EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Návrh

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,

kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o kratší cyklus vypořádání v Unii

(Text s významem pro EHP)

{SWD(2025) 37 final}

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI NÁVRHU

• Odůvodnění a cíle návrhu

EU musí vynaložit větší úsilí, aby uvolnila finanční prostředky nezbytné pro financování digitální, ekologické a sociální transformace a pro posílení růstu. Nezbytnou podmínkou pro dosažení tohoto cíle jsou účinně fungující a hluboké kapitálové trhy. Kapitálové trhy EU však zůstávají roztříštěné, přestože se v průběhu let vyvinulo značné úsilí o jejich integraci, a tato roztříštěnost je podstatnou překážkou jejich rozvoje. To potvrdilo několik zpráv v průběhu roku 2024, včetně Draghiho zprávy[1] a Lettovy zprávy[2]. Tyto zprávy rovněž zdůrazňují, že konkurenceschopnosti a atraktivity kapitálových trhů EU a jejich schopnosti poskytovat financování, které EU potřebuje, lze dosáhnout pouze tehdy, pokud tyto trhy přijmou inovace.

Unie úspor a investic musí být založena na účinných a bezpečných poobchodních službách. Tyto služby hrají klíčovou roli mimo jiné při emisi cenných papírů, dokončování obchodů (vypořádání), evidenci vlastnictví cenných papírů a řízení a snižování rizik (clearing). Poobchodní služby jsou zásadní pro fungování kapitálových trhů EU. Z těchto důvodů všechny výše uvedené zprávy zdůrazňují, že je třeba učinit pro zlepšení účinnosti poobchodních služeb více.

Každý den se v centrálních depozitářích cenných papírů (dále jen „centrální depozitáři“) v EU vypořádají cenné papíry v hodnotě více než 4 biliony EUR[3]. Čím déle trvá vypořádání, i) tím déle trvají rizika[4], kterým čelí kupující a prodávající; ii) tím déle musí investoři čekat na vyplacení peněz nebo cenných papírů, které jim náleží – pokud se vypořádání nezdaří; a iii) tím více se snižují možnosti uzavírat jiné obchody. Rychlé, účinné a spolehlivé vypořádání je proto nezbytným předpokladem pro rozvoj unie úspor a investic.

Je to již deset let, co vstoupilo v platnost nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů (CSDR)[5], které harmonizovalo cyklus vypořádání obchodů s cennými papíry v EU pro některé obchody na sekundárních trzích na maximálně dva obchodní dny po dni uzavření obchodu (tzv. T+2)[6]. Od té doby se finanční trhy a technologie dále vyvíjejí. Mnoho jurisdikcí

---

1 Ve zprávě o budoucnosti evropské konkurenceschopnosti, běžně označované jako „Draghiho zpráva“, je snížení roztříštěnosti kapitálových trhů cílem číslo jedna stanoveným pro unii úspor a investic, s. 292.

2 Zpráva „Mnohem více než jen trh“, obecně nazývaná „Lettova zpráva“, zdůrazňuje potřebu inovativních a účinných kapitálových trhů, aby bylo možné financovat ekologickou a digitální transformaci.

3 Údaje získané prostřednictvím databáze statistik Obchodování s cennými papíry, zúčtování a vypořádání, Evropská centrální banka, pro rok 2023, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Protistrana finančního obchodu je vystavena různým typům rizik, jako jsou úvěrové riziko, riziko likvidity a tržní riziko v době mezi uzavřením obchodu a jeho vypořádáním.

5 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012 (Úř. věst. L 257, 28.8.2014, s. 1).

6 Rozsah vypořádání T+2 v nařízení CSDR se vztahuje na obchody s převoditelnými cennými papíry podle čl. 5 odst. 1 nařízení CSDR , které jsou prováděny v obchodních systémech. Obchody, které jsou vyjednány podle soukromého práva, ale provádějí se v obchodních systémech, obchody, které se provádějí na dvoustranné bázi, ale oznamují se obchodnímu systému, nebo první obchod, při němž převoditelné cenné papíry podléhají prvotnímu nahrazení listinných cenných papírů zápisem do příslušné evidence, nespadají do vypořádání T+2. Primární trhy nespadají do vypořádání T+2, protože zahrnují nestandardizované obchody, které vyžadují specifické procesy a monitorování. Zavedení

tento přechod EU z konce roku 2014 následovalo a přešlo ke kratšímu vypořádání, například USA přešly na T+2 v roce 2017. Inovace a potřeba zlepšit účinnost vypořádání, zvýšit konkurenceschopnost a snížit rizika pro finanční stabilitu však vedly k pokračujícímu úsilí. Zbytek světa se od té doby posunul dál: například Čína, Indie, Spojené státy a Kanada zkrátily vypořádání na maximálně jeden obchodní den po dni uzavření obchodu (tzv. T+1). Důležité je, že celosvětový přechod na T+1 způsobuje nesoulad mezi finančními trhy EU a světovými finančními trhy a vytváří potenciální nedostatky v konkurenceschopnosti kapitálových trhů EU. Tento nesoulad se bude zvyšovat tím více, čím více zemí bude přecházet na T+1.

