

Uwagi GK KDPW do projektu Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK)

Spis treści

1.	UWAGI MERYTORYCZNE	1
1.1	ZAPEWNIENIE PRZENIESIENIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W TYM SAMYM DNIU, W PRZYPADKU GDY UCZESTNIK KDPW PROWADZĄCY RACHUNKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OGŁASZA UPADŁOŚĆ (PKT. 4.3.3, STR. 41-42)	1
1.2	WDROŻENIE ZASAD I REGULACJI MAJĄCYCH NA CELU OCHRONĘ INWESTORÓW (4.3.3, STR. 42)	3
1.3	REJESTR POSIADACZY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (PKT. 4.3.4, STR. 45-46, PKT. 4.5, STR. 51, PKT. 4.5.8.1, STR. 66-67)	4
1.4	TRANSAKCJE REPO: ZWOLNIENIE Z PODATKU OD NIEKTÓRYCH INSTYTUCJI FINANSOWYCH (4.4.3, STR. 48); POTENCJALNE ROZWIĄZANIA – STRUKTURA RYNKU TRANSAKCJI REPO (PKT. 4.5.2.2, STR. 55)	6
1.5	USPRAWNIENIA DOTYCZĄCE PIERWOTNEGO RYNKU OBLIGACJI KORPORACYJNYCH (PKT. 4.5.4.1, STR. 57-58)	7
1.6	INSTRUMENTY POCHODNE OTC (PKT. 4.5.5.2, STR. 61)	8
1.7	ROZWÓJ PRODUKTU ZA POŚREDNICTWEM INFRASTRUKTURY KDPW: EUROOBLIGACJE (PKT. 4.5.8.1, STR. 47, 66)	8
1.8	ROZWÓJ PRODUKTU KDPW_CCP. DOSTĘP DO ŚRÓD-DZIENNEGO KREDYTU NBP (4.5.8.2, STR. 67)	9
1.9	ROZWÓJ PRODUKTU KDPW_CCP. UDZIELANIE I ZACIĄGANIE POŻYCZEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (4.5.8.2, STR. 67).	9
2.	UWAGI REDAKCYJNE	9

Proponowane zmiany redakcyjne do tekstu projektu dokumentu SRRK zostały zaznaczone czerwoną czcionką

1. Uwagi merytoryczne

1.1 Zapewnienie przeniesienia papierów wartościowych w tym samym dniu, w przypadku gdy uczestnik KDPW prowadzący rachunki papierów wartościowych ogłasza upadłość (pkt. 4.3.3, str. 41-42)

- 1) Głównym celem wdrożenia koncepcji sponsorowanego rachunku papierów wartościowych jest zapewnienie szybkiego przeniesienia papierów wartościowych klienta w sytuacji niewypłacalności uczestnika do innego uczestnika.
- 2) Słabe strony rozwiązania dotyczącego sponsorowanego rachunku papierów wartościowych:
 - a) Poza aktywami finansowymi zarejestrowanymi w systemie KDPW, na rachunku inwestycyjnym inwestora u uczestnika, będą znajdowały się również aktywa zarejestrowane w innych systemach rejestracji (papiery wartościowe zagraniczne nie dostępne w KDPW i nie obsługiwane przez połączenia operacyjne KDPW). Aktywa te nie mogłyby być zapisane na sponsorowanym rachunku papierów wartościowych w KDPW. Prowadziłoby to do sytuacji, w której ten sam właściciel papierów wartościowych miałby dwa rachunki papierów jeden dla rejestrowanych w KDPW, drugi zaś dla innych zagranicznych papierów wartościowych (dublowanie rozwiązań).
 - b) Zaproponowany w Strategii model sponsorowanego rachunku papierów wartościowych, mógłby prowadzić do konieczności dublowania niektórych procesów operacyjnych w systemach po stronie KDPW i po stronie uczestników KDPW (np. obsługa podatków, realizacja wymogów regulacyjnych wynikających z przepisów o charakterze ponadkrajowym, tj.: AML, FATCA oraz EuroFATCA). Prowadziłoby to do wzrostu kosztów funkcjonowania polskiego rynku

kapitałowego oraz do osłabienia pozycji konkurencyjnej KDPW wobec zagranicznych CSD, w wyniku konieczności utrzymywania kosztownego rozwiązania.

- c) Po ogłoszeniu upadłości uczestnika wygasają pełnomocnictwa uczestnika i nadane przez niego upoważnienia, w tym potencjalnie dla inwestora konta sponsorowanego. Wobec tego klient, niebędący uczestnikiem KDPW nie mógłby złożyć instrukcji przeniesienia papierów wartościowych do nowego uczestnika w wyniku upadłości dotychczasowego uczestnika.

