

Alicja Mikołajewicz-Woźniak

Wpływ uruchomienia systemu KDPW_Stream na rozwój polskiego rynku kapitałowego

Ekonomiczne Problemy Usług nr 58, 77-84

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ALICJA MIKOŁAJEWICZ-WOŹNIAK

Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu
awozniak@amu.edu.pl

WPLYW URUCHOMIENIA SYSTEMU KDPW_STREAM NA ROZWÓJ POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO

Wprowadzenie

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) pełni w Polsce rolę centralnego depozytu papierów wartościowych oraz izby rozliczeniowej¹. Od 3 sierpnia 2009 roku obsługa rozliczeń i rozrachunku dla szerokiej gamy instrumentów finansowych dokonywana przez KDPW odbywa się w oparciu o nowy system *kdpw_stream*. Nazwa ta, będąca akronimem angielskich słów: *safe, transparent, rapid, effective, advanced, modern* (czyli bezpieczny, przejrzysty, szybki, zaawansowany i nowoczesny), zgodnie z zamierzeniami twórców miała budzić skojarzenia z zapewnianym przez system szybkim przepływem informacji.

Wdrożenie systemu wymagało nie tylko poniesienia znaczących nakładów finansowych, ale okazało się także niezwykle skomplikowanym przedsięwzięciem organizacyjnym. Było jak dotąd największym projektem informatycznym zrealizowanym na polskim rynku kapitałowym, którego przeprowadzenie wymagało pełnego zaangażowania 80 podmiotów będących uczestnikami KDPW (a tym samym także dostawców ich oprogramowania) oraz aktywnego wsparcia wszystkich działających na tym rynku instytucji.

¹ Jest więc podmiotem dokonującym rozliczania i rozrachunku wszystkich transakcji instrumentami finansowymi zawieranych na rynku regulowanym oraz tych dokonywanych poza wskazanym rynkiem, jeżeli przedmiotem transakcji są instrumenty zarejestrowane w KDPW. Rozliczenie (*clearing*) oznacza ustalenie wzajemnych zobowiązań stron, a rozrachunek (*settlement*) – przeniesienie papierów wartościowych i środków pieniężnych między kontami uczestników transakcji.

Ukończenie realizacji tak ogromnego przedsięwzięcia skłania do postawienia pytań dotyczących potencjalnych korzyści związanych ze zmianą wykorzystywanego przez KDPW systemu rozrachunku i rozliczeń transakcji instrumentami finansowymi, w szczególności tych wywierających wpływ na dalsze funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego. Stymulowanie rozwoju tego ostatniego jest bowiem dla KDPW – jak nieustannie deklarują jego władze – znacznie ważniejsze od krótkoterminowych efektów finansowych.

1. Modyfikacja zasad działania infrastruktury posttransakcyjnej jako etap tworzenia w pełni jednolitego rynku kapitałowego

W Unii Europejskiej od kilku lat podejmowane są działania nakierowane na poprawę efektywności, konkurencyjności i bezpieczeństwa infrastruktury rynku kapitałowego, w tym także tzw. infrastruktury posttransakcyjnej. Wspomniane działania są częścią strategii zmierzającej do utworzenia w pełni jednolitego europejskiego rynku finansowego. Mimo iż cel ten nie został jeszcze osiągnięty, zainteresowanie europejskich inwestorów zawieraniem transakcji na rynkach zagranicznych systematycznie rośnie, co stanowi dodatkową siłę napędową dla licznych procesów integracyjnych i konsolidacyjnych obejmujących wszystkie państwa członkowskie. Niestety infrastruktura depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowa w dalszym ciągu pozostaje – mimo zachodzących zmian – stosunkowo mocno rozdrobniona i zróżnicowana, choć także w tym obszarze widoczny jest zdecydowany postęp². Odpowiedzialność za taki stan rzeczy ponosi kilka czynników. Jednymi z podstawowych barier utrudniających prowadzenie efektywnego rozrachunku i rozliczeń transgranicznych zidentyfikowanych przez powołaną z inicjatywy Komisji Europejskiej grupę ekspertów (tzw. Grupę Giovanniniego) są te dotyczące wymogów technicznych. Już w 2001 roku – w pierwszym z opublikowanych przez Grupę raportów – wskazywano na występujące pomiędzy poszczególnymi państwami członkowskimi różnice w stosowanej technologii informatycznej oraz ograniczenia możliwości bezpośredniego korzystania z systemów rozliczeniowych przez instytucje finansowe działające w innych krajach³. Uruchomienie przez KDPW systemu kdpw_stream doprowadziło do zniesienia wspomnianych wyżej barier po stronie polskiej. Wdrożenie systemu umożliwiło – jak deklarują władze KDPW – uzyskanie faktycznej zdolności do współpracy operacyjnej z innymi europejskimi instytucjami depozytowo-rozliczeniowymi oraz zdalne uczestnictwo