Poslední přezkum nařízení CSDR tyto trendy uznal a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) byl na jeho základě pověřen, aby v úzké spolupráci s členy Evropského systému centrálních bank (ESCB) posoudil vhodnost zkrácení cyklu vypořádání v EU a předložil plán, jak by bylo možné takový přechod provést. Orgán ESMA zveřejnil 18. listopadu 2024 svou zprávu (dále jen „zpráva orgánu ESMA“)[7], v níž doporučuje, aby EU přešla na T+1 nejpozději 11. října 2027[8].

Zkrácení cyklu vypořádání v EU by výrazně změnilo způsob, jakým dnes trhy fungují, přičemž dopady by se lišily v závislosti na typu zúčastněné strany, kategorii obchodu a druhu cenného papíru. Kvantifikace některých nákladů a přínosů spojených se zkrácením cyklu vypořádání v EU je náročná z důvodu nedostatku údajů, ale prvky, které posoudil orgán ESMA, naznačují, že přínosy přechodu z hlediska snížení rizika, úspor marží[9] a snížení nákladů vzniklých z důvodu neúčinnosti vyplývající z nesouladu s jinými významnými jurisdikcemi v celosvětovém měřítku jsou pro unii úspor a investic významné. Investice do modernizace, harmonizace a zlepšení účinnosti a odolnosti poobchodních procesů, které by byly vyvolány přechodem na T+1, by navíc usnadnily dosažení cíle další podpory účinnosti vypořádání v EU, podpory integrace trhu a nakonec i unie úspor a investic a zabránily by konkurenčnímu znevýhodnění kapitálových trhů EU, které by mohlo vést k tomu, že by obchodníci dali přednost jiným, účinnějším trhům. Nakonec, zachování současného cyklu vypořádání v EU by přispělo k další roztříštěnosti unie úspor a investic, protože různé zúčastněné strany v EU by nadále uplatňovaly odlišná řešení, aby se vyrovnaly s kratším vypořádáním na většině světových kapitálových trhů.

---

povinné vypořádací lhůty pro tyto obchody souběžně s přechodem na T+1 by vyžadovalo širší analýzu a také tržní konzultace, které by nebylo možné provést vzhledem k potřebě vyjasnit přechod na rychlejší vypořádání v EU. V tomto ohledu bylo během setkání s členskými státy dne 5. září mnoho členských států otevřeno zkoumání rozšíření působnosti, ale až v pozdější fázi a po provedení dalších analýz, aby se zabránilo zpoždění přechodu na T+1 (viz oddíl 4, s. 19 doprovodného pracovního dokumentu útvarů Komise).

7 Zpráva – Posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii orgánem ESMA, 18. listopadu 2024, ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 Ve zprávě orgánu ESMA se uvádí, že přechod z T+2 na T+1 by si mohl vyžádat nejméně 31 měsíců na to, aby se odvětví připravilo a provedlo nezbytné investice a přizpůsobilo procesy. Zpráva rovněž zdůraznila naléhavost řešení nesouladu s mezinárodními kapitálovými trhy. S ohledem na to navrhla jako nejvhodnější okamžik pro zavedení T+1 druhé pondělí v říjnu 2027, přičemž vzala v úvahu další pravidelné procesy, které účastníci trhu potřebují provádět v různých obdobích roku, jako jsou aktualizace TARGET2-Securities (T2S) nebo zpracování úkonů souvisejících s výkonem práv ve společnostech.

9 Úspory marží se běžně používají pro označení úspor při poskytování marží (požadavků na kolaterál ke krytí rizik protistrany), kterým jsou účastníci trhu vystaveni. Viz zpráva orgánu ESMA, strana 11, 37, 38 a oddíl 7.1.2 průvodního pracovního dokumentu útvarů Komise, kde jsou uvedeny výhody vypořádání T+1 související se snížením expozic podléhajících záruce ústřední protistrany, a tedy i marží ústřední protistrany.

