KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 12.2.2025 r.
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do krótszego cyklu rozrachunku w Unii

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2025) 37 final}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

• Przyczyny i cele wniosku

UE musi uczynić więcej, aby odblokować środki finansowe niezbędne do finansowania transformacji cyfrowej, ekologicznej i społecznej, a także do pobudzenia wzrostu gospodarczego. Sprawnie funkcjonujące i rozwinięte rynki kapitałowe są warunkiem koniecznym do osiągnięcia tego celu. Rynki kapitałowe UE są jednak wciąż rozdrobnione pomimo znacznych wysiłków na rzecz ich integracji na przestrzeni lat; ta fragmentacja stanowi istotną przeszkodę w ich rozwoju. W 2024 r. zostało to potwierdzone w szeregu sprawozdań, w tym w raporcie Draghiego[1] i w raporcie Letty[2]. W sprawozdaniach tych podkreślono również, że konkurencyjność i atrakcyjność rynków kapitałowych UE oraz ich zdolność do zapewnienia finansowania, którego UE potrzebuje, można osiągnąć tylko wtedy, gdy rynki te będą wspierać innowacje.

Unia oszczędności i inwestycji musi opierać się na efektywnych i bezpiecznych czynnościach posttransakcyjnych. Czynności te odgrywają kluczową rolę m.in. w emisji papierów wartościowych, finalizacji transakcji (rozrachunku), monitorowaniu własności papierów wartościowych, a także zarządzaniu ryzykiem i ograniczaniu go (rozliczaniu). Czynności posttransakcyjne mają zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania rynków kapitałowych UE. Z tych powodów we wszystkich wyżej wymienionych sprawozdaniach podkreślono, że należy zrobić więcej, aby poprawić efektywność czynności posttransakcyjnych.

Każdego dnia w UE rozliczane są w centralnych depozytach papierów wartościowych („CDPW") papiery wartościowe o wartości ponad 4 bln EUR[3]. Im dłużej trwa rozrachunek, (i) tym dłużej utrzymuje się ryzyko[4], na jakie narażeni są kupujący i sprzedający; (ii) tym dłużej inwestorzy muszą czekać na otrzymanie należnych im środków pieniężnych lub papierów wartościowych – jeżeli rozrachunek nie zakończy się niepowodzeniem; oraz (iii) tym bardziej ograniczone są możliwości zawierania innych transakcji. Szybki, skuteczny i niezawodny rozrachunek jest zatem niezbędnym warunkiem wstępnym rozwoju unii oszczędności i inwestycji.

Minęło dziesięć lat od wejścia w życie rozporządzenia w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych („rozporządzenie CDPW")[5], które zharmonizowało cykl rozrachunku papierów wartościowych w UE na poziomie najwyżej dwu dni roboczych po

---

1 W sprawozdaniu na temat przyszłości europejskiej konkurencyjności, powszechnie nazywanym „raportem Draghiego", zmniejszenie fragmentacji rynków kapitałowych jest najważniejszym celem wyznaczonym dla unii oszczędności i inwestycji (s. 292).

2 W sprawozdaniu pt. „Much more than a market" (Znacznie więcej niż rynek), powszechnie zwanym „raportem Letty", podkreślono potrzebę innowacyjnych i efektywnych rynków kapitałowych, aby zapewnić finansowanie transformacji ekologicznej i cyfrowej.

3 Dane za rok 2023 wygenerowane przez bazę danych statystycznych dotyczących obrotu papierami wartościowymi oraz ich rozliczeń i rozrachunku, Europejski Bank Centralny, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 W okresie pomiędzy zawarciem transakcji finansowej a jej rozrachunkiem kontrahent takiej transakcji jest narażony na różne rodzaje ryzyka, takie jak ryzyko kredytowe, ryzyko płynności i ryzyko rynkowe.

5 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 1).

dacie zawarcia transakcji (tzw. „T+2”) w odniesieniu do niektórych transakcji na rynkach wtórnych[6]. Od tego czasu rynki finansowe i technologia finansowa wciąż ewoluowały. Idąc za posunięciem UE z końca 2014 r., wiele jurysdykcji zastosowało podobne rozwiązanie i przeszło na krótsze rozrachunki; na przykład Stany Zjednoczone przeszły na cykl T+2 w 2017 r. Jednak innowacje oraz potrzeba poprawy efektywności rozrachunku, zwiększenia konkurencyjności i ograniczenia zagrożeń dla stabilności finansowej sprawiły, że nie poprzestano tylko na tym. Od tego czasu reszta świata poszła jeszcze dalej: na przykład Chiny, Indie, Stany Zjednoczone i Kanada skróciły rozrachunek do maksymalnie jednego dnia roboczego po dacie zawarcia transakcji (tzw. „T+1”). Co istotne, globalne przejście na cykl T+1 powoduje rozbieżności między unijnymi a światowymi rynkami finansowymi i tworzy potencjalne luki w konkurencyjności rynków kapitałowych UE. Im więcej krajów przejdzie na T+1, tym bardziej rozbieżności te wzrosną.

