spółkami różnych państw członkowskich, zostanie zaniechany pobór podatku u źródła (obecnie, w ramach okresu przejściowego obowiązuje stawka 5%).

*Proponowane ułatwienia w innych kwestiach związanych ze zryczałtowanym podatkiem dochodowym:*

*Ad a) zasady poboru zryczałtowanego podatku dochodowego*

Zryczałtowany podatek dochodowy z tytułu przychodów z odsetek wypłacanych zagranicznym osobom prawnym (jeśli nie jest to podatek z tytułu odsetek od obligacji skarbu państwa zarejestrowanych na rachunkach papierów wartościowych, albo rachunkach zbiorczych) jest **pobierany od emitenta**<sup>8</sup>. Wymóg ten znacznie zwiększa koszty emitentów związane obsługą poboru podatku i stanowi jedną z barier identyfikowanych przez emitentów papierów wartościowych w zakresie wprowadzania papierów wartościowych do obrotu zorganizowanego.

ZBP zwraca uwagę, że Komisja Europejska w „Zaleceniach Komisji z dnia 19 października 2009 r. w sprawie procedur w zakresie ulg w podatku u źródła” rekomenduje system poboru zryczałtowanego podatku dochodowego przez podmiot, który jest najbliższym podatnika, a więc podmiot, który stawia świadczenia do dyspozycji podatnika tj. firma inwestycyjna lub bank prowadzący rachunki papierów wartościowych. Takie podejście zapewnia stosunkowo niskie koszty obsługi poboru podatku, a także likwiduje identyfikowane przez emitentów papierów wartościowych bariery w zakresie wprowadzania tych papierów do obrotu zorganizowanego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

*Proponowane rozwiązania*

---

<sup>7</sup> Dotyczy przypadku, gdy polski płatnik posiada 25% udział kapitałowy w uzyskującym dochód z tytułu odsetek lub należności licencyjnych nierezydencie mającym swoją siedzibę lub podlegającym przepisom podatkowym Unii, lub gdy nierezydent posiada 25% udziałów w kapitale polskiego płatnika, a także w przypadku, gdy inna firma posiada po 25% kapitale polskiego płatnika i nierezydenta.

<sup>8</sup> Art. 26 ustawy o opodatkowaniu osób prawnych.



ZBP postuluje ujednoczenie i wprowadzenie przejrzystych zasad poboru zryczałowanego podatku z tytułu przychodów z odsetek/dyskonta, osiągniętych zarówno przez krajowe i zagraniczne osoby fizyczne, jak i zagraniczne osoby prawne, z jednoczesnym ustanowieniem zasady poboru zryczałowanego podatku dochodowego przez podmioty stawiające te świadczenia do dyspozycji podatnika tj. firmy inwestycyjne lub banki prowadzące rachunki papierów wartościowych.

#### *Ad b) proces przekazywania tzw. certyfikatu rezydencji*

W przypadku gdy emitent papierów wartościowych wykonuje obowiązki płatnika zryczałowanego podatku dochodowego istnieje **obowiązek dysponowania przez emitenta oryginałem certyfikatu rezydencji zagranicznego nabywcy papierów wartościowych** (szczególnie istotne w przypadku obowiązywania umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania – brak dokumentu skutkuje pobraniem podatku przewidzianego w ustawie w wysokości 20% przychodów). Konieczność dostarczania przez inwestorów – poszczególnym emitentom – oryginałów certyfikatów rezydencji lub notarialnie poświadczonych kopii powoduje, oprócz dodatkowych kosztów, zniechęcenie inwestorów i może negatywnie wpływać na wizerunek kraju w kontekście przychylności inwestycjom zagranicznym.

#### *Proponowane rozwiązania*

ZBP postuluje rezygnację z obowiązku posiadania certyfikatu rezydencji przez emitenta w sytuacji, gdy oryginałem certyfikatu dysponuje dom maklerski, bank powierniczy lub inny podmiot rejestrujący papiery wartościowe na prowadzonych przez siebie rachunkach papierów wartościowych. Postulat ten był zgłoszony i szczegółowo opisany w piśmie skierowanym do Ministerstwa Finansów 22.11.2011 r. przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Izbę Domów Maklerskich, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA, Radę Banków Depozytariuszy ZBP oraz Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych.