3) Propozycja KDPW:

- a) Ograniczenie zapisów SRRK do głównych założeń dla realizacji celu, jakim jest możliwość przeniesienia aktywów inwestora w ciągu dnia, w którym zostanie uzyskana zgoda innego uczestnika KDPW na transfer papierów wartościowych oraz usunięcie z dokumentu Strategii innych proponowanych rozwiązań, które nie muszą być szczegółowo definiowane na poziomie SRRK, ponieważ mogą przybrać odmienny kształt w wyniku ich uzgadniania.

W związku z powyższym proponuje się modyfikację następującego akapitu na str. 41/42:

„Aby uniknąć konieczności zmiany obecnej struktury rachunków papierów wartościowych prowadzonych przez uczestników KDPW, ~~jednym z możliwych koniecznym jest wypracowanie rozwiązań jest w oparciu o prowadzone już indywidualne konta depozytowe w KDPW, umożliwiając przeniesienie aktywów klienta upadłego uczestnika w ciągu tego samego dnia, w którym zostanie uzyskana zgoda innego uczestnika KDPW na transfer papierów wartościowych tego klienta. Docelowe rozwiązanie powinno być uzgodnione w ramach tematycznych grup roboczych, koordynowanych przez zespół ds. zarządzania projektem SRRK.~~

~~aby uczestnicy KDPW mogli otwierać i prowadzić dla swoich klientów indywidualne konta depozytowe w KDPW w imieniu inwestora decydującego się na opcję wydzielenia rachunku. Każdy inwestor, dla którego zostanie otwarte takie indywidualne konto depozytowe, powinien uzyskać sponsorowane przez właściwego dla niego uczestnika KDPW prawo wglądu do takiego konta, jednakże bez możliwości dostępu do niego, chyba że dojdzie do naruszenia. Opłaty pobierane przez KDPW lub uczestników KDPW powinny być na racjonalnym poziomie aby nie zniechęcić inwestorów do otwierania kont.~~

~~Dostęp inwestora do indywidualnego konta depozytowego mógłby być autoryzowany (sponsorowany) przez uczestnika KDPW, który będzie odwzorowywał stan posiadania na indywidualnym koncie depozytowym w KDPW z rachunkiem papierów wartościowych prowadzonym przez siebie dla danego inwestora. Uczestnicy KDPW powinni ponosić odpowiedzialność zgodnie z Regulaminem KDPW za bieżące uzgadnianie sald na indywidualnym koncie depozytowym na poziomie KDPW oraz na lustrzanym rachunku papierów wartościowych na poziomie uczestników KDPW w celu zapewnienia, że w przypadku naruszenia zobowiązań informacje w KDPW będą w pełni wiarygodne i aktualne. Dany uczestnik KDPW powinien wykonywać wszystkie zobowiązania dotyczące procedury identyfikacji i pozostałe zobowiązania wobec inwestora. Jednocześnie uczestnik KDPW powinien uzyskać od inwestora instrukcję przeniesienia papierów wartościowych do innego uczestnika KDPW, która powinna zostać dostarczona i przechowywana przez KDPW do czasu ewentualnego naruszenia zobowiązania przez uczestnika KDPW prowadzącego dla danego inwestora rachunek papierów wartościowych, przy czym inwestor potwierdzałby zlecenie przeniesienia bezpośrednio w KDPW. W związku z tym inwestor byłby wstępnie upoważniony przez uczestnika KDPW do uruchomienia zlecenia przeniesienia. W przypadku naruszenia zobowiązań przez uczestnika KDPW, inwestor powinien móc zlecić przeniesienie swoich papierów wartościowych do innego uczestnika KDPW bezpośrednio w KDPW oraz przekazać~~

~~kolejne instrukcje przeniesienia do konkretnego nowego uczestnika KDPW, z którym zawrze umowę o prowadzenie rachunków papierów wartościowych.~~

~~Krajowy Depozyt powinien wykonać przeniesienie zgodnie z instrukcją, jeżeli uczestnik KDPW zostanie zawieszony z powodu naruszenia zobowiązań (wyjątek od zasady, że saldo na rachunku papierów wartościowych decyduje o ich własności).~~