² B. Wróbel, K. Nakoneczny, M. Kapis, M. Pajkowska, K. Zielińska, E. Budrewicz, *Systemy rozrachunków papierów wartościowych w Polsce i Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Departament Edukacji i Wydawnictw, Warszawa 2009, s. 73.

³ The Giovannini Group, *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*, Komisja Europejska, Bruksela 2001.

zagranicznych instytucji finansowych w systemie KDPW (choć także przed wdrożeniem nowego systemu dochodziło do tworzenia połączeń operacyjnych pomiędzy KDPW a jego odpowiednikami w innych państwach).

Podobne działania zmierzające do odpowiedniej modyfikacji wykorzystywanych systemów rozliczeń i rozrachunków transakcji instrumentami finansowymi zostały zresztą podjęte przez pozostałe europejskie instytucje depozytowo-rozliczeniowe. Było to warunkiem eliminacji kolejnej ze wskazywanych przez Grupę Giovanniniego barier – monopolu wspomnianych instytucji w zakresie przechowywania papierów wartościowych i rozliczania transakcji dokonywanych na lokalnych platformach obrotu. Monopol ten został już zniesiony. Było to możliwe nie tylko wskutek harmonizacji obowiązujących regulacji, ale przede wszystkim dzięki szybkiemu rozwojowi nowoczesnych technologii zapewniających większą dostępność świadczonych usług.

Zasada swobodnego wyboru usług posttransakcyjnych została wyraźnie sformułowana w przyjętej w 2004 roku *Dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych*⁴. Jej wytyczne znalazły też odzwierciedlenie w postanowieniach opracowanego w listopadzie 2006 roku *Europejskiego kodeksu postępowania w zakresie rozliczeń i rozrachunków*⁵. Zdefiniowana w tym akcie „interoperacyjność” odnosiła się do konieczności zmodyfikowania relacji pomiędzy poszczególnymi instytucjami depozytowo-rozliczeniowymi. Zmiany te miały sprowadzać się do zaprzestania korzystania z istniejącej standardowej oferty usług innych podmiotów i zastąpienia dotychczasowych zasad współpracy wprowadzaniem tzw. dostosowanych rozwiązań, umożliwiających świadczenie usług w sposób zapewniający klientom wybór usługodawcy. Powyższe uzgodnienia wymogły wprowadzanie dodatkowych rozwiązań technicznych, a wdrożenie systemu kdpw_stream stało się kluczowym elementem realizacji postanowień *Kodeksu* w analizowanym obszarze po stronie polskiej.

2. Uruchomienie nowoczesnego systemu rozliczania i rozrachunku warunkiem sprostania nasilonej konkurencji

Konsekwencją opisanych wyżej zmian stało się nasilenie konkurencji pomiędzy poszczególnymi działającymi na terenie Unii Europejskiej instytucjami depozytowo-rozliczeniowymi. W tym kontekście wdrożenie systemu kdpw_stream ma

⁴ Art. 34 i 46 Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynku instrumentów finansowych. Dziennik Urzędowy L 145. 30/04/2004.

⁵ *Europejski kodeks postępowania w zakresie rozliczeń i rozrachunków (European Code of Conduct for Clearing and Settlement)* z dnia 7 listopada 2006 roku. Dostępny w Internecie: http://fese.eu/_lib/files/European_Code_of_Conduct_for_Clearing_and_Settlement.pdf

ogromne znaczenie dla dalszego rozwoju polskiego rynku kapitałowego, gdyż bez zastosowania nowoczesnych rozwiązań technologicznych sprostanie międzynarodowej konkurencji nie byłoby możliwe.