#### *Ad c) proces odzyskiwania nadpłat zryczałowanego podatku dochodowego przez inwestorów zagranicznych*

ZBP zwraca uwagę na **brak jednolitej praktyki (standardu) postępowań nadpłatowych**. Proces odzyskiwania nadpłat zryczałowanego podatku dochodowego przez inwestorów zagranicznych charakteryzuje się dużym zróżnicowaniem w zakresie złożoności, szybkości i zakresu materiału dowodowego wymaganego przez lokalne urzędy skarbowe. W konsekwencji pojawia się potrzeba ustandaryzowania i uproszczenia procesu odzyskiwania nadpłat podatku przez inwestorów.

Dodatkowo wyjaśnienia wymaga kwestia możliwości ubiegania się o zwrot podatku w imieniu inwestora przez dom maklerski, bank powierniczy lub inny podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych inwestora, a także przez płatnika, w sytuacji gdy inwestor (podatnik) poniósł ekonomiczny ciężar podatku.

#### *Proponowane rozwiązania*

ZBP postuluje wprowadzenie (lub usprawnienie) procedur zwrotu nadpłaconego podatku tj. standardowej i przyspieszonej, zgodnie z „Zaleceniami Komisji z dnia 19 października 2009 r. w sprawie procedur w zakresie ulg w podatku u źródła” oraz rekomendacją Komisji „quick and standard refund procedures”<sup>9</sup>. W opinii ZBP wprowadzenie tego typu procedur, zwłaszcza procedury przyspieszonej, pozytywnie wpłynęłoby na rozwój rynku kapitałowego dzięki obniżeniu kosztów obsługi rozliczeń podatku zryczałowanego oraz umożliwiłoby stosowanie

---

<sup>9</sup> The Economic Impact of the Commission Recommendation on Withholding Tax Relief Procedures and the FISCO Proposals, 24 June 2009.

na polskim rynku kapitałowym uznanych standardów w zakresie rozliczeń świadczeń z papierów wartościowych.

## **Ad II.2 Brak rozwiązań legislacyjnych w zakresie podatkowym generujących impulsy rozwojowe w odniesieniu do rynku obligacji własnych banków**

W ocenie niektórych uczestników rynku (BondSpot SA), konieczne jest wygenerowanie silnego impulsu rozwojowego dla pobudzenia rozwoju rynku obligacji własnych emitowanych przez banki w Polsce.

### *Proponowane rozwiązania*

Uczestnicy rynku (BondSpot SA, ZBP) postulują wprowadzenie przejściowych zmian podatkowych polegających na zniesieniu w okresie przejściowym (2-3 lata), podatku od odsetek z nabytych obligacji wyemitowanych przez banki. Biorąc pod uwagę łączną wartość emisji obligacji korporacyjnych (przedsiębiorstw i banków) w relacji do PKB (poniżej 3%) szacunkowy wpływ proponowanych zmian na budżet państwa w okresie przejściowym byłby znikomy i w latach 2013-15 kształtowałyby się na poziomie odpowiednio -28 mln zł, -37,8 mln zł i -39,7 mln zł. Założenia symulacji i wyniki szacunkowego wpływu na budżet państwa prezentuje Załącznik 3<sup>10</sup>.

## **Ad II.3 Niekorzystne rozwiązania podatkowe w odniesieniu do krajowych inwestorów indywidualnych**

Zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami podatkowymi w kwestiach związanych z różnego rodzaju instrumentami finansowymi<sup>11</sup> nie rozpoznaje się specyfiki dłużnych papierów wartościowych i obligacji nieskarbowych polegającej na zależności dochodu odsetkowego od okresu posiadania papieru wartościowego przez inwestora. Inwestor detaliczny zobowiązany jest bowiem do uiszczenia podatku w wysokości należnej od nominalnej wartości kuponu niezależnie od okresu utrzymywania/posiadania papieru wartościowego. W konsekwencji, pomimo potencjalnego popytu, eliminuje to zainteresowanie tego typu instrumentami ze strony inwestorów indywidualnych na rynku wtórnym.