Většina zjištěných nákladů spojených s přechodem na T+1 by se projevila v krátkodobém horizontu a souvisí s investicemi potřebnými k modernizaci, standardizaci a digitalizaci různých kroků v procesu vypořádání. Na druhou stranu prvky, které orgán ESMA posoudil, naznačují, že dopad T+1, pokud jde o snížení rizika, úspory marží a snížení nákladů spojených s nesouladem s jinými významnými jurisdikcemi na světě, představuje významný přínos pro konkurenceschopnost kapitálových trhů EU a pro směřování k unii úspor a investic a v konečném důsledku by zlepšil účinnost kapitálových trhů EU, a tím zachoval jejich konkurenceschopnost na celosvětové úrovni[10].

Vypořádání obchodů s cennými papíry v T+1 je v EU již technicky i právně možné. Přechod na T+1 by tedy mohl být ponechán plně v rukou odvětví cenných papírů v EU, které by jej mělo koordinovat a provádět. Vzhledem k vyšší složitosti finančních trhů v EU – z důvodu množství různých subjektů, systémů a měn – ve srovnání s jinými jurisdikcemi, které již přešly na T+1, by však koordinace tohoto procesu byla pro toto odvětví velmi náročná a nezajistila by právní jistotu, a dokonce ani jistotu plánování.

Tyto aspekty byly rovněž zdůrazněny ve společném prohlášení orgánu ESMA, Komise a ECB o zkrácení standardního cyklu vypořádání obchodů s cennými papíry v EU, zveřejněném 15. října 2024 (dále jen „společné prohlášení“)[11]. Společné prohlášení poukázalo na nutnost urychleně jednat prostřednictvím koordinovaného přístupu, pokud chce EU zabránit prodloužení a zesílení negativních dopadů nesouladu v cyklech vypořádání s hlavními jurisdikcemi na mezinárodní úrovni a zajistit účinnou a konkurenceschopnou unii úspor a investic.

Cílem tohoto návrhu je proto zajistit, aby všechny zúčastněné strany měly dostatek času na přípravu a koordinovaný a včasný přechod na T+1.

Proto se navrhuje, aby EU přešla na kratší cyklus vypořádání, který by obnášel požadavek, aby se vypořádání obchodů, které v současnosti podléhají cyklu vypořádání T+2, uskutečnilo nejpozději první obchodní den po uzavření obchodu. To by nebránilo centrálním depozitářům, kteří jsou již technologicky schopni tak učinit, aby dobrovolně vypořádávali obchody ke stejnému dni, jako je den uzavření obchodu.

- **Soulad se stávajícími ustanoveními v dané oblasti politiky**

Cílem návrhu je změnit nařízení CSDR zavedením cyklu vypořádání T+1 v Evropské unii, aby se zlepšila účinnost vypořádání s cílem zvýšit konkurenceschopnost a snížit rizika pro finanční stabilitu. Navrhované legislativní změny by přispěly k rozvoji účinnějšího prostředí po uzavření obchodu v EU v souladu s cíli stanovenými v rámci revize nařízení CSDR[12]. Tento návrh je navíc v souladu s cílem Komise vybudovat unii úspor a investic, která by usnadnila tok kapitálu v EU ve prospěch spotřebitelů, investorů a podniků. Vypořádání cenných papírů je základem kapitálových trhů. Rychlé, účinné a spolehlivé vypořádání je

[10] Viz zpráva orgánu ESMA, s. 88.

[11] Společné prohlášení orgánu ESMA, Komise a ECB o zkrácení standardního cyklu vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii: další kroky, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf.

[12] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2845 ze dne 13. prosince 2023, kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o disciplínu při vypořádání, přeshraniční poskytování služeb, spolupráci v oblasti dohledu, poskytování bankovních doplňkových služeb a požadavky na centrální depozitáře cenných papírů ze třetích zemí, a mění nařízení (EU) č. 236/2012 (Úř. věst. L, 2023/2845, 27.12.2023).

proto nezbytným předpokladem pro rozvoj unie úspor a investic. Kratší cyklus vypořádání by zvýšil atraktivitu trhů EU a přinesl by významné výhody, zejména díky snížení rizika, úsporám marží a snížení nákladů spojených s nesouladem s jinými významnými jurisdikcemi na světě.

- **Soulad s ostatními politikami Unie**

Cílem této iniciativy je doplnit širší program Komise, jehož cílem je zvýšit konkurenceschopnost a odolnost kapitálových trhů EU. Konkurenceschopné a účinné poobchodní prostředí, jehož klíčovým prvkem je cyklus vypořádání, je základním prvkem pro dosažení cílů unie úspor a investic. Plně funkční a integrovaný trh s kapitálem umožní, aby hospodářství EU rostlo udržitelným způsobem a bylo konkurenceschopnější, v souladu se strategickými prioritami Komise, jejímž záměrem je vytvářet správné podmínky pro tvorbu pracovních míst, růst a investice.