Jest to szczególnie ważne w sytuacji, gdy lokalizacja instytucji obsługujących transakcje zawierane na rynku kapitałowym powoli traci na znaczeniu, przede wszystkim z uwagi na możliwość uzyskania zdalnego dostępu do świadczonych usług. Nie bez znaczenia pozostaje także kierunek zmian regulacji stanowiących podstawę działania instytucji tworzących infrastrukturę rynku kapitałowego. We wspomnianym wcześniej *Europejskim kodeksie postępowania w zakresie rozliczeń i rozrachunków* za nadrzędny cel uznano zapewnienie uczestnikom rynku swobody wyboru preferowanego usługodawcy odrębnie na każdym poziomie łańcucha transakcji (obejmującego zawieranie transakcji, rozliczanie i rozrachunek) oraz odejście od koncepcji „transakcji ponadgranicznych” w obrotach pomiędzy państwami członkowskimi Unii Europejskiej.

Złożona przez sygnatariuszy *Kodeksu* deklaracja mówiąca o tym, że „strony z zadowoleniem przyjmują swobodę wyboru dla podmiotów dokonujących transakcji, poszerzenie otwartego i przejrzystego dostępu do usług potransakcyjnych” nie do końca oddaje jednak rzeczywiste nastawienie zainteresowanych instytucji do zachodzących w tym obszarze zmian. Te ostatnie niewątpliwie mają pewien pozytywny aspekt – stwarzają szanse na pozyskanie dodatkowych klientów, a tym samym zwiększenie obrotów. Stanowią natomiast także poważne zagrożenie – oznaczają utratę monopolu na rozliczanie i rozrachunek transakcji dokonywanych na lokalnym rynku. A to docelowo oznacza wyeliminowanie najsłabszych graczy z rynku.

Wprowadzane *Europejskim kodeksem postępowania w zakresie rozliczeń i rozrachunków* rozwiązania mają między innymi prowadzić do rozdzielenia poszczególnych usług związanych z obsługą obrotu instrumentami finansowymi i pobieranych za ich świadczenie opłat (w tym wydzielenia rozliczeń i rozrachunku). Wspomniane rozdzielenie ma się sprowadzać do zapewnienia wszystkim klientom możliwości nabycia wydzielonej usługi bez konieczności kupowania jakiegokolwiek innej. Zakończy to w niedalekiej przyszłości stosowaną dotychczas praktykę oferowania pewnych usług na zasadzie „pakietowej” (choć nadal dopuszczalne będzie stosowanie specjalnych cen na łączne nabycie kilku rozdzielonych usług) i zmusi instytucje depozytowo-rozliczeniowe do konkurowania w każdym obszarze oddzielnie. Uzyskanie przewagi konkurencyjnej w jednym obszarze nie będzie więc przenoszone na pozostałe sfery. Nowe rozwiązania już teraz gwarantują przejrzystość cen ustalanych przez działające w Unii instytucje depozytowo-rozliczeniowe, a tym samym ułatwiają ich porównywanie zainteresowanym uczestnikom rynku.

Zapewnienie pełnej i czytelnej informacji o cenach świadczonych usług uniemożliwia czerpanie korzyści z niedostatecznej wiedzy klientów. Wywiera to presję na obniżanie cen, co nie jest możliwe bez wykorzystywania systemów zapewniają-

cych odpowiednią efektywność kosztową. KDPW nie upublicznił dotąd analiz dotyczących wpływu wdrożenia nowego systemu na wysokość ponoszonych kosztów związanych z rozliczaniem i rozrachunkiem transakcji, ale zakładać należy, że przynajmniej w dłuższej perspektywie czasowej uruchomienie nowego systemu powinno oferować korzyści także w tym obszarze. Wskazują na to także lakoniczne wzmianki w publikacjach takich jak te określające strategię KDPW na lata 2010-2013.

3. Zwiększenie bezpieczeństwa obrotu stanowiące element budowania przewagi konkurencyjnej

Wdrożenie systemu kdpw_stream, który zapewnił nowe funkcjonalności dla uczestników rynku, zostało pozytywnie ocenione przez brytyjską agencję ratingową Thomas Murray (zajmującą się m.in. analizą funkcjonowania centralnych depozytów papierów wartościowych).