### *Proponowane rozwiązania*

Jako rozwiązanie przywołanego problemu ZBP postuluje znowelizowanie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych w zakresie opodatkowania dochodów odsetkowych poprzez proporcjonalne powiązanie wysokości podstawy naliczania podatku dochodowego od dochodów z tytułu kuponu odsetkowego z okresem utrzymywania instrumentu dłużnego przez podatnika, tak aby podstawę opodatkowania stanowiły faktycznie naliczone odsetki kuponowe od momentu zakupu danego instrumentu.

Dodatkowo ZBP proponuje rozważenie wprowadzenia następujących ułatwień związanych z obliczaniem i rozliczaniem podatku dochodowego od osób fizycznych:

- a) wprowadzenie do ustawy o PIT ułatwienia w postaci uproszczonego sposobu obliczania podstawy opodatkowania dzięki możliwości łączenia w ramach przychodów z kapitałów pieniężnych odsetek uzyskiwanych z tytułu wypłacanych od danego papieru kuponów z zyskami (stratami) ze zbycia papierów wartościowych. Przychód odsetkowy i zysk

<sup>10</sup> Szczegółowe założenia i obliczenia dostępne w pliku Excel (ZBP).

<sup>11</sup> Art. 17, art. 22, art. 30b ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

(strata) na sprzedaży dłużnych papierów wartościowych to dwie odrębne kategorie finansowe, niemniej suma wyników zrealizowanych na odsetkach i sprzedaży papieru wartościowego stanowi realny ekonomiczny wynik inwestora – osoby fizycznej – z danego papieru wartościowego. Możliwość łączenia przychodu z odsetek i zysku (straty) ze zbycia papieru wartościowego uprości technikę obliczania należnego podatku.

- b) wprowadzenie ułatwienia polegającego na możliwości rozliczenia dochodów z inwestycji w papiery wartościowe przez podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych osób fizycznych na zasadach analogicznych jak w przypadku rozliczeń z tytułu rocznego PIT dokonywanego za pracowników przez zakłady pracy<sup>12</sup>, pod warunkiem wyrażenia zgody przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych. Spowoduje to „zwolnienie” inwestorów indywidualnych z obowiązku samodzielnego dokonywania rozliczeń podatkowych w powyższym zakresie.

W odniesieniu do barier wymienionych w p. II.4 i II.5 odnotowano odrębne stanowiska uczestników Grupy.

#### **Ad II.4 Kwestie regulacyjne związane z licencjonowaniem i organizacyjnym wyodrębnieniem działalności maklerskiej**

KNF w zakresie nadzoru nad rynkiem kapitałowym wydaje zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej, a w zakresie nadzoru bankowego zezwolenie na dokonywanie zmian w statutach banków. Na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, bez zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, banki krajowe mogą wykonywać niektóre czynności z zakresu działalności i usług inwestycyjnych w zakresie niedopuszczonych do obrotu zorganizowanego instrumentów finansowych oraz niektórych papierów wartościowych po uzyskaniu zezwolenia KNF na zmiany w statucie<sup>13</sup>. W zakresie nie objętym ww. wyłączeniami banki podlegają przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczącymi uczestnictwa w obrocie instrumentami finansowymi. Wymaga to uzyskania, oprócz zezwolenia na zmianę statutu, odrębnego zezwolenia KNF na wykonywanie poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej, w szczególności na świadczenie usług w zakresie wykonywania umów o subemisję, nabywanie lub zbywanie na własny rachunek instrumentów finansowych. W rezultacie część banków jest wykluczona z obrotu hurtowego (ryнку publicznego) ze względu na brak stosownych licencji maklerskich<sup>14</sup>.