W najnowszym przeglądzie rozporządzenia CDPW dostrzeżono te tendencje i upoważniono Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), w ścisłej współpracy z członkami Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC), do oceny zasadności skrócenia cyklu rozrachunku w UE i przedstawienia planu działania dotyczącego sposobu przeprowadzenia takiego posunięcia. W dniu 18 listopada 2024 r. ESMA opublikował sprawozdanie (sprawozdanie ESMA)[7], w którym zalecił, aby UE przeszła na cykl T+1 nie później niż w dniu 11 października 2027 r.[8]

Skrócenie cyklu rozrachunku w UE znacznie zmieniłoby obecny sposób funkcjonowania rynków, wywierając różne skutki w zależności od rodzaju zainteresowanych stron, kategorii transakcji i rodzaju papierów wartościowych. Ilościowe określenie niektórych kosztów i korzyści związanych ze skróceniem cyklu rozrachunku w UE stanowi spore wyzwanie ze względu na brak danych, ale elementy ocenione przez ESMA sugerują, że zalety takiego posunięcia – pod względem ograniczenia ryzyka, oszczędności na depozytach

---

6 Zakres rozrachunku T+2 w rozporządzeniu CDPW obejmuje transakcje na zbywalnych papierach wartościowych, o których mowa w art. 5 ust. 1 rozporządzenia CDPW, realizowane w systemach obrotu. Transakcje, które są przedmiotem prywatnych negocjacji, ale są przeprowadzane w systemach obrotu, transakcje, które są przeprowadzane dwustronnie, lecz są zgłaszane w systemie obrotu, lub pierwsza transakcja, w przypadku gdy odnośne zbywalne papiery wartościowe podlegają wymogowi wstępnej rejestracji w formie zapisu księgowego, nie są objęte zakresem rozrachunku T+2. Rynki pierwotne nie wchodzą w zakres rozrachunku T+2, ponieważ obejmują niestandaryzowane transakcje, które wymagają szczególnych procedur i monitorowania. Wprowadzenie obowiązkowego okresu rozrachunku dla takich transakcji wraz z przejściem na T+1 wymagałoby szerszej analizy, a także konsultacji rynkowych, których przeprowadzenie nie byłoby możliwe ze względu na potrzebę jasności co do przejścia na szybszy rozrachunek w UE. W związku z tym podczas spotkania z państwami członkowskimi w dniu 5 września wiele państw członkowskich było gotowych rozważyć rozszerzenie zakresu, ale dopiero na późniejszym etapie i po przeprowadzeniu dalszej analizy, aby uniknąć opóźnienia przejścia na T+1 (zob. sekcja 4, s. 19 towarzyszącego dokumentu roboczego służb Komisji).

7 Sprawozdanie – ocena ESMA dotycząca skrócenia cyklu rozrachunku w Unii Europejskiej, 18 listopada 2024 r., ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 W sprawozdaniu ESMA oceniono, że przejście z T+2 na T+1 może wymagać od branży co najmniej 31 miesięcy na przygotowanie i dokonanie niezbędnych inwestycji oraz dostosowanie procedur. Podkreślono w nim również pilną potrzebę rozwiązania problemu rozbieżności w stosunku do międzynarodowych rynków kapitałowych. W związku z tym zaproponowano drugi poniedziałek października 2027 r. jako najodpowiedniejszy moment wdrożenia cyklu T+1, biorąc pod uwagę inne stałe procedury, które uczestnicy rynku muszą przeprowadzać w różnych okresach roku, takie jak aktualizacje T2S lub przetwarzanie zdarzeń korporacyjnych.