~~W celu zapewnienia sprawnego funkcjonowania takiego modelu KNF powinna również wprowadzić regulowaną umowę dotyczącą szczegółowych warunków świadczenia usług, zgodnie z którą wszyscy uczestnicy KDPW powinni przetwarzać rozliczenia w ramach własnej ewidencji w ciągu 5 minut od wykonania rozrachunku w KDPW, a KDPW powinien dokonywać rozliczenia bezpośrednio na sponsorowane rachunki papierów wartościowych (włączając w to wykonywanie uprawnień korporacyjnych). Przypadki naruszeń po stronie inwestorów powinny automatycznie trafiać do rejestru błędów, aby zapobiec sytuacji, w której dany uczestnik KDPW zostałby niezabezpieczonym wierzycielem. Dzięki temu ostateczność rozrachunku następowałaby niemal jednocześnie z przeniesieniem tytułu prawnego do papieru wartościowego”.~~

- b) Obecnie możliwe jest przenoszenie papierów wartościowych klienta na mocy decyzji administracyjnej wydanej przez KNF, w sytuacji niewypłacalności uczestnika do innego uczestnika. Nasze doświadczenia wskazują na efektywność tego procesu, szczególnie w sytuacji gdy transfer aktywów następuje w okresie uporządkowanej restrukturyzacji, przed ogłoszeniem upadłości uczestnika.

1.2 Wdrożenie zasad i regulacji mających na celu ochronę inwestorów (4.3.3, str. 42)

- 1) Proponuje się dodanie nowego działania w dokumencie Strategii po podrozdziale dotyczącym „Zapewnienia przeniesienia papierów wartościowych w tym samym dniu ...”, w poniższym brzmieniu:

Wprowadzenie regulacji zapewniających efektywność prawną w sytuacji upadłości uczestników rozliczających lub KDPW_CCP.

~~Dotychczasowe przepisy prawa krajowego nie zapewniają pełnej efektywności prawnej w zakresie skuteczności niektórych działań CCP (kontrahenta centralnego) w przypadku ogłoszenia upadłości podmiotu (banku, firmy inwestycyjnej, instytucji kredytowej, zagranicznej firmy inwestycyjnej) będącego uczestnikiem rozliczającym w systemie rozliczeń prowadzonym przez CCP. W razie upadłości takiego uczestnika, CCP powinien przeprowadzić działania w ramach procedury na wypadek niewykonania zobowiązania przez uczestnika rozliczającego, o której mowa w art. 48 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 648/2012 („EMIR”), mające na celu ograniczenie strat i presji na płynność wynikających z niewykonania tego zobowiązania, a także zapewnienie kontynuacji działalności CCP oraz nienarażanie na straty innych uczestników systemu rozliczeń. W związku z tym CCP podejmuje określone w tym celu działania, jak rozwiązanie umowy z uczestnikiem rozliczającym, w stosunku do którego ogłoszono upadłość, transfer pozycji i zabezpieczeń do innego uczestnika rozliczającego (porting), czy też zawieranie transakcji „odwrotnych” w celu zamknięcia pozycji rozliczeniowych. Skuteczność tych działań powinna być w pełni zapewniona na poziomie przepisów ustawy, aby były one możliwe do wyegzekwowania w każdych skrajnych warunkach. Brak efektywności prawnej w tym zakresie może stanowić barierę w zakresie pełnego korzystania z usług KDPW_CCP, w szczególności przez uczestników zagranicznych. Stąd w przypadku upadłości uczestnika rozliczającego:~~

- a) ~~Należy zapewnić niepodważalność pełnomocnictw udzielonych przez upadłego w systemach rozliczeń powinna być, na poziomie przepisów prawa krajowego, w pełni zapewniona~~

niezależnie od okoliczności (dotyczy pełnomocnictw upoważniających do wprowadzania do systemu CCP zleceń, na podstawie których dokonuje się rozliczeń transakcji, pełnomocnictw do zawarcia transakcji odwrotnej w celu zamknięcia pozycji tego uczestnika, do przeniesienia praw i obowiązków wynikających z pozycji zarejestrowanych na koncie rozliczeniowym prowadzonym dla tego uczestnika wraz z zabezpieczeniem);

- b) CCP powinno mieć zapewnioną, na poziomie przepisów prawa krajowego, pełną skuteczność rozwiązania umowy o uczestnictwo i rozwiązania rozliczanych transakcji, powstrzymania się z wykonywaniem umowy o uczestnictwo (przyjmowania kolejnych transakcji do rozliczenia), a także kompensacji dokonanej przed ogłoszeniem upadłości oraz w ramach klauzuli kompensacyjnej po ogłoszeniu upadłości (close out netting). Dlatego też obecne odwołanie do odpowiedniego stosowania przepisu prawa upadłościowego, który jest właściwy dla umów bilateralnych na rynku międzybankowym, powinno zostać zastąpione przepisami adresowanymi wyłącznie dla działań CCP w tym zakresie;*
- c) Należy zapewnić na poziomie przepisów prawa krajowego, aby skuteczność transferów pozycji klientów znanych CCP oraz przypisanych im zabezpieczeń, na żądanie tych klientów, nie mogła być podważana niezależnie od okoliczności.*