W ocenie banków barierą stanowi konieczność uzyskiwania dwóch lub więcej odrębnych zezwoleń na wykonywanie poszczególnych usług i rodzajów działalności inwestycyjnej. Wg ZBP przyczyną takiego stanu rzeczy może być wadliwa implementacja na grunt przepisów krajowych dyrektywy MIFID, zgodnie z którą instytucje kredytowe nie muszą posiadać odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności i usług inwestycyjnych. Zdaniem ZBP prawo faworyzuje podmioty zagraniczne działające w Polsce na podstawie jednolitego paszportu europejskiego (*single european passport*). Podmioty te mają możliwość bezpośredniego dostępu do rynku

---

<sup>12</sup> Art. 37 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

<sup>13</sup> dotyczy to np. obligacji Skarbu Państwa, papierów wart. NBP

<sup>14</sup> Wg stanu na 20 sierpnia 2012 r. 15 banków posiadało zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej (z czego 6 podmiotów posiada zezwolenie na nabywanie i zbywanie na własny rachunek instrumentów finansowych, tj. zezwolenie szczególnie istotne z punktu widzenia pełnienia funkcji animatora).

zorganizowanego papierów dłużnych, co stawia lokalne banki w bardzo niekorzystnej sytuacji konkurencyjnej.

Kolejną kwestię stanowi obowiązek organizacyjnego wyodrębnienia działalności maklerskiej w ramach struktury organizacyjnej banku. Zdaniem ZBP biura maklerskie, umiejscowione w strukturach banków, podlegające temu obowiązkowi zwykle nie zatrudniają specjalistów zajmujących się papierami dłużnymi. Może to stanowić barierę dla przejścia obrotu obligacjami banków przez biura maklerskie.

W kontekście płynności rynku należy przy tym zauważyć, że domy maklerskie, z uwagi na obowiązujące wymogi kapitałowe, posiadają zbyt niskie kapitały własne na prowadzenie animacji dużych emisji. Z uwagi na skalę emisji Banki wydają się być jedynymi instytucjami kwalifikującymi się do prowadzenia animacji rynku papierów dłużnych. Możliwość taką (z zastrzeżeniem poczynionym w poprzednim akapicie) mają banki posiadające w swoich strukturach biura maklerskie.

Dodatkowo, jako odrębną kwestię, uczestnicy rynku (BondSpot SA) sygnalizują potrzebę stworzenia warunków biznesowych umożliwiających wykonywanie funkcji animatora. Lokalne przepisy dotyczące animatorów rynku w zakresie transparentności przed i po-transakcyjnej (tj. upowszechniania informacji o ofertach i zawartych transakcjach), implementujące zapisy Dyrektywy MIFID powinny zostać dostosowane do skali i charakteru rynku, także w kontekście spodziewanej nowelizacji MIFID. W szczególności należy wziąć pod uwagę brak płynności polskiego rynku obligacji korporacyjnych.

#### *Proponowane rozwiązania*

ZBP postuluje zniesienie obowiązku uzyskania przez banki odrębnej licencji na prowadzenie działalności maklerskiej oraz zniesienie obowiązku organizacyjnego wyodrębnienia działalności maklerskiej w odniesieniu do emisji obligacji własnych banków. W rezultacie banki uzyskałyby bezpośredni dostęp do rynku regulowanego papierów dłużnych – bez konieczności „pośrednictwa” biur maklerskich – realizowany z wykorzystaniem departamentów skarbu. Mogłoby to wpłynąć na istotne zwiększenie płynności rynku.

#### *Stanowisko UKNF*

W ocenie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego brak jest podstaw do przyjęcia tezy, że wydawane na podstawie ustawy Prawo bankowe zezwolenie na dokonanie zmian w statucie banku może zastępować zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej wydawane na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: uoif). Polski prawodawca, w oparciu o zapisy Dyrektywy 2006/48/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe i zawarte tam delegacje dla państw członkowskich, utrzymał na gruncie przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wymóg uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej przez bank, legitymujący możliwość wykonywania czynności w obszarze zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi. Wydając zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej i zmianę statutu banku KNF kieruje się innymi celami nadzorczymi, wynikającymi z uoif i ustawy Prawo bankowe.