2. PRÁVNÍ ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

- **Právní základ**

Právním základem tohoto návrhu je článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie, který je právním základem nařízení CSDR. Hlavním cílem nařízení CSDR je zvýšit bezpečnost a účinnost vypořádání obchodů s cennými papíry a vypořádacích infrastruktur v EU. Tato iniciativa navrhuje revidovat délku cyklu vypořádání v Unii a zkrátit ji ze dvou na jeden obchodní den po uzavření obchodu, proto by byl související legislativní návrh přijat na stejném právním základě.

- **Subsidiarita (v případě nevýlučné pravomoci)**

Podle zásady subsidiarity stanovené v čl. 5 odst. 3 Smlouvy o Evropské unii by Unie měla jednat pouze tehdy, pokud zamýšlených cílů nemůže být dosaženo uspokojivě jednotlivými členskými státy, a proto jich z důvodu rozsahu nebo účinků zamýšlené činnosti může být lépe dosaženo na úrovni EU.

Cílů nařízení CSDR, totiž stanovení jednotných požadavků pro vypořádání obchodů s finančními nástroji v EU, pravidel pro organizaci a chování centrálních depozitářů a podpory bezpečného, účinného a hladkého vypořádání, nemohou uspokojivě dosáhnout jednotlivé členské státy, jak uznali spolunormotvůrci v roce 2014 při přijetí nařízení CSDR a v roce 2023 při přijetí revize nařízení CSDR.

Nařízení CSDR zavedlo požadavek na povinnou vypořádací lhůtu pro většinu obchodů s převoditelnými cennými papíry prováděných v obchodním systému v EU a stanovilo toto období na dva obchodní dny po uzavření obchodu. Je tedy vhodné, aby zkrácení této vypořádací lhůty bylo provedeno stejným právním nástrojem.

Tento přístup je dále podpořen, vezme-li se v úvahu roztříštěnost prostředí poobchodní infrastruktury EU a rozdíly v kapitálových trzích a právních rámcích členských států, které by ztížily společný přechod na T+1, pokud by nebyl koordinován na úrovni EU. Přijetí rozdílných postupů ze strany centrálních depozitářů cenných papírů a obchodních systémů v EU, pokud jde o nesoulad globálních vypořádacích lhůt, by znamenalo složitost a rizika, což by dále roztříštilo kapitálové trhy v EU a vytvořilo nepříznivé podmínky pro účastníky a investory. Cíle této iniciativy, kterým je zkrátit cyklus vypořádání v Unii a odstranit tak nesoulad s globální ekonomikou s ohledem na posílení konkurenceschopnosti a účinnosti poobchodního prostředí v EU, proto nemohou uspokojivě dosáhnout samy členské státy. Z důvodů rozsahu těchto opatření lze proto těchto cílů v souladu se zásadou subsidiarity stanovenou v čl. 5 odst. 3 Smlouvy o Evropské unii lépe dosáhnout na úrovni EU.

- **Proporcionalita**

Cílem návrhu je odstranit nesoulad mezi cykly vypořádání v EU a na mezinárodní úrovni, a to přiměřeným, účinným a účelným způsobem.

Zkrácení cyklu vypořádání by zajistilo větší sladění s globálními trhy, výrazně by zjednodušilo procesy pro všechny účastníky přeshraničního trhu a snížilo by rizika a náklady pro cenné papíry kótované nebo obchodované současně v jurisdikcích T+1 a v EU. Vzhledem k množství různých subjektů, systémů a měn zapojených do finančního trhu EU by byl zcela autonomní přechod na T+1 ze strany členských států náročný, neúčinný a nákladnější. K odpovídajícímu dosažení cíle, kterým je zavedení kratšího cyklu vypořádání v EU, a k uvolnění souvisejících výhod je nezbytné přijmout opatření na úrovni EU. Návrh nepřesahuje rámec toho, co je nezbytné k dosažení jeho cílů.

- **Volba nástroje**

CSDR je nařízení, a proto je třeba jej změnit právním nástrojem stejné povahy.

3. VÝSLEDKY HODNOCENÍ *EX POST*, KONZULTACÍ SE ZÚČASTNĚNÝMI STRANAMI A POSOUZENÍ DOPADŮ

- **Hodnocení *ex post* / kontroly účelnosti platných právních předpisů**

Vzhledem k povaze a naléhavosti iniciativy, která se týká cílené změny čl. 5 odst. 2 nařízení CSDR, kterou se má zavést kratší cyklus vypořádání v Unii, a souvisejících přípravných prací nepovažovaly útvary Komise za vhodné provádět následné hodnocení stávajících právních předpisů. Při přípravě pracovního dokumentu útvarů Komise, který je připojen k tomuto návrhu, analyzovaly útvary Komise dopady cílené změny s ohledem na mezinárodní vývoj a zvážily zpětnou vazbu od zúčastněných stran a analýzu uvedenou ve zprávě orgánu ESMA.