1.3 Rejestr posiadaczy papierów wartościowych (pkt. 4.3.4, str. 45-46, pkt. 4.5, str. 51, pkt. 4.5.8.1, str. 66-67)

- 1) Rejestrem posiadaczy papierów wartościowych miałyby zostać objęte spółki publiczne (akcje zarejestrowane w systemie depozytowym) oraz ewentualnie również spółki niepubliczne. Rozwiązania planowane do wprowadzenia w KSH dla spółek niepublicznych w przypadku prowadzenia rejestru przez Krajowy Depozyt powinny być zbliżone do rozwiązań występujących dla spółek publicznych.
- 2) KDPW jest za pełnym wdrożeniem rozwiązań wynikających z zapisów dyrektywy SRD, które daje narzędzie emitentom do pozyskiwania danych o akcjonariuszach od 09.2020 r. Informacja o akcjonariuszach jest pozyskiwana na każde żądanie emitenta, a częstotliwość tych żądań nie jest w żaden sposób ograniczona. W szczególnym przypadku żądanie może być zgłaszane codziennie. Inne rozwiązania będą prowadziły do gold platingu, co, zgodnie ze SRRK, oceniane jest jako niesprzyjające rozwojowi polskiego rynku kapitałowego.
- 3) Propozycja wprowadzenia do polskiego porządku prawnego rejestru posiadaczy papierów wartościowych uaktualnianego na koniec każdego dnia roboczego, dla wszystkich spółek, bez względu na zapotrzebowanie biznesowe ze strony emitenta, wydaje się być bardzo kosztowna dla polskiego rynku i nieuzasadniona.
- 4) Słabe strony proponowanego rozwiązania:
 - a) Dublowanie informacji o akcjonariuszach na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych przez uczestników KDPW oraz w KDPW.
 - b) Ponadto, zagraniczne podmioty posiadające rachunki zbiorcze w polskim systemie ewidencji, nie są zobowiązane regulacjami europejskimi do codziennego dostarczania informacji o akcjonariuszach na wezwanie KDPW, o ile nie wynika ono bezpośrednio z żądania emitenta.
 - c) Realizacja idei utworzenia takiego rejestru, poza zwiększeniem obciążeń związanych z posiadaniem statusu spółki publicznej, może prowadzić do zmniejszenia liczby rachunków zbiorczych, a tym samym do zmniejszenia bazy inwestorów zagranicznych nabywających akcje na rynkach prowadzonych przez GPW za pośrednictwem rachunków zbiorczych, ponieważ

część z nich nie zechce realizować obowiązku ujawniania się wymuszonego prawem polskim. Mogłoby to negatywnie wpłynąć na płynność na tych rynkach. Alternatywą do takiej sytuacji mogłoby być brak dostarczania informacji o akcjonariuszach, których papiery są zapisane na rachunkach zbiorczych, posiadanych przez podmioty zagraniczne, na bazie codziennej. Spowodowałoby to, że rejestr akcjonariuszy byłby niepełny, a więc mniej przydatny dla emitentów papierów wartościowych. Istnieje też zagrożenie osłabienia polskich domów maklerskich i banków, a być może nawet GPW, w sytuacji gdyby inwestorzy krajowi, którzy nie chcieliby się ujawniać, dokonaliby zamknięcia rachunków papierów wartościowych w Polsce i otworzyliby te rachunki w zagranicznych firmach inwestycyjnych, przenosząc swoje aktywa na rachunki zbiorcze. Dodatkowo tacy inwestorzy mogliby stosować strategie ograniczania inwestycji na rynku polskim i zwiększania zaangażowania na rynkach zagranicznych.

5) Propozycja KDPW:

- a) Wykreślenie koncepcji codziennej aktualizacji rejestru z dokumentu Strategii na rzecz identyfikacji akcjonariuszy na każde żądanie emitenta zgodnie z wymogami dyrektywy SRD.