zabezpieczających[9] i zmniejszenia kosztów ponoszonych z powodu nieefektywności wynikającej z niedopasowania do innych głównych jurysdykcji na całym świecie – stanowią istotne korzyści dla unii oszczędności i inwestycji. Ponadto inwestycje w modernizację, harmonizację oraz poprawę efektywności i odporności czynności posttransakcyjnych, które byłyby spowodowane przejściem na T+1, ułatwiłyby osiągnięcie celu, jakim jest dalsze działanie na rzecz efektywności rozrachunku w UE, wspieranie integracji rynku, a w efekcie unii oszczędności i inwestycji, oraz uniknięcie niekorzystnej sytuacji konkurencyjnej rynków kapitałowych UE, która mogłaby pociągnąć za sobą odpływ podmiotów zawierających transakcje na inne, bardziej efektywne rynki. Zachowanie obecnego cyklu rozrachunku w UE przyczyniłoby się wreszcie do dalszej fragmentacji unii oszczędności i inwestycji, ponieważ różne zainteresowane strony w UE nadal wdrażałyby rozbieżne rozwiązania, aby radzić sobie z szybszym rozrachunkiem na większości światowych rynków kapitałowych.

Większość zidentyfikowanych kosztów związanych z przejściem na T+1 uwidoczniłaby się w perspektywie krótkoterminowej i wiążą się one z inwestycjami niezbędnymi do modernizacji, standaryzacji i cyfryzacji różnych etapów procesu rozrachunku. Z drugiej strony elementy ocenione przez ESMA pozwalają sądzić, że oddziaływanie T+1 pod względem ograniczenia ryzyka, oszczędności na depozytach zabezpieczających i zmniejszenia kosztów związanych z niedopasowaniem do innych głównych jurysdykcji na całym świecie przyniosłoby istotne korzyści dla konkurencyjności rynków kapitałowych UE i dla procesu przechodzenia na unię oszczędności i inwestycji, a w rezultacie poprawiłoby efektywność rynków kapitałowych UE, przez co utrzymałoby ich konkurencyjność na poziomie globalnym[10].

Rozrachunek transakcji na papierach wartościowych w cyklu T+1 jest już technicznie i prawnie możliwy w UE. W związku z tym przejście na T+1 można by całkowicie pozostawić w gestii unijnego sektora papierów wartościowych, który zająłby się koordynacją i realizacją działań. Wyższy poziom złożoności rynków finansowych UE – ze względu na liczbę zaangażowanych podmiotów, systemów i walut – w porównaniu z innymi jurysdykcjami, które już przeszły na T+1, sprawiłby jednak, że koordynacja procesu stałaby się dla tego sektora niezwykle trudna i nie zostałaby zagwarantowana pewność prawa, a nawet pewność planowania.

Aspekty te zostały również podkreślone we wspólnym oświadczeniu ESMA, Komisji i EBC w sprawie skrócenia standardowego cyklu rozrachunku papierów wartościowych w UE, opublikowanym w dniu 15 października 2024 r. („wspólne oświadczenie”)[11]. We wspólnym oświadczeniu wskazano, że UE musi pilnie podjąć działania na zasadzie skoordynowanego podejścia, jeżeli chce uniknąć przedłużania i wzmacniania negatywnych skutków rozbieżności w cyklach rozrachunku w stosunku do głównych jurysdykcji na świecie oraz zapewnić skuteczną i konkurencyjną unię oszczędności i inwestycji.

---

9 Określenia „oszczędności na depozytach zabezpieczających” używa się zazwyczaj, mając na myśli oszczędności uzyskane przy ustanawianiu depozytu zabezpieczającego (zabezpieczenia wymaganego w celu pokrycia ryzyka kontrahenta), do czego zobowiązani są uczestnicy rynku. Zob. sprawozdanie ESMA, s. 11, 37, 38, oraz sekcja 7.1.2 towarzyszącego dokumentu roboczego służb Komisji w odniesieniu do korzyści wynikających z rozrachunku T+1 związanych ze zmniejszeniem ekspozycji na ryzyko objętych gwarancją kontrahenta centralnego, a tym samym ze zmniejszeniem depozytów zabezpieczających pobieranych przez kontrahenta centralnego.

10 Zob. sprawozdanie ESMA, s. 88.

11 Wspólne oświadczenie ESMA, Komisji i EBC w sprawie skrócenia standardowego cyklu rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej: kolejne kroki, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf.

W związku z powyższym niniejszy wniosek ma na celu zapewnienie wszystkim zainteresowanym stronom wystarczającego czasu na przygotowanie się i przejście na cykl T+1 w sposób skoordynowany i terminowy.