- **Konzultace se zúčastněnými stranami**

Komise během přípravy tohoto návrhu vedla konzultace se zúčastněnými stranami. Činila tak zejména prostřednictvím:

- **kulatého stolu**[13] pořádaného Komisí dne 25. ledna 2024 na téma přechodu na kratší cyklus vypořádání v EU. Mezi účastníky byli vysoce postavení představitelé širokého spektra odvětví (kupující strana[14], prodejní strana[15], retailoví investoři, tržní infrastruktury) a předních regulačních orgánů, jakož i zástupci Evropského parlamentu a Evropské centrální banky. Ačkoli zazněly různé názory, většina účastníků podpořila legislativní změnu, která by vedla k přechodu na T+1. Uznali, že přechod na kratší cyklus vypořádání sice může přinést výhody, zejména v dlouhodobém horizontu, ale že je obtížné tyto výhody vyčíslit. Podle jejich názoru by se krátkodobé přínosy projevily převážně díky sladění s jinými jurisdikcemi, zejména s USA, a úsporám na kolaterálu, zatímco hlavním střednědobým až

[13] Kulatý stůl na téma zkrácení cyklu vypořádání v EU, 25. ledna 2024, https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en.

[14] Kupující stranu tvoří účastníci trhu, kteří budou kupovat cenné papíry. Patří mezi ně pojišťovny, podílové fondy, hedgeové fondy a penzijní fondy, které nakupují cenné papíry na vlastní účet nebo pro investory s cílem dosáhnout výnosu.

[15] Prodejní strana označuje tu část finančních trhů, která bude prodávat cenné papíry. Prodejní strana se zabývá tvorbou, propagací a prodejem akcií, dluhopisů, deviz a dalších finančních nástrojů. Prodejní stranu tvoří investiční banky nebo tvůrci trhu, kteří zajišťují likviditu.

dlouhodobým přínosem by byla vyšší úroveň automatizace celého řetězce vypořádání a trvalá konkurenceschopnost kapitálových trhů EU. Účastníci se téměř jednomyslně shodli na potřebě koordinace mezi evropskými jurisdikcemi a panovala také shoda na tom, že nesoulad mezi EU a USA není dlouhodobě zvládnutelný. Z neformálního průzkumu, který se konal u kulatého stolu a který se týkal termínu možného přechodu, vyplynulo, že většina (54 %) podporuje přechod v letech 2027/2028, 34 % podporuje dřívější přechod a 12 % by upřednostnilo pozdější přechod,

- **zasedání odborníků z členských států**, které se konalo 5. září 2024 a na němž se projednávalo možné zkrácení cyklu vypořádání v EU[16]. Převážná většina členských států se vyslovila pro zkrácení cyklu vypořádání na T+1 a vyjádřila názor, že přechod na T+1 povede k účinnějšímu a včasnějšímu vypořádání a zvýší atraktivitu kapitálových trhů EU pro investory. Dále se členské státy domnívaly, že se zlepší stabilita trhů a že likvidita bude účinněji využívána díky snížení rizik a nákladů spojených s vypořádáním. Členské státy rovněž uvedly, že přechod by se měl projevit změnou nařízení CSDR. Podporovaly spíše současný přechod pro všechny finanční nástroje než postupný. Závěrem zdůraznily, že pro úspěšný přechod na T+1 je nezbytná důkladná příprava, včetně vypracování podrobného plánu.

- **Sběr a využití výsledků odborných konzultací**

Při přípravě tohoto návrhu vycházela Komise z externích odborných konzultací a údajů z následujících zdrojů:

- **orgán ESMA**:

– odpovědi na tříměsíční výzvu k předložení faktických podkladů ke zkrácení cyklu vypořádání, kterou orgán ESMA vyhlásil 5. října 2023 a na kterou bylo obdrženo 81 odpovědí. Obdržená zpětná vazba byla shrnuta a zveřejněna 21. března 2024[17],

– zjištění z odvětvového semináře orgánu ESMA, který se konal 4. prosince 2023[18],

– zjištění z veřejného slyšení, které orgán ESMA uspořádal 10. července 2024[19], a

– zpráva orgánu ESMA podle čl. 74 odst. 3 nařízení CSDR předložená Komisi dne 18. listopadu 2024,