Proponujemy modyfikację pierwszego akapitu na str. 46, na następujący:

„Wzmocnienie przejrzystości pomiędzy relacjami emitentów i inwestorów oraz budowa rozwiniętych relacji inwestorskich na polskim rynku kapitałowym wymaga wprowadzenia już na etapie implementowania przepisów dyrektywy o prawach akcjonariuszy regulacji ułatwiających prowadzenie przez emitentów programów lojalnościowych i gwarantujących możliwość pozyskania z KDPW informacji o swoim akcjonariacie. ~~Na dalszym etapie należy wprowadzić do polskiego porządku prawnego rejestr posiadaczy papierów wartościowych uaktualniany na koniec każdego dnia roboczego (niekoniecznie przechowujący dane historyczne) przy założeniu, że koszt prowadzeniu rejestru nie będzie nadmiernie obciążający dla emitentów. Rejestr powinien być obsługiwany przez KDPW z wykorzystaniem zapisów na rachunkach papierów wartościowych (nie zaś osobnych zapisów prowokujących powstawanie błędów w uzgodnieniach). W przypadku korzystania ze sponsorowanych rachunków papierów wartościowych w KDPW, zapisy te powinny być wprowadzane do rejestru w celu ułatwienia bezpośredniej relacji z emitentem. W przypadku rejestrowania akcji spółek niepublicznych w KDPW, należałoby wprowadzić również możliwość pozyskiwania przez emitenta informacji o akcjonariuszach na jego żądanie ~~włączenie do powyżej opisywanego rejestru akcji spółek niepublicznych~~, w sposób zbliżony do rozwiązań dla spółek publicznych (biorąc pod uwagę prace Ministerstwa Sprawiedliwości w tym zakresie)”.~~

- b) Usunięcie w punkcie: Dematerializacja i rejestracja (str. 51) sformułowania:
„opartych na strukturach rejestrów typu direct holding”.
- c) Usunięcie definicji „direct holding” (str. 76)
- d) Modyfikację fragmentu dotyczącego „Rejestru posiadaczy papierów wartościowych i usługi dotyczące relacji inwestorskich na następujący fragment, str. 66:
„Propozycja (~~szczegółowo~~ opisana w punkcie 4.3.4.) ta dotyczy wprowadzenia możliwości pozyskania informacji o akcjonariuszach na bazie rozwiązań wynikających z zapisów dyrektywy SRD, ~~ze sponsorowanymi rachunkami papierów wartościowych w KDPW, tworzeniem aktualizowanym na bieżąco rejestrem emitentów, oraz przenoszenia em portfela papierów wartościowych w przypadku niewypłacalności uczestnika KDPW. Rozwiązanie takie daje narzędzie emitentom do pozyskiwania danych o akcjonariuszach na każde ich żądanie. W~~

szczegółności żądanie może być zgłaszane codziennie, jeżeli zachodzi taka potrzeba biznesowa po stronie emitenta. Ostatnio wprowadzone zmiany w prawie w postaci utworzenia rejestru nieudziałowych papierów wartościowych w KDPW⁷⁸ oraz planowana implementacja dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy stanowią bazę dla wprowadzenia powyższych funkcjonalności”.

1.4 Transakcje repo: Zwolnienie z podatku od niektórych instytucji finansowych (4.4.3, str. 48); Potencjalne rozwiązania – struktura rynku transakcji repo (pkt. 4.5.2.2, str. 55)

- 1) GK KDPW pragnie zwrócić uwagę na pozytywny efekt jaki może przynieść zwolnienie z podatku bankowego transakcji repo, zawieranych na rynku zorganizowanym (rynek regulowany, MTF-y, OTF-y), które to transakcje mają być rozliczane w CCP. Doprowadzi to do zwiększenia transparentności tego rynku, wzrostu obrotów na obligacjach Skarbu Państwa oraz przyniesie pozytywne efekty związane z wielostronnym nettingiem papierów wartościowych w postaci zmniejszenia ekspozycji ryzyka uczestników rynku w stosunku do transakcji zawieranych na rynku OTC i rozliczanych bilateralnie.
- 2) KDPW proponuje aby zwolnienie z podatku bankowego dla transakcji repo rozliczanych w CCP nie było uzależnione od stosowania standardu GMRA. Standard GMRA dotyczy bilateralnych transakcji repo zawieranych pomiędzy uczestnikami. W przypadku skierowania rozliczeń transakcji repo do CCP, wygasają wcześniejsze umowy pomiędzy uczestnikami transakcji, ponieważ dla każdego z nich nową stroną transakcji staje się CCP. KDPW_CCP w wyniku nowacji staje się centralnym kontrahentem, a uczestnik stosuje się do regulaminu KDPW_CCP. Rozwiązanie takie z sukcesem funkcjonuje dla rozliczeń transakcji pochodnych OTC, bilateralnie zawieranych w oparciu o standard wypracowany przez ISDA. Należy podkreślić, że co do zasady regulacje KDPW_CCP, które stają się standardem dla transakcji po nowacji respektują zapisy standardowych umów transakcji zawieranych bilateralnie, wypracowanych przez środowiska zrzeszające kontrahentów, co potwierdzone jest przez akceptację regulacji w ramach konsultacji z Komitetem d/s Ryzyka KDPW_CCP, w skład którego wchodzi także ich przedstawiciele. Zwolnienie podatkowe powinno być zatem niezależne od faktu, że CCP wykorzysta standardy GMRA w swoim systemie rozliczeń.
- 3) W związku z powyższym proponujemy:
 - a) Modyfikację akapitu na dole str. 48:

„W związku z powyższym, proponuje się zwolnienie z podatku środków otrzymanych w wyniku transakcji repo pod warunkiem, że transakcje te ~~będą zawierane w obrocie zorganizowanym w rozumieniu przepisów Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (z późn. zm.)~~ zostaną przeprowadzone na unijnym rynku regulowanym lub ASO, i rozliczone za pośrednictwem CCP działającego na podstawie przepisów rozporządzenia EMIR⁶³ i ~~zakończonych w oparciu o standardową dokumentację GMRA~~”.
 - b) modyfikację treści pierwszego bulletu (str. 55) na następujący:

„zawierane na podstawie standardowej dokumentacji GMRA, a w przypadku możliwości rozliczania transakcji repo przez ~~kontrahentów~~ centralnych ~~kontrahentów~~, ~~standardowa dokumentacja zostanie przyjęta przez kontrahentów centralnych, tak aby CCP, jako podmiot dokonujący nowacji, również zawierał kontrakt według standardów GMRA, wykorzystanie standardów zawartych w dokumentacji GMRA w systemie rozliczeń prowadzonym przez tych kontrahentów~~”
- 4) Według opinii KDPW, proponowane w strategii zniesienie podatku bankowego dla transakcji repo, w przypadku dokonywania rozliczeń tych transakcji w CCP, może okazać się niewystarczające dla

zachęcenia uczestników do zawierania transakcji długoterminowych, o zapadalności powyżej 1 tygodnia. Transakcje takie stanowią od lat marginalny procent transakcji repo i SBB, nawet przed wprowadzeniem podatku bankowego.

5) Propozycja KDPW:

- a) Kontynuowane działań związanych z wydłużeniem zapadalności transakcji repo w ramach tematycznych grup roboczych, koordynowanych przez zespół ds. zarządzania projektem SRRK.

1.5 Usprawnienia dotyczące pierwotnego rynku obligacji korporacyjnych (pkt. 4.5.4.1, str. 57-58)

- 1) KDPW wdraża obecnie rejestr informacji o nieumorzonych obligacjach, listach zastawnych i certyfikatach inwestycyjnych polskich emitentów oraz o wielkości ich zobowiązań z tytułu tych papierów wartościowych, a także nt. zakresu i terminowości wykonywania przez nich tych zobowiązań, zgodnie z Ustawą z dnia 09.11.2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku.
- 2) Rozszerzenie rejestru informacji, w stosunku do wdrażanego obecnie zgodnie ze wskazaną Ustawą, do **pełnej informacji o emitentach** (str. 58) nt. łącznych zobowiązań finansowych emitenta, w tym kredytach i pożyczkach wszelkiego rodzaju, leasingu i faktoringu, wymaga pogłębionej dyskusji środowiskowej odnośnie zakresu rejestru danych o zobowiązaniach emitentów oraz ewentualnie uzgodnienia instytucji odpowiedzialnej za jego utworzenie.
- 3) Słabe strony proponowanego rozwiązania (str. 58):
 - a) KDPW nie ma obecnie relacji biznesowej ze wszystkimi bankami - potencjalnymi dostawcami informacji kredytowej. Każda zmiana zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek emitenta wymagałaby codziennej aktualizacji, co może sugerować większą zasadność budowy rejestru, w tym zakresie przez sektor bankowy. Budowa takiego rejestru z informacją kredytową przez Krajowy Depozyt nie jest zgodna zarówno ze standardami świadczenia usług bankowych jak i depozytowych (ograniczenia ze strony regulacji CSDR). Oddzielny centralny rejestr dot. zobowiązań kredytowych emitentów mógłby stanowić uzupełnienie dla wdrażanego obecnie rejestru nt. emisji papierów dłużnych w KDPW. Ponadto, gromadzenie informacji finansowych o emitencie w zakresie kredytów i pożyczek, w rejestrze informacji o emitentach, mogłoby dodatkowo zniechęcić emitentów do korzystania z instrumentów rynku kapitałowego z uwagi na już sygnalizowaną nadmierną publiczną transparentność ich działań biznesowych.
 - b) Dyskusyjne jest zwiększenie dostępu do informacji publicznej o emitencie dla inwestorów w centralnym systemie informacji, w zakresie prospektów i niestandardowych informacji dla obligacji korporacyjnych, ze względu na powielanie informacji, która znajduje się już na stronach internetowych emitentów (dublowanie kosztów). Wydaje się również mało zasadnym udostępnianie informacji nt. emisji prywatnych do publicznej wiadomości.
- 4) Propozycja KDPW:
 - a) Rozważenie zasadności budowy rejestru dotyczącego zadłużenia emitenta w zakresie kredytów, pożyczek wszelkiego rodzaju czy też zadłużenia zaciąganego przez emitentów poza granicami kraju, przez sektor bankowy, np. w ramach Biura Informacji Kredytowych.
 - b) Rezygnacja z tworzenia centralnego rejestru informacji o prospektach i innych niestandardowych informacji dla obligacji korporacyjnych.

