



PIERWSZY PREZES
SĄDU NAJWYŻSZEGO
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Warszawa, dnia 12.04.2012 r.

BSA III - 021- 141/12

SEKRETARIAT SZEFA KS

L.dz.

Data wpływu 13. 04. 2012

Pan
Lech CZAPLA
Szef Kancelarii Sejmu

Szanowny Panie Ministrze!

W odpowiedzi na pismo z dnia 30 marca 2012 r., GMS-WP-173-102/12 uprzejmie informuję, że Sąd Najwyższy na podstawie art. 1 p. 3 ustawy o Sądzie Najwyższym z dnia 23 listopada 2002 r. (Dz. U. Nr 240, poz. 2052 ze zm.) nie uznaje za celowe opiniowania **poselskiego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw.**

Z poważaniem

Stanisław Dąbrowski
Stanisław DĄBROWSKI



RZECZPOSPOLITA POLSKA
PROKURATOR GENERALNY
PG VII G 025/131/12

Warszawa, dnia 17.04. 2012 r.

SEKRETARIAT SZEF
L.dz.
Data wpływu 18.04.2012

Pan
Lech Czapla
Szef Kancelarii Sejmu

Nawiązując do pisma z dnia 30 marca 2012 r. nr GMS-WP-173-102/12, przy którym przekazano poselski *projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw*, uprzejmie informuję o braku uwag do w/w projektu w zakresie odnoszącym się do obszaru działania prokuratury.

Andrzej Seremet

Warszawa, 17 kwietnia 2012 r.

DP-IV-MJ-024-271/2012

SEKRETARIAT SZEFA KS

L.dz.

Data wpływu 19.04.2012

Pan

Lech Czapla

Szeft Kancelarii Sejmu



W nawiązaniu do pisma z dnia 30 marca 2012 r. (znak: GMS-WP-173-102/12) dotyczącego poselskiego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw przedstawiam następujące stanowisko Narodowego Banku Polskiego. Jednocześnie pragnę podkreślić, że z uwagi na fakt, iż przedmiotowa regulacja jest szczególnie istotna z punktu widzenia ustawowych zadań NBP, pragniemy zastrzec sobie możliwość zgłaszania dalszych uwag merytorycznych na kolejnych etapach prac parlamentarnych nad projektem ustawy, w przypadku gdyby uległ on modyfikacjom w trakcie pracy stosownej Podkomisji lub Komisji.

I. Uwagi ogólne

- 1) NBP pragnie wyrazić pełne poparcie dla zamiaru wprowadzenia do prawa polskiego przepisów regulujących nowację rozliczeniową. Podjęcie prac nad zmianami legislacyjnymi w tym zakresie stało się nieodzowne wobec konieczności stworzenia w polskim ustawodawstwie podstaw dla efektywnej działalności izb rozliczeniowych o statusie centralnego kontrpartnera (*central counterparty* – „CCP”). Zgodnie z definicją przyjętą w międzynarodowych standardach (w dokumencie *ESCB-CESR Recommendations for Securities Settlement Systems and Central Counterparties* z 2008 r. oraz *CPSS-IOSCO Principles for Financial Markets Infrastructures*), a także w przygotowywanych obecnie regulacjach Unii Europejskiej (*rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji*, tzw. „EMIR”) o uznaniu izby

rozliczeniowej za CCP przesądzać będzie w pierwszym rzędzie funkcjonalna możliwość jej wstępowania w prawa i obowiązki wynikające z rozliczanych transakcji, czyli stawania się w rozumieniu prawnym stroną transakcji względem pierwotnych kontrahentów.

Z uwagi na powyższe brak w obowiązującym stanie prawnym przepisów umożliwiających wykorzystanie nowacji rozliczeniowej oraz innych konstrukcji prawnych zapewniających podobny skutek sprawia, iż na gruncie obecnych uregulowań nie istnieje żaden mechanizm, który pozwalałby funkcjonującym w Polsce izbom rozliczeniowym na prowadzenie działalności w charakterze CCP. Z tego względu pomyślnie sfinalizowanie prac nad przepisami dotyczącymi nowacji rozliczeniowej leży w interesie polskiego rynku finansowego i warunkuje jego dalszy prawidłowy rozwój. Kwestia ta ma znaczenie systemowe, gdyż rozliczanie transakcji w sposób centralny (tj. poprzez CCP) staje się na rozwiniętych rynkach finansowych rozwiązaniem preferowanym, zaś w odniesieniu do niektórych rodzajów instrumentów finansowych taka forma rozliczeń zyska charakter obligatoryjny w myśl przyszłych przepisów UE.