- **Poradní skupina pro tržní infrastruktury pro cenné papíry a zajištění (AMI SeCo)**: poradní skupina AMI SeCo, která poskytuje Eurosystému poradenství v otázkách týkajících se infrastruktur finančního trhu, na svém plenárním zasedání 26. června 2024 zdůraznila, že je třeba zavést proces, který by i) vypracoval harmonogram provádění přechodu EU na T+1, ii) monitoroval připravenost trhu a iii) určil oblasti, v nichž je třeba vypracovat řešení. Většina účastníků skupiny AMI SeCo vyjádřila názor, že EU by neměla čekat na formální analýzu nákladů a přínosů,

[16] Zápis ze zasedání je k dispozici na adrese https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

[17] Zpětná vazba – výzva orgánu ESMA k předložení faktických podkladů ke zkrácení cyklu vypořádání, 21. března 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2119945925-1959_Feedback_statement_of_the_Call_for_evidence_on_shortening_the_settlement_cycle.pdf.

[18] Viz zpráva orgánu ESMA.

[19] Veřejné slyšení orgánu ESMA ke zkrácení cyklu vypořádání, 10. července 2024.

a vyzvala rozhodovací orgány EU, aby co nejdříve oznámily záměr přejít a stanovily cílové datum přechodu. Kromě toho skupina AMI SeCo vyzvala k co nejrychlejšímu zřízení orgánu, který by tento přechod koordinoval[20],

- **pracovní skupina pro evropský přechod na T+1:** pracovní skupina, která zahrnuje široké zastoupení členů z kupující a prodejní strany a tržních infrastruktur[21], byla založena v červenci 2023 účastníky trhu s cílem dosáhnout dohody v celém odvětví a předložit své názory, pokud jde o dopady přechodu USA na T+1 na zúčastněné strany v EU a případný přechod na T+1 v EU. Byla zřízena na základě zprávy Asociace pro finanční trhy v Evropě (AFME) o možných přínosech a problémech přechodu na T+1 v Evropě[22]. Zpráva dospěla k závěru, že mnohé z přínosů a problémů přechodu USA na T+1 by se mohly vztahovat i na evropské trhy. Vzhledem k povaze evropských trhů, které mají v porovnání s americkými mnoho měn, tržních infrastruktur a subjektů, jež je třeba koordinovat, by však bylo zavádění složitější než v USA. Pracovní skupina zveřejnila v říjnu 2024 druhou zprávu[23], v níž opětovně podpořila přechod na T+1 v EU a uznala potenciální přínosy z hlediska zvýšení účinnosti a snížení rizik. Členové skupiny se domnívali, že přechod na T+1 bude složitým, několikaletým projektem, který vyžaduje spolupráci všech zúčastněných stran v odvětví, aby se zajistilo, že nevzniknou žádná nová rizika a že nebude poškozena stávající účinnost, likvidita a fungování trhu s cennými papíry v EU. Pokud jde o oblast působnosti, pracovní skupina podpořila sladění s oblastí působnosti nařízení CSDR, avšak s vyloučením obchodů zajišťujících financování[24]. Členové pracovní skupiny se obecně domnívali, že po sdělení konkrétního data přechodu bude nutné přechodné období v délce 24 až 36 měsíců, s ohledem na složitost prostředí tržní infrastruktury v EU. Byla vyjádřena řada názorů na to, zda by druhá polovina roku 2027, tedy datum stanovené pro přechod Spojeného království, mohla být proveditelným datem i pro EU. Pracovní skupina nadále velmi podporovala koordinovaný přístup v celém evropském regionu, včetně EHP, Spojeného království a Švýcarska.

Výše uvedené informace byly doplněny informacemi, včetně některých důvěrných kvantitativních a kvalitativních informací, které poskytli účastníci finančních trhů během dvoustranných jednání.

- **Posouzení dopadů**

Vzhledem k naléhavé potřebě jednat, která je dána mezinárodním vývojem, se útvary Komise rozhodly připravit pracovní dokument útvarů Komise, který analyzuje dopady přechodu EU na kratší cyklus vypořádání. Byla udělena výjimka z povinnosti vypracovat plnohodnotné

---

[20] Viz zápis ze zasedání Poradní skupiny pro tržní infrastruktury pro cenné papíry a zajištění (AMI SeCo) z 25. června 2024, bod 4 – Potenciální zkrácení standardního cyklu vypořádání obchodů s cennými papíry (T+1). Odkaz: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

[21] Viz mandát odvětvové pracovní skupiny pro přechod EU na T+1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

[22] Zpráva AFME, Vypořádání T+1 v Evropě: Potenciální přínosy a problémy, září 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

[23] Plán na vysoké úrovni pro zavedení T+1 na trzích s cennými papíry v EU – odvětvová pracovní skupina pro evropský přechod na T+1, říjen 2024, https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets.