1.6 Instrumenty pochodne OTC (pkt. 4.5.5.2, str. 61)

- 1) Wydaje się być dyskusyjną tezą, że wykorzystanie i przetestowanie koncepcji blockchain dla rozliczeń kontraktów pochodnych OTC jako rozwiązania IT, może potencjalnie zrewolucjonizować strukturę rynku i wyeliminować potrzebę korzystania z usług kontrahentów centralnych. Z doświadczeń KDPW wynika, że technologia blockchain jest obecnie we wczesnej fazie tworzenia zastosowań biznesowych, jest stosowana w zakresie obrotu aktywami cyfrowymi, np. kryptowalutami, ale trudno przewidywać wpływ tej technologii na zarządzanie ryzykiem kontrahenta, w szczególności w kontekście obniżenia kosztów zabezpieczeń w przypadku braku obowiązku centralnego rozliczania w CCP.
- 2) Proponujemy zatem ograniczenie opisu w Strategii do następującego akapitu:

„Obecnie znaczna część kontraktów pochodnych OTC denominowanych w polskiej walucie rozliczana jest w brytyjskich CCP. ~~W związku z tym, Jednym z celów SRRK w odniesieniu do instrumentów pochodnych OTC powinno być poszukiwanie sposobów na jest odzyskanie ich rozliczania dla na polskim ego rynku. Stosowne prace identyfikujące działania zmierzające do realizacji tego celu powinny być prowadzone w ramach jednej z tematycznych grup roboczych, koordynowanych przez zespół ds. zarządzania projektem SRRK.~~”

1.7 Rozwój produktu za pośrednictwem infrastruktury KDPW: Euroobligacje (pkt. 4.5.8.1, str. 47, 66)

- 1) Rynek euroobligacji obsługiwany przez ICSD wydaje się być rynkiem w pełni efektywnym dla polskich emitentów listów zastawnych oraz euroobligacji. Stworzenie rozwiązania konkurencyjnego przez polski rynek, którego skala działania byłaby znacząco mniejsza od obecnego rynku euroobligacji obsługiwanego przez ICSD, wydaje się bardzo trudnym zagadnieniem.
- 2) Ponadto, istotne z punktu widzenia inwestorów nabywających euroobligacje jest dopuszczenie papierów dłużnych do operacji kredytowych z Eurosystemem. Krajowy Depozyt działający na rynku polskim, znajdujący się poza strefą euro posiada ograniczone możliwości, spełnienia wymagań narzuconych przez Europejski Bank Centralny, które mogłyby zakwalifikować jego papiery dłużne do takich operacji.
- 3) Propozycje KDPW:
 - a) Proponuje się wykreślenie na str. 47 części zdania:

~~„i potencjalnie uczyni z Polski alternatywę dla innych jurysdykcji, w których nie obowiązuje podatek u źródła dla emisji euroobligacji”.~~

- b) Wydaje się jednak celowe „utworzenie grupy roboczej przy RRRF mającej określić sposoby przechwycenia części międzynarodowego rynku euroobligacji, **w zakresie identyfikacji barier i zaproponowania rozwiązań skłaniających szczególnie polskich emitentów euroobligacji (w tym Skarb Państwa) lub listów zastawnych do rejestracji i wprowadzania do obrotu tych instrumentów w Polsce,** oferując najszybszy proces zatwierdzania prospektów emisyjnych i najniższe koszty związane z dostępem, obrotem i rozrachunkiem (str. 66)”.