Z powyższych względów NBP pozytywnie ocenia przedstawioną inicjatywę uregulowania nowacji rozliczeniowej, wskazując zarazem na potrzebę potraktowania przedmiotowego zagadnienia w sposób priorytetowy.

- 2) NBP pragnie jednocześnie podkreślić, że kluczowe z punktu widzenia interesu uczestników rynku finansowego i władz publicznych jest zapewnienie, by projektowana konstrukcja nowacji rozliczeniowej cechowała się odpowiednią skutecznością. Naszym zdaniem proponowana konstrukcja nowacji rozliczeniowej budzi pewne wątpliwości interpretacyjne, które nie są wyjaśnione w uzasadnieniu do omawianego projektu ustawy. Dlatego też, zdaniem NBP, konieczne jest uzyskanie jednoznacznej opinii organu nadzoru finansowego do zaproponowanych w projekcie rozwiązań. Przede wszystkim wskazane jest zweryfikowanie, czy w opinii Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego izba rozliczeniowa stosująca nowację rozliczeniową w rozumieniu projektowanych przepisów *ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw* będzie mogła być uznana za partnera centralnego (CCP) w świetle projektu rozporządzenia EMIR uzgodnionego w dialogu i czy będzie spełniała standardy międzynarodowe dotyczące podstaw prawnych działalności takich podmiotów (w tym standardy CPSS-IOSCO). Warto także rozstrzygnąć, czy proponowane zapisy gwarantują efektywne i pewne pod względem prawnym zastosowanie nettingu wielostronnego w odniesieniu do transakcji, które będą rozliczane poprzez nowację rozliczeniową. Zdaniem NBP dla uczestników krajowego rynku finansowego i zapewnienia stabilności sektora bankowego istotne znaczenie ma także wyjaśnienie następujących kwestii:
 - Czy zaproponowane w projekcie rozwiązania umożliwią uznanie izb rozliczeniowych, stosujących proponowaną konstrukcję nowacji, za CCP w rozumieniu projektowanych zapisów pakietu CRD IV (Capital Requirements Directive IV) i tym samym zapewnią skuteczność nowacji jako podstawy do

korzystania przez banki z obniżonych wymogów kapitałowych względem ekspozycji z tytułu transakcji rozliczanych przez podmiot rozliczający (CCP)?

- Jak będą prezentowane i wyceniane z punktu widzenia ustawy o rachunkowości uprawnienia i zobowiązania do świadczenia rozliczeniowego, które będą powstawały w wyniku nowacji rozliczeniowej w miejsce praw i obowiązków wynikających z transakcji przekazanej do podmiotu rozliczającego (CCP)? W jaki sposób wspomniane zobowiązania do świadczenia rozliczeniowego będą uwzględniane w limitach koncentracji zaangażowania kredytowego banków?

Zdaniem NBP opinia UKNF w powyższych kwestiach powinna stanowić podstawę do sformułowania wyjaśnień, które powinny być zamieszczone w uzasadnieniu do projektu ustawy.

- 3) Ze względu na zakres merytoryczny proponowanych rozwiązań omawiany projekt ustawy podlega obowiązkowi zaopiniowania przez Europejski Bank Centralny, co wynika z art. 127 ust. 4 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz trzeciego i szóstego tiret art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych. Pragniemy zauważyć, że nieskonsultowanie projektu z Europejskim Bankiem Centralnym może dać podstawy do uznania przepisów uchwalonej w przyszłości ustawy za bezskuteczne. W związku z tym, zdaniem NBP, ostateczna wersja *projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw* powinna być skierowana do Europejskiego Banku Centralnego z prośbą o przedstawienie opinii.

II. Szczegółowe uwagi merytoryczne

W opinii NBP, zważywszy na nieodległą perspektywę wejścia w życie przepisów projektowanego *rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji (EMIR)* oraz planowane wprowadzenie obowiązku rozliczania określonych typów transakcji instrumentami pochodnymi w izbach rozliczeniowych o statusie CCP, konieczne jest wprowadzenie do prawa polskiego mechanizmu nowacji rozliczeniowej.