Uruchomienie nowego systemu zostało powiązane z wprowadzeniem pewnych modyfikacji do algorytmu wyznaczania depozytów zabezpieczających (prowadzących do zwiększenia elastyczności wykorzystywanych mechanizmów, tak by ustalone wielkości oddawały rzeczywiste ryzyko wynikające z zawieranych transakcji). W sytuacji, gdy dokonywana przez agencję analiza ryzyka skupia się przede wszystkim na ocenie ryzyka, jaką niesie ze sobą współpraca z danym podmiotem oraz na poziomie bezpieczeństwa zapewnianym uczestnikom transakcji przy dokonywanym rozrachunku, przełożyło się to na poprawę ratingu KDPW (choć wdrożenie nowego systemu nie było jedynym czynnikiem branym przez agencję pod uwagę przy zmianie przyznanej wcześniej oceny).

Podniesienie ratingu niewątpliwie wywarło korzystny wpływ na wizerunek KDPW, ale stanowiło jedynie niewielki postęp w budowaniu trwałej przewagi konkurencyjnej, choć przyznać należy, że nowy system rozliczania i rozrachunku transakcji sprzyja tworzeniu tej ostatniej. Uruchomienie systemu kdpw_stream powiązane bowiem zostało z wdrażaniem mechanizmów zapewniających ustalenie zabezpieczeń na poziomie gwarantującym bezpieczeństwo zawieranych transakcji, lecz nie pociągających za sobą konieczności nadmiernego angażowania posiadanych środków finansowych. Zastosowane rozwiązania nie tylko podniosą bezpieczeństwo, ale także doprowadzą do poprawy efektywności funkcjonowania systemu, co powinno ostatecznie przełożyć się na większe zadowolenie klientów.

4. Ograniczone wykorzystanie możliwości technicznych uruchomionego systemu

Wskazane wyżej rozwiązania zwiększające efektywność i bezpieczeństwo tzw. obsługi posttransakcyjnej operacji dokonywanych na rynku kapitałowym nie są jedynymi zaletami wdrożonego systemu kdpw_stream. Jego uruchomienie ponadtrzykrotnie zwiększyło wydajność systemu wykorzystywanego przez KDPW – system funkcjonujący wcześniej był w stanie obsługiwać do trzystu tysięcy operacji rozliczeniowych dziennie, obecnie działający ma możliwość realizacji w tym samym czasie nawet miliona operacji. Czynnikiem ten wydaje się nie mieć jednak obecnie większego znaczenia z uwagi na dotychczasową skalę działalności prowadzonej przez KDPW. W 2007 roku dokonał on rozliczenia 18,7 miliona transakcji, w 2008 roku – 14,3 miliona transakcji, a w 2009 roku – 17,9 miliona transakcji, co wyraźnie pokazuje, iż możliwości nowego systemu jeszcze przez długi czas będą pozostawały niewykorzystane⁶.

Podobnie będzie z uzyskanymi dzięki wdrożeniu systemu kdpw_stream możliwościami integracji z pozostałymi funkcjonującymi w Unii Europejskiej instytucjami depozytowo-rozliczeniowymi. KDPW opracowuje plan przystąpienia do tworzonej obecnie paneuropejskiej platformy rozrachunku transakcji Target2Securities – platformy powstającej z inicjatywy banków centralnych strefy euro we współpracy z centralnymi depozytami państw członkowskich Unii, która ma usprawnić rozrachunek transgraniczny obejmujący transakcje papierami wartościowymi rozliczanymi zgodnie z zasadą *delivery vs. payment*, doprowadzając jednocześnie do obniżenia ponoszonych przez uczestników rynku kosztów transakcyjnych. Jednak przyłączenie KDPW do tej platformy nie nastąpi wcześniej niż wejście Polski do strefy euro. Dopiero wówczas dojedzie również do całkowitego wyeliminowania bariery związanej z ryzykiem zmienności kursu walutowego, co powinno przełożyć się na zwiększenie zainteresowania zagranicznych inwestorów instrumentami notowanymi na polskiej giełdzie (i zapewnić lepsze wykorzystanie możliwości wdrożonego systemu).