1.8 Rozwój produktu KDPW_CCP. Dostęp do śród-dziennego kredytu NBP (4.5.8.2, str. 67).

- 1) Proponujemy zmianę pierwszego akapitu na następujący:

„KDPW_CCP jest zobowiązany do zapewnienia możliwie bezpiecznego i efektywnego funkcjonowania tej części infrastruktury rynku finansowego, za którą odpowiada. Wymaga to w szczególności uwzględnienia potrzeb płynnościowych, jakie mogą powstawać w związku z prowadzoną działalnością rozliczeniową. KDPW_CCP, prowadząc system zabezpieczania płynności rozliczania transakcji, akceptuje bezpieczne i płynne papiery wartościowe jako zabezpieczenie rozliczanych transakcji. ~~Dzięki temu zapewniona może być odpowiednia~~ Wspomaga to także płynność po stronie banków, firm inwestycyjnych oraz ich klientów, ~~którzy mogą wnosić papiery na zabezpieczenie, mając pozostawione do swojej dyspozycji środki pieniężne. Rozwiązanie to~~ ~~eo~~ wymaga jednak uwzględnienia przez KDPW_CCP ryzyka związanego z uzyskaniem płynności na adekwatnym poziomie. Ponadto środki tego systemu są inwestowane przez KDPW_CCP, w celu zmniejszenia strat z tytułu ograniczonego dostępu tych podmiotów do tych środków, przez co wzrasta czasowe zapotrzebowanie KDPW_CCP na płynność.

1.9 Rozwój produktu KDPW_CCP. Udzielanie i zaciąganie pożyczek papierów wartościowych (4.5.8.2, str. 67).

- 1) Proponujemy zastąpienie całego akapitu następującą treścią oraz umieszczenie go pod punktem 4.5.8.1. jako produkt KDPW a nie KDPW_CCP:

„Jak wyjaśniono w punkcie 4.5.1, potrzebny jest rozwój usługi pożyczania papierów wartościowych przy współpracy pomiędzy GPW, KDPW oraz KDPW_CCP. W pierwszym etapie proponuje się wykorzystanie już istniejącej usługi zawierania, rozliczania i rozrachunku pożyczek papierów dla uczestników KDPW oraz KDPW_CCP oraz rozszerzenia tej usługi o możliwość realizacji nowych strategii inwestycyjnych, po wprowadzeniu stosownych zmian regulacyjnych. Ważnym elementem tej usługi będzie rozliczanie i gwarantowanie pożyczek papierów wartościowych przez kontrahenta centralnego, ~~w celu stworzenia usługi konkurencyjnej do już oferowanych pożyczek papierów wartościowych przez zagraniczne banki powiernicze. Usługa ta powinna być potencjalnie powiązana z rynkiem transakcji na tych papierach wartościowych na GPW, w celu pobudzenia rozwoju krótkiej sprzedaży. Produkt będzie wymagał konkretnego mechanizmu zapewniającego skuteczność rozrachunku~~ ~~transakcji otwierającej i zamykającej pożyczkę oraz budowy popytu i podaży przekładającego się na efektywną cenę za pożyczkę,~~ ~~poszukiwaniem innych miejsc wykonania związanych z nim transakcji.~~ ~~oraz wprowadzenia mechanizmów zapewniających płynność w przypadku braku zwrotu pożyczki.~~ W dalszym etapie należy rozważyć uruchomienie pożyczania papierów wartościowych w systemie obrotu ~~organizowanym przez GPW~~”.

2. Uwagi redakcyjne

- 1) Str. 15, drugi akapit. Proponujemy następującą redakcję:

„Zakres usług świadczonych przez KDPW_CCP obejmuje rozliczenia instrumentów w obrocie zorganizowanym (rynek giełdowy i ASO) oraz OTC (przede wszystkim rynek międzybankowy) ~~nominowanych wyrażanych w walutach PLN i EUR oraz instrumentów dłużnych z rynku OTC denominowanych w PLN.~~

2) Str. 60, Instrumenty pochodne na akcje (4.5.5.1), 4 punkt:

4. dywersyfikacja produktów i bazy technologicznej na GPW w celu zwiększenia gamy produktów, typów zleceń, strategii obrotu, zapewnienia technologii dostępu łączącej GPW z inwestorami korzystającymi z dostępu sponsorowanego przy wykorzystaniu możliwości rozliczeń w CCP dla różnych typów obecnych oraz nowych instrumentów finansowych i zapewnienie dostępu do CCP dla instrumentów pochodnych na akcje,

3) Str. 70, bullet 5 od dołu:

„rozliczanie instrumentów pochodnych OTC przy użyciu blockchain”,

4) Str. 75, zmiana linku dla KDPW_CCP:

http://www.kdpwccp.pl/pl/Strony/Home_ccp.aspx

<http://www.kdpwccp.pl/pl/press/Strony/Prezentacje.aspx>