Tym niemniej NBP pragnie wyrazić kilka istotnych zastrzeżeń względem przedłożonego projektu ustawy:

- 1) W odniesieniu do projektowanego **art. 45e ust. 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi** NBP pragnie wskazać na zasadność rozszerzenia zawartego w tym przepisie katalogu transakcji rozliczanych przez podmiot rozliczający, które mają zostać objęte ochroną w zakresie postępowań upadłościowych, naprawczych, egzekucyjnych

oraz likwidacyjnych. Intencją NBP jest zapewnienie należytej ochrony również w stosunku do transakcji *repo*, które w przypadku uchwalenia przepisu w zaproponowanym brzmieniu nie mogłyby zostać objęte taką ochroną. Przepisy bowiem art. 45e ust. 1 pkt 3 oraz ust. 2 pkt 3 ograniczają spektrum transakcji objętych ochroną wyłącznie do tych transakcji zawartych poza obrotem zorganizowanym, które na podstawie przepisów prawa podlegają obowiązkowi rozliczenia przez podmiot rozliczający. Należy spodziewać się jednak, iż – m. in. przez wzgląd na możliwość korzystania ze złagodzonych wymogów kapitałowych na podstawie regulacji proponowanych w ramach tzw. pakietu CRD IV – uczestnicy rynku będą zgłaszać zapotrzebowanie na rozliczanie przez izby CCP również takich transakcji, zawartych poza obrotem zorganizowanym, co do których w świetle prawa UE nie zostanie nałożony obowiązek centralnego rozliczania (tj. tych, które wedle przepisów rozporządzenia EMIR i aktów wydanych na jego podstawie przez Komisję Europejską nie będą traktowane jako *CCP-eligible*). Do takich transakcji zaliczać się będą m.in. transakcje *repo*.

Na krajowym rynku pieniężnym podstawowym instrumentem zarządzania płynnością w bankach są jednodniowe (O/N) niezabezpieczone lokaty międzybankowe. Udział transakcji warunkowych (*repo i sell-buy-back*) na krajowym międzybankowym rynku transakcji lokacyjnych wynosi niewiele ponad 20%. Rynek transakcji *repo* w Polsce jest słabo rozwinięty i charakteryzuje się segmentacją ze względu na uwarunkowania podatkowe, brak powszechnie akceptowanej umowy ramowej, a także ułomności infrastruktury. Z kolei na rynku pieniężnym strefy euro transakcje *repo* są najczęściej wykorzystywanym przez banki instrumentem do zarządzania płynnością, przede wszystkim za sprawą dążenia banków do ograniczania ekspozycji na ryzyko kredytowe kontrahenta. W ostatnich latach, w okresie zaburzeń na rynku pieniężnym strefy euro, coraz większym zainteresowaniem cieszyły się transakcje *repo* rozliczane za pośrednictwem CCP.

Transakcje *repo*, w szczególności *tri-party repo*, w przypadku których pośrednikiem pomiędzy pierwotnymi stronami transakcji jest CCP, charakteryzują się bowiem znacznie niższym ryzykiem kredytowym kontrahenta niż niezabezpieczone depozyty międzybankowe i pozwalają pozyskiwać bankom środki nawet w sytuacji zaburzeń na międzybankowym rynku pieniężnym oraz istotnie ograniczonych limitów kredytowych, wzajemnie nakładanych na siebie przez banki. Ponadto transakcje *tri-party repo* nie wymagają od banków tak dużych nakładów operacyjnych (związanych m. in. z koniecznością monitorowania wartości zabezpieczenia, przygotowania solidnej i efektywnej dokumentacji prawnej), jak bilateralne transakcje *repo*.

Dlatego też z punktu widzenia rozwoju oraz stabilności rynku finansowego w Polsce niezwykle pożądanym byłoby stworzenie rynku *tri-party repo*, a przepisy dotyczące tych transakcji powinny je traktować co najmniej w taki sam sposób, jak transakcje pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi przeznaczonymi do rozliczenia w CCP (*CCP-eligible*). Wskazane byłoby rozwijanie rynku *tri-party repo* na bazie istniejącej

infrastruktury, tj. KDPW_CCP pełniącego funkcje CCP oraz *tri-party agent* (faza rozliczenia i rozrachunku transakcji). Podmiot ten powinien obsługiwać transakcje *repo* zawierane bilateralnie, które byłyby skierowane do rozliczeń, jak również transakcje zawierane na elektronicznej platformie obrotu Treasury BondSpot Poland.