Jak dotąd KDPW jedynie monitoruje wspólne przedsięwzięcia europejskich centralnych depozytów papierów wartościowych, takie jak tworzenie Link Up Markets – platformy ułatwiającej obsługę połączeń operacyjnych pomiędzy depozytami poprzez zapewnienie odpowiedniej komunikacji pomiędzy zróżnicowanymi systemami bez konieczności wprowadzania zmian w tych ostatnich. Pomimo deklarowanego „aktywnego monitorowania” wspomnianych projektów KDPW ciągle pozostaje z boku bez faktycznego włączenia się w realizację takich przedsięwzięć.

⁶ *Raport Roczny 2008*, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Warszawa 2009, s. 50; *Podsumowanie 2009 roku* – komunikat Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych z 23 grudnia 2009 roku opublikowany na stronie internetowej KDPW.

Podsumowanie

Wdrożenie systemu kdpw_stream, zwiększającego nie tylko bezpieczeństwo, ale i efektywność dokonywanych operacji, przygotowuje KDPW do działania w warunkach wzmożonej konkurencji zagranicznej. Stanowi istotny czynnik zwiększający konkurencyjność polskiego podmiotu na arenie międzynarodowej, zapewniając jednocześnie możliwość realizacji jednego z podstawowych celów KDPW określonych w *Strategii KDPW na lata 2010-2013*, czyli stworzenia do 2013 roku prężnej grupy kapitałowej budującej portfel swoich usług opartych na nowoczesnych i innowacyjnych rozwiązaniach technologicznych tworzących wartość dla uczestników rynku kapitałowego⁷.

Pomimo możliwości technicznych wdrożony system nie zapewni jednak realizacji jednego z podstawowych celów wyznaczonych na najbliższe lata – doprowadzenia do uzyskania przez KDPW statusu głównej instytucji depozytowo-rozliczeniowej regionu. Nowe kompatybilne z innymi systemami rozwiązania techniczne nie zapewniają bowiem automatycznego włączenia się w procesy konsolidacyjne dokonujące się w tym obszarze rynku, a to właśnie one mają kluczowe znaczenie dla uzyskiwanej na europejskim rynku pozycji. Na razie KDPW, podobnie jak warszawska giełda, pozostaje poza głównym nurtem zachodzących na europejskim rynku zmian, co nie rokuje zbyt korzystnie dla dalszego rozwoju polskiego rynku kapitałowego.

Literatura

1. *Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych*. Dziennik Urzędowy L 145, 30/04/2004.
2. *Europejski kodeks postępowania w sprawie rozrachunku i rozliczeń (European Code of Conduct for Clearing and Settlement)*. Dostępny w Internecie: http://fese.eu/_lib/files/European_Code_of_Conduct_for_Clearing_and_Settlement.pdf
3. *Raport Roczny 2008*, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Warszawa 2009.
4. *Strategia KDPW na lata 2010-2013*, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Warszawa 2009. Dostępny w Internecie: <http://www.kdpw.pl/pl/kdpw/aktualnosci/Strony/NewsDetails.aspx?idn=263>
5. The Giovannini Group, *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*, Komisja Europejska, Bruksela 2001.

⁷ *Strategia KDPW na lata 2010-2013*, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Warszawa 2009. Dostępny w Internecie: <http://www.kdpw.pl/pl/kdpw/aktualnosci/Strony/NewsDetails.aspx?idn=263>

6. Wróbel B., Nakoneczny K., Kapis M., Pajkowska M., Zielińska K., Budrewicz E., *Systemy rozrachunków papierów wartościowych w Polsce i Unii Europejskiej*, Narodowy Bank Polski, Departament Edukacji i Wydawnictw, Warszawa 2009.

IMPACT OF IMPLEMENTATION OF KDPW_STREAM SYSTEM ON THE GROWTH OF POLISH CAPITAL MARKET

Summary

This paper determines the effects of implementation of new clearing and settlement system used by KDPW – kdpw_stream. Modification of the rules referring to functioning of capital market infrastructure is presented as a stage to create full single market. In this context activation of advanced operating system turns out to be a prerequisite to cope with more intense competition on the market. Analysis of strengths of kdpw_stream leads to conclusion, that bigger effectiveness and safety offered by new technological solutions should result in gradual building of KDPW's competitive advantage, but capability of the system is still used inadequately.

Translated by Alicja Mikołajewicz-Woźniak