Proponuje się zatem, aby UE przeszła na krótszy cykl rozrachunku, który wymagałby, aby rozrachunek transakcji, które obecnie podlegają rozrachunkowi w cyklu T+2, miał miejsce najpóźniej pierwszego dnia roboczego po dokonaniu transakcji. Nie oznacza to, że te CDPW, które są już technologicznie do tego zdolne, nie mogłyby dobrowolnie dokonywać rozrachunku transakcji w tym samym dniu co dzień zawarcia transakcji.

- **Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

Wniosek dotyczy zmiany rozporządzenia CDPW poprzez wprowadzenie w Unii Europejskiej cyklu rozrachunku T+1, aby poprawić efektywność rozrachunku w celu zwiększenia konkurencyjności i ograniczenia ryzyka dla stabilności finansowej. Proponowane zmiany legislacyjne przyczyniłyby się do rozwoju skuteczniejszego systemu rozliczania i rozrachunku transakcji w UE, zgodnie z celami określonymi w rozporządzeniu CDPW zmienionym w ramach programu REFIT[12]. Ponadto niniejszy wniosek jest zgodny z celem Komisji, jakim jest stworzenie unii oszczędności i inwestycji, aby ułatwić przepływ kapitału w całej UE z korzyścią dla konsumentów, inwestorów i przedsiębiorstw. Rozrachunek papierów wartościowych leży u podstaw rynków kapitałowych. Szybki, skuteczny i niezawodny rozrachunek jest zatem niezbędnym warunkiem wstępnym rozwoju unii oszczędności i inwestycji. Krótszy cykl rozrachunku zwiększyłby atrakcyjność rynków UE i odblokowałby istotne korzyści, w szczególności dzięki ograniczeniu ryzyka, oszczędnościom na depozytach zabezpieczających i zmniejszeniu kosztów związanych z niedopasowaniem do innych głównych jurysdykcji na całym świecie.

- **Spójność z innymi politykami Unii**

Niniejsza inicjatywa ma na celu uzupełnienie szerszego programu Komisji na rzecz zwiększenia konkurencyjności i odporności rynków kapitałowych UE. Konkurencyjne i efektywne otoczenie posttransakcyjne, którego centralnym punktem jest cykl rozrachunku, jest zasadniczym elementem umożliwiającym osiągnięcie celów unii oszczędności i inwestycji. W pełni funkcjonujący i zintegrowany rynek kapitałowy umożliwi zrównoważony wzrost i większą konkurencyjność gospodarki UE, zgodnie ze strategicznymi priorytetami Komisji skoncentrowanymi wokół zapewnienia odpowiednich warunków do tworzenia miejsc pracy, wzrostu gospodarczego i inwestycji.

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

- **Podstawa prawna**

Podstawę prawną niniejszego wniosku stanowi art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, będący też podstawą prawną rozporządzenia CDPW. Głównym celem rozporządzenia CDPW jest zwiększenie bezpieczeństwa i efektywności rozrachunku papierów wartościowych oraz infrastruktur rozrachunku w UE. W ramach niniejszej inicjatywy proponuje się zmianę czasu trwania cyklu rozrachunku w Unii poprzez skrócenie

[12] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2845 z dnia 13 grudnia 2023 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do dyscypliny rozrachunku, transgranicznego świadczenia usług, współpracy w zakresie nadzoru, świadczenia bankowych usług pomocniczych oraz wymogów dotyczących centralnych depozytów papierów wartościowych z państw trzecich i zmieniające rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. L, 2023/2845, 27.12.2023).

go z dwóch dni roboczych do jednego dnia roboczego po dokonaniu transakcji, a zatem powiązany wniosek ustawodawczy zostałby przyjęty na tej samej podstawie prawnej.

- **Pomocniczość (w przypadku kompetencji niewyłącznych)**

Zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 ust. 3 Traktatu o Unii Europejskiej Unia podejmuje działania tylko wówczas, gdy cele zamierzonego działania nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie i jeśli ze względu na rozmiary lub skutki proponowanego działania możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Unii.

Jak uznali współprawodawcy w 2014 r., przyjmując rozporządzenie CDPW, i w 2023, przyjmując rozporządzenie zmieniające rozporządzenie CDPW w ramach programu REFIT, państwa członkowskie nie są w stanie samodzielnie w wystarczającym stopniu zrealizować celów tego rozporządzenia, jakimi są ustanowienie jednolitych wymogów dotyczących rozrachunku instrumentów finansowych w UE, wprowadzenie zasad dotyczących organizacji i prowadzenia CDPW oraz wspieranie bezpiecznego, efektywnego i sprawnego rozrachunku.