Ponadto zdaniem NBP nieobjęcie transakcji *repo* przedmiotowym przepisem art. 45e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw zmniejsza ochronę prawną podmiotu rozliczającego, co będzie musiało być uwzględnione w systemie zabezpieczeń prowadzonym przez ten podmiot. Oznaczałoby to wzrost kosztów ponoszonych przez strony transakcji, co może stanowić barierę dla rozwoju rynku transakcji *repo*. Zwiększenie ochrony prawnej izb rozliczeniowych o statusie CCP w odniesieniu do transakcji *repo* jest ponadto uzasadnione kluczowym znaczeniem tych podmiotów dla rozprzestrzeniania się ryzyka w systemie finansowym, a także uznaniem ich przez Financial Stability Board za instytucje systemowo ważne.

Mając na uwadze istotne znaczenie rynku transakcji *repo* dla sprawnego funkcjonowania krajowego rynku pieniężnego oraz stabilności systemu finansowego, zwracam się z uprzejmą prośbą o przeanalizowanie zasadności uzupełnienia zakresu przedmiotowego wspomnianego artykułu o ten rodzaj transakcji. W związku z powyższym NBP pragnie zasugerować następujące brzmienie art. 45e ust. 1 pkt 3 oraz ust. 2 pkt 3:

„3) poza obrotem zorganizowanym – polegające na sprzedaży instrumentów finansowych ze zobowiązaniem do ich odkupu, a także inne transakcje, jeżeli na podstawie przepisów prawa podlegają one obowiązkowi rozliczenia przez podmiot rozliczający”.

- 2) NBP pragnie zwrócić uwagę, iż w aktualnie obowiązującym stanie prawnym art. 45e ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zawiera normę mówiącą o odpowiednim stosowaniu postanowień ust. 1 tego przepisu także w przypadku, gdy system rejestracji papierów wartościowych prowadzony jest przez NBP.

W projekcie przepis ten został z niewiadomych względów pominięty, wobec czego NBP sygnalizuje potrzebę włączenia do projektowanego art. 45e nowego ustępu 4 w brzmieniu: **„Przepis ust. 1 stosuje się także w przypadku, gdy system rejestracji papierów wartościowych jest prowadzony przez Narodowy Bank Polski”.**

- 3) Z uwagi na fakt, że projektowany art. 45h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi posługuje się wielokrotnie pojęciem „świadczenia rozliczeniowego”, które nie posiada definicji legalnej w ustawie, projektowana konstrukcja nowacji rozliczeniowej może budzić wiele wątpliwości co do skuteczności jej zastosowania. Najważniejsze z tych wątpliwości wskazano w pkt I.2 niniejszego pisma sugerując, aby zostały one przeanalizowane przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

W opinii NBP świadczenie rozliczeniowe stanowi jeden z podstawowych elementów konstytuujących konstrukcję prawną nowacji rozliczeniowej i ze względu na

kompleksowość regulacji konieczne jest doprecyzowanie tego pojęcia na poziomie ustawy. Brak szczegółowego określenia, czym jest świadczenie rozliczeniowe, może stwarzać wątpliwości związane z jego ustalaniem oraz funkcjonowaniem mechanizmu nowacji rozliczeniowej w praktyce. Mając to na uwadze, NBP dostrzega konieczność wprowadzenia do przedmiotowego przepisu definicji świadczenia rozliczeniowego i proponuje następujące brzmienie art. 45h ust. 2 i 3 (w tym definicji świadczenia rozliczeniowego):

„2. Z chwilą przyjęcia transakcji do rozliczenia w sposób, o którym mowa w ust.

1, prawa i obowiązki z niej wynikające wygasają w stosunkach pomiędzy stronami tej transakcji, a w to miejsce:

1) w przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 1 – strona transakcji staje się uprawniona lub zobowiązana zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do podmiotu rozliczającego, albo

2) w przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 2:

a) strona transakcji staje się uprawniona lub zobowiązana zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do uczestnika, który na podstawie zawartej z nią umowy zobowiązał się do wykonywania zadań strony rozliczenia zawieranych przez nią transakcji,

b) uczestnik, o którym mowa w lit. a, staje się uprawniony lub zobowiązany zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do podmiotu rozliczającego

- (nowacja rozliczeniowa).

3. Wykonanie zobowiązań, o których mowa w ust. 2 pkt 1 oraz pkt 2 lit. b, następuje poprzez spełnienie ustalonego w wyniku rozliczenia transakcji świadczenia rozliczeniowego, którym jest:

1) świadczenie należne z tytułu transakcji, w którą wstąpił podmiot rozliczający, albo

2) suma świadczeń tego samego rodzaju, o których mowa w pkt 1, do których podmiot rozliczający jest uprawniony wobec podmiotu, o którym mowa w ust. 1, pomniejszona o sumę świadczeń tego samego rodzaju, o których mowa w pkt 1, do których spełnienia podmiot rozliczający jest zobowiązany wobec tego podmiotu, albo

3) suma świadczeń tego samego rodzaju, o których mowa w pkt 1, do których podmiot, o którym mowa w ust. 1, jest uprawniony wobec podmiotu rozliczającego, pomniejszona o sumę świadczeń tego samego rodzaju, o których mowa w pkt 1, do których spełnienia podmiot ten jest zobowiązany wobec podmiotu rozliczającego.