[24] Zpráva orgánu ESMA však dochází k závěru, že obchody zajišťující financování by neměly být vyloučeny ze stávající působnosti čl. 5 odst. 2 nařízení CSDR.

posouzení dopadů. Pracovní dokument útvarů Komise zohlednil zprávu orgánu ESMA, která posuzuje náklady a přínosy kratšího cyklu vypořádání v EU. V pracovním dokumentu útvarů Komise se poukazuje na to, že k přechodu na T+1 bude zapotřebí větší automatizace a standardizace hlavních procesů vypořádání obchodů (*back office*) a poobchodních procesů, včetně podstatného zvýšení využívání přímého zpracování. Uvedl, že rozsah investičních potřeb se bude u jednotlivých účastníků trhu lišit v závislosti na jejich obchodním modelu, počtu centrálních depozitářů a ústředních protistran, na které jsou napojeni, a na tom, zda již byly provedeny předchozí investice za účelem dosažení souladu s T+1 v jiných jurisdikcích. Zdůraznil také, že tyto většinou jednorázové náklady by měly být časem vyváženy dlouhodobými přínosy plynoucími z nižších rizik protistrany a tržních rizik, účinnějšího a včasnějšího vypořádání a větší atraktivity kapitálových trhů EU pro investory. Dospěl k závěru, že vzhledem k roztříštěnosti kapitálových trhů v EU je koordinace a spolupráce účastníků trhu nejen užitečná, ale i nezbytná pro zajištění hladkého přechodu na T+1.

- **Účelnost právních předpisů a zjednodušení**

Cílem této iniciativy je zvýšit konkurenceschopnost a atraktivitu poobchodního prostředí v EU zavedením kratšího cyklu vypořádání v EU. Vzhledem k tomu není jejím cílem snížení regulační zátěže a nákladů jako takové. Náklady spojené s přechodem na T+1 by se projevily v krátkodobém horizontu a souvisely by s investicemi potřebnými k modernizaci, standardizaci a digitalizaci různých kroků v procesu vypořádání. Tyto náklady by nesly finanční subjekty. Očekávané přínosy, jako je vyšší automatizace a účinnost, snížení rizika, nižší požadavek na marži a odstranění nákladů a třecích ploch souvisejících s nesouladem, by však měly časem do značné míry převážit nad převážně jednorázovými náklady vyplývajícími z nezbytných investic, které by přechod na T+1 znamenal.

- **Základní práva**

EU se zavazuje dodržovat vysokou úroveň ochrany základních práv a je signatářem široké škály úmluv o lidských právech. V této souvislosti se jeví jako nepravděpodobné, že by návrh měl přímý dopad na práva uvedená v hlavních úmluvách Organizace spojených národů o lidských právech, Listině základních práv Evropské unie, která tvoří nedílnou součást smluv EU, a Evropské úmluvě o lidských právech.

4. ROZPOČTOVÉ DŮSLEDKY

Návrh nebude mít žádné důsledky pro rozpočet Unie.

5. OSTATNÍ PRVKY

- **Plány provádění a způsoby monitorování, hodnocení a podávání zpráv**

Tento návrh nevyžaduje plán provádění ani opatření pro monitorování, hodnocení a podávání zpráv.

- **Podrobné vysvětlení konkrétních ustanovení návrhu**

Článek 1 zavádí cílenou změnu čl. 5 odst. 2 nařízení CSDR, podle níž u obchodů spadajících do působnosti čl. 5 odst. 2[25] je určeným dnem vypořádání nejpozději první obchodní den po uzavření obchodu. Tento návrh nemění oblast působnosti čl. 5 odst. 2.

[25] Obchody, na které se vztahuje čl. 5 odst. 2, jsou obchody s převoditelnými cennými papíry uvedenými v čl. 5 odst. 1, které se provádějí v obchodních systémech, s výjimkou obchodů, které jsou vyjednány podle soukromého práva, ale provádějí se v obchodních systémech, obchodů, které se provádějí na dvoustranné bázi, ale oznamují se obchodnímu systému, nebo prvního obchodu, při němž dotčené převoditelné cenné papíry podléhají prvotnímu nahrazení listinných cenných papírů zápisem do příslušné evidence.