W związku z powyższym w opinii UKNF problem sprowadza się do konieczności składania przez banki dwóch lub więcej wniosków o uzyskanie stosownych zezwoleń, tzn. odrębnego wniosku na zmianę statutu Banku oraz odrębnego wniosku na wykonywanie poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej. Należy przy tym podkreślić, iż przedmiot prowadzonych postępowań i wydawanych zezwoleń nie pokrywa się i bez względu na to czy ograniczone byłyby one do jednego postępowania, czy kilku, zakres oczekiwań, wymogów prawnych i nadzorczych wobec banków, niezbędnych warunków do uzyskania ww. zezwoleń pozostałby taki sam. W

konsekwencji kwestia uzyskania odrębne zezwolenia, nie ma charakteru praktycznego, a jedynie formalny.

W kwestii zasadności organizacyjnego wyodrębnienia w ramach struktur organizacyjnych banku jednostki prowadzącej działalność maklerską (biuro maklerskie) UKNF stoi na stanowisku, iż takie wyodrębnienie jest podyktowane koniecznością zapewnienia ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, o których mowa w uoif. Dodatkowo wyodrębnienie organizacyjne ma na celu zapewnienie czytelnego rozróżnienia pomiędzy bankową i inwestycyjną (maklerską) sferą działalności banku.

## **Ad II.5 Przejrzystość kryteriów klasyfikacji emisji banków jako dopuszczonych do transakcji REPO z NBP**

Narodowy Bank Polski ustala listę papierów wartościowych uznawanych za zabezpieczenie kredytu lombardowego, technicznego i podlegających operacjom REPO z bankiem centralnym. W ocenie ZBP umieszczenie papieru wartościowego na tej liście znacząco wpływa na wzrost potencjalnej płynności danego papieru, jednak zasady kwalifikacji papierów wartościowych na listę NBP są niewystarczająco transparentne. Spełnienie wszystkich kryteriów opublikowanych na stronie internetowej banku centralnego nie gwarantuje uznania przez NBP określonej emisji za zabezpieczenie kredytu lombardowego, technicznego i operacji REPO. Brak też szczegółowych kryteriów usuwania papierów wartościowych z listy NBP.

Możliwość wykorzystania obligacji jako zabezpieczenie w transakcjach z bankiem centralnym ma szczególne znaczenie już na etapie przygotowywania emisji. Z punktu widzenia inwestora spełnianie przez emisję tego kryterium znacząco zwiększa płynność rynku wtórnego, a w przypadku gdy inwestorem jest bank bezpośrednio ogranicza ryzyko płynności. Ponadto, możliwość zastawienia papieru w banku centralnym znajduje się na liście warunków koniecznych do uznania go za aktywo płynne według standardu Bazylei III. Warunek ten znajduje się w szczególności w opublikowanej wersji projektu regulacji Capital Requirements Regulation, wdrażającego postanowienia Bazylei III w zakresie płynności na terenie Unii Europejskiej (w ramach pakietu CRD IV). Wobec powyższego jest to kryterium w istotny sposób wpływające na pulę potencjalnych inwestorów, a tym samym na cenę danej emisji lub nawet warunkujące jej dojdzie do skutku.

### *Proponowane rozwiązania*

ZBP postuluje następujące rozwiązania i ułatwienia wpływające na ograniczenie bariery związanej z przejrzystością kryteriów klasyfikacji papierów wartościowych do transakcji REPO z NBP:

- a) stworzenie (lub uzupełnienie istniejącego) katalogu kryteriów kwalifikowania nowych emisji do transakcji REPO z NBP, których spełnienie gwarantowałoby uznanie papieru wartościowego za zabezpieczenie kredytu lombardowego, technicznego i podlegającego operacjom REPO z bankiem centralnym,
- b) stworzenie możliwości konsultacji w trybie roboczym z odpowiednią komórką NBP pod kątem możliwości akceptacji do transakcji REPO przygotowywanych przez banki emisji papierów wartościowych. Możliwość wykorzystania obligacji do transakcji z bankiem centralnym ma szczególne znaczenie już na etapie przygotowywania emisji, jako że wpływa na jej cenę lub nawet na dojdzie do skutku danej emisji. Robocza konsultacja banków-emitentów z NBP umożliwi rozstrzygnięcie problematycznych kwestii na wcześniejszych etapach przygotowania danej emisji.