Podmiot rozliczający jest uprawniony do pomniejszenia świadczenia rozliczeniowego o świadczenie tego samego rodzaju należne z tytułu uczestnictwa podmiotu, o którym mowa w ust. 1, w systemie gwarantującym prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji.

- 4) W nawiązaniu do projektowanego art. 45h ust. 14 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw, NBP pragnie wskazać, że proponowane sformułowanie przepisu może powodować wątpliwości interpretacyjne związane ze stosowaniem zawartej w nim normy prawnej. Projektowany bowiem przepis stanowi, iż nie powstanie obowiązek podatkowy z tytułu wstąpienia w prawa i obowiązki wynikające z tej transakcji w związku z jej rozliczeniem. Brzmienie to może być o tyle niejednoznaczne, iż ust. 1, do którego poczyniono odniesienie w ust. 14 (przepis rozpoczyna się stwierdzeniem „Rozliczenie transakcji w sposób, o którym mowa w ust. 1”), posługuje się pojęciem „wstąpienia w prawa i obowiązki” wyłącznie w stosunku do podmiotu rozliczającego, a nie względem innych podmiotów (tj. stron oraz uczestników wykonujących zadania strony rozliczenia) gdyż zgodnie z opiniowanym projektem prawa i obowiązki stron i uczestników miałyby być zawarte w ust. 2, stanowiącym dopełnienie ust. 1.

Może to powodować, iż przepis art. 45h ust. 14 odnoszony będzie jedynie do podmiotu rozliczającego, co z kolei generowałoby ryzyko podwójnego opodatkowania stron transakcji (tj. pierwotnych kontrahentów transakcji), jak również ryzyko opodatkowania uczestników wykonujących zadania strony rozliczenia. Należy bowiem pamiętać, iż zastosowanie nowacji rozliczeniowej z założenia prowadzi do powstania nowych stosunków prawnych (pomiędzy tymi podmiotami a podmiotem rozliczającym), zastępujących pierwotny stosunek kontraktowy. Gdyby więc tak skonstruowany przepis interpretowany był jako nieobejmujący swą dyspozycją podmiotów innych niż podmiot rozliczający, to nie można wykluczyć, iż podmioty takie jako strony nowo powstałych stosunków cywilnoprawnych zostałyby zobowiązane do uiszczenia z tego tytułu podatku na zasadach ogólnych. Sytuacja taka mogłaby stać się poważną barierą dla wykorzystania nowacji rozliczeniowej, a w konsekwencji dla ograniczania ryzyka w systemie finansowym wynikającego z bilateralnych ekspozycji kredytowych z tytułu transakcji instrumentami finansowymi.

Dlatego też, celem uniknięcia ewentualnych wątpliwości interpretacyjnych dotyczących art. 45h ust. 14, NBP sugeruje rozważyć nadanie mu następującej treści, która pokrywałaby swym zakresem zarówno strony, jak i wszystkie podmioty zaangażowane w proces rozliczania transakcji w CCP (włącznie z samym CCP):

14. Stosunki prawne powstałe z chwilą przyjęcia transakcji do rozliczenia zgodnie z ust. 2 nie powodują powstania odrębnych obowiązków podatkowych dla stron tej

transakcji ani dla innych niż strona podmiotów, wstępujących w prawa i obowiązki wynikające z tej transakcji w związku z jej rozliczeniem.

Uprzejmie informujemy, że powyższa propozycja zawiera odniesienie do ust. 2 w brzmieniu zaproponowanym powyżej w pkt II.3 niniejszego pisma. W projekcie poselskim przepis ów znajduje się w ust. 3.

- 5) NBP pragnie zauważyć, iż w projektowanym art. 68a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi omyłkowo pominięto obecny ust. 16 tego artykułu, który przyznaje KNF uprawnienie do zgłoszenia sprzeciwu wobec zmian w regulaminie izby rozliczeniowej lub rozrachunkowej związanych z wykonywaniem funkcji giełdowej izby rozrachunkowej.

2 / *położenie*