2025/0022 (COD)

Návrh

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,

kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o kratší cyklus vypořádání v Unii

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÝ PARLAMENT A RADA EVROPSKÉ UNIE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie, a zejména na článek 114 této smlouvy,

s ohledem na návrh Evropské komise,

po postoupení návrhu legislativního aktu vnitrostátním parlamentům,

s ohledem na stanovisko Evropské centrální banky[26],

s ohledem na stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru[27],

v souladu s řádným legislativním postupem,

vzhledem k těmto důvodům:

(1) Ustanovení čl. 5 odst. 2 nařízení (EU) č. 909/2014[28] upravuje vypořádací lhůtu většiny obchodů s převoditelnými cennými papíry prováděných v obchodních systémech. Až na určité výjimky je určeným dnem vypořádání takových obchodů nejpozději druhý obchodní den po uzavření obchodu. Toto období se označuje jako „cyklus vypořádání“. Požadavek, aby vypořádání proběhlo nejpozději druhý obchodní den po uzavření obchodu, se označuje jako „cyklus vypořádání T+2“ nebo jednoduše „T+2“.

(2) Delší vypořádací lhůty obchodů s převoditelnými cennými papíry zvyšují rizika pro strany obchodu a omezují možnosti kupujících a prodávajících uzavírat další obchody. Z těchto důvodů mnoho jurisdikcí třetích zemí přešlo, přechází nebo plánuje přejít na vypořádací lhůtu jednoho obchodního dne po uzavření obchodu („T+1“). Globální přechod na kratší vypořádací lhůty však způsobuje nesoulad mezi Unií a světovými finančními trhy. Tento nesoulad se bude dále prohlubovat, jak bude na vypořádání T+1 přecházet více zemí, a budou se tak zvyšovat náklady, které účastníkům trhu v Unii kvůli tomuto nesouladu vznikají.

(3) Ve své zprávě o vhodnosti zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii, zveřejněné 18. listopadu 2024, dospěl Evropský orgán pro cenné papíry a trhy k závěru, že zkrácení cyklu vypořádání v Unii na T+1 by výrazně snížilo rizika na trhu, zejména pokud jde o rizika protistrany a volatility, a uvolnilo by kapitál, který již není nutný ke krytí výzev k dodatkové úhradě marže. Vypořádání T+1 by také umožnilo kapitálovým trhům

---

26 Úř. věst. C …

27 Úř. věst. C ...

28 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012 (Úř. věst. L 257, 28.8.2014, s. 1).

Unie držet krok s vývojem ostatních světových trhů a odstranilo by náklady spojené se současným nesouladem vypořádacích lhůt. Přispělo by rovněž k další harmonizaci standardů a tržních postupů týkajících se událostí v podniku v Unii a obecněji ke konkurenceschopnosti kapitálových trhů Unie. Komise tyto závěry sdílí.

(4) Je proto vhodné zavést cílenou změnu nařízení (EU) č. 909/2014, kterou se zkrátí stávající povinný cyklus vypořádání na jeden den po uzavření obchodu. Takové zkrácení cyklu vypořádání by nebránilo centrálním depozitářům cenných papírů dobrovolně vypořádat obchody ke stejnému dni, jako je den uzavření obchodu, pokud je to technologicky možné.

(5) Nařízení (EU) č. 909/2014 by proto mělo být odpovídajícím způsobem změněno.

(6) Jelikož cílů tohoto nařízení, totiž zavedení kratšího cyklu vypořádání v Unii, nemůže být uspokojivě dosaženo jednotlivými členskými státy, ale spíše jich může z důvodu jejich rozsahu a účinků být lépe dosaženo na úrovni Unie, může Unie přijmout opatření v souladu se zásadou subsidiarity stanovenou v článku 5 Smlouvy o Evropské unii. V souladu se zásadou proporcionality stanovenou v uvedeném článku nepřekračuje toto nařízení rámec toho, co je nezbytné pro dosažení těchto cílů.

(7) Aby se zajistilo, že všechny zúčastněné strany budou dostatečně připraveny a schopny koordinovaně a včas přejít na vypořádání T+1, mělo by být datum použitelnosti tohoto nařízení odloženo,

PŘIJALY TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1

Změna nařízení (EU) č. 909/2014

V článku 5 nařízení (EU) č. 909/2014 se odstavec 2 nahrazuje tímto:

„2. Pokud jde o obchody s převoditelnými cennými papíry uvedenými v odstavci 1, které jsou prováděny v obchodních systémech, je určeným dnem vypořádání nejpozději první obchodní den po uzavření obchodu. Tento požadavek se nevztahuje na obchody, které jsou vyjednány podle soukromého práva, ale provádějí se v obchodních systémech, na obchody, které se provádějí na dvoustranné bázi, ale oznamují se obchodnímu systému, ani na první obchod, při němž dotčené převoditelné cenné papíry podléhají prvotnímu nahrazení listinných cenných papírů zápisem do příslušné evidence podle čl. 3 odst. 2.“

Článek 2

Vstup v platnost a použitelnost

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

Použije se ode dne 11. října 2027.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne

Za Evropský parlament *předseda/předsedkyně*	*Za Radu* *předseda/předsedkyně*