ZBP stoi na stanowisku, iż dla rozwoju rynku papierów dłużnych niezbędne jest stosowanie przez NBP europejskich standardów (EBC) związanych z uzyskiwaniem akceptacji do transakcji REPO. Banki krajów strefy euro mają możliwość zgłoszenia papieru dłużnego do transakcji REPO z Europejskim Bankiem Centralnym, jeszcze przed dokonaniem samej emisji, co znacznie ułatwia dostosowanie emisji do wymogów EBC<sup>15</sup>. Nie ogranicza to prawa banku centralnego do odrzucenia określonych papierów wartościowych jako zabezpieczenia transakcji. ZBP zwraca uwagę na trudności w przeprowadzaniu emisji, co do których inwestorzy będą mogli uzyskać informację o spełnieniu kryteriów określonych przez NBP, dopiero po objęciu emisji na rynku pierwotnym.

#### *Stanowisko Narodowego Banku Polskiego*

W ramach prac Grupy NBP zwrócił uwagę, że rozszerzenie listy dopuszczalnych zabezpieczeń operacji z bankiem centralnym jest dyskrejonalną decyzją banku centralnego, podejmowaną w oparciu o publicznie ogłoszone kryteria minimalne oraz ocenę ryzyka kredytowego określonego papieru wartościowego na podstawie wewnętrznie opracowanych standardów, które nie są podawane do wiadomości publicznej. Ponadto, w opinii NBP, ocena możliwości zastosowania danego instrumentu jako zabezpieczenia jest możliwa dopiero po jego emisji i zdeponowaniu w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Ostateczne stanowisko Narodowego Banku Polskiego w tej kwestii zostanie przedstawione po zakończeniu konsultacji wewnętrznych.

## **PODSUMOWANIE**

W wyniku prac Grupy stwierdzono, że emisje obligacji własnych banków nie stanowią istotnego źródła finansowania ich działalności. Ponadto niektóre banki mogą mieć trudności w utrzymaniu na minimalnym poziomie miary płynności długoterminowej NSFR proponowanej w ramach pakietu Bazylea III.

Za podstawową i najważniejszą barierę wpływającą na niski poziom emisji obligacji własnych banków Grupa uznała aktualną cenę rynkową tj. rynkowy poziom oprocentowania emisji długoterminowych, który stanowi znaczący koszt dla potencjalnych emitentów. Dodatkowo zidentyfikowano kilkanaście kwestii stanowiących potencjalne bariery rozwoju rynku, z których za najistotniejsze uznano bariery podatkowe.

Zaproponowane w raporcie zmiany podatkowe mogą wpłynąć na istotne zwiększenie popytu na obligacje własne banków ze strony inwestorów zagranicznych, podobnie jak to ma miejsce w przypadku obligacji skarbowych, gdzie posiadają oni znaczący udział w rynku. Dodatkowo, zaproponowane zmiany podatkowe w odniesieniu do inwestorów indywidualnych mogą przełożyć się na większe znaczenie tego segmentu rynku.

Kwestie związane z licencjonowaniem i organizacyjnym wyodrębnieniem działalności maklerskiej oraz z kryteriami klasyfikacji papierów wartościowych banków jako dopuszczonych do transakcji REPO z NBP wymagają rozstrzygnięć na poziomie Komitetu Sterującego Zespołu ze względu na rozbieżne stanowiska uczestników Grupy.

Pozostałe kwestie analizowane w ramach prac Grupy oceniono jako wykraczające poza kompetencje Grupy lub mało istotne z punktu widzenia rozwoju publicznego rynku długoterminowych obligacji banków.

---

<sup>15</sup> Zgłoszeń można dokonywać poprzez stronę internetową [https://mfi-assets.ecb.int/query\\_EA.htm](https://mfi-assets.ecb.int/query_EA.htm).