W rozporządzeniu CDPW wprowadzono w szczególności wymóg obowiązkowego okresu rozrachunku dla większości transakcji na zbywalnych papierach wartościowych realizowanych w systemie obrotu w UE, ustalając, że okres ten wynosi dwa dni robocze po dokonaniu transakcji. Należy zatem skrócić ten okres rozrachunku za pomocą takiego samego instrumentu prawnego.

Za takim podejściem przemawiają dodatkowo fragmentacja systemu infrastruktury posttransakcyjnej w UE oraz różnice między rynkami kapitałowymi i ramami prawnymi państw członkowskich, co utrudniłoby wspólne przejście na cykl T+1, gdyby nie było ono skoordynowane na poziomie UE. Przyjęcie przez CDPW i systemy obrotu w UE rozbieżnych praktyk w odniesieniu do niedopasowania globalnych okresów rozliczeniowych wiązałoby się z zawiłościami i ryzykiem, prowadząc do dalszej fragmentacji rynków kapitałowych UE i stworzenia niekorzystnych warunków dla uczestników i inwestorów. Jako taki, cel niniejszej inicjatywy, którym jest skrócenie cyklu rozrachunku w Unii, a tym samym wyeliminowanie niedopasowania do gospodarki światowej, z myślą o wzmocnieniu konkurencyjności i efektywności unijnego otoczenia posttransakcyjnego, nie może zostać w wystarczający sposób osiągnięty samodzielnie przez państwa członkowskie. W związku z tym ze względu na skalę działań możliwe jest lepsze osiągnięcie tych celów na poziomie UE zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 ust. 3 Traktatu o Unii Europejskiej.

- **Proporcjonalność**

Wniosek ma na celu wyeliminowanie rozbieżności między unijnymi i międzynarodowymi cyklami rozrachunku w sposób proporcjonalny, skuteczny i efektywny.

Skrócenie cyklu rozrachunku zapewniłoby większe dostosowanie do rynków światowych, znacznie usprawniłoby procedury dla wszystkich transgranicznych uczestników rynku oraz zmniejszyłoby ryzyko i koszty związane z papierami wartościowymi notowanymi lub będącymi przedmiotem obrotu jednocześnie w jurysdykcjach stosujących cykl T+1 i w UE. Ze względu na liczbę różnych podmiotów, systemów i walut zaangażowanych na rynku finansowym UE całkowicie autonomiczne przejście państw członkowskich na cykl T+1 byłoby trudne, nieefektywne i bardziej kosztowne. Działania na poziomie UE są niezbędne do odpowiedniego osiągnięcia celu, jakim jest wprowadzenie krótszego cyklu rozrachunku w UE i odblokowanie związanych z tym korzyści. Niniejszy wniosek nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia określonych w nim celów.

- **Wybór instrumentu**

Rozporządzenie CDPW, jako rozporządzenie, musi zostać zmienione w drodze aktu prawnego o takim samym charakterze.

3. WYNIKI OCEN *EX POST*, KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW

- **Oceny *ex post*/oceny adekwatności obowiązującego prawodawstwa**

Biorąc pod uwagę naturę i pilny charakter inicjatywy, która dotyczy ukierunkowanej zmiany art. 5 ust. 2 rozporządzenia CDPW w celu wprowadzenia krótszego cyklu rozrachunku w Unii, oraz związane z tym prace przygotowawcze, służby Komisji uznały, że nie należy przeprowadzać oceny *ex post* obowiązującego prawodawstwa. Podczas przygotowywania dokumentu roboczego towarzyszącego niniejszemu wnioskowi służby Komisji przeanalizowały skutki ukierunkowanej zmiany w świetle rozwoju sytuacji międzynarodowej i uwzględniły informacje zwrotne otrzymane od zainteresowanych stron oraz analizę przedstawioną w sprawozdaniu ESMA.

- **Konsultacje z zainteresowanymi stronami**

W trakcie procesu przygotowywania niniejszego wniosku Komisja przeprowadziła konsultacje z zainteresowanymi stronami. W szczególności poprzez:

- **obrady okrągłego stołu**[13] zorganizowane przez Komisję w dniu 25 stycznia 2024 r. na temat przejścia na krótszy cykl rozrachunku w UE. Wśród uczestników znaleźli się przedstawiciele wysokiego szczebla z różnych sektorów branży (strona kupująca[14], strona sprzedająca[15], inwestorzy detaliczni, infrastruktury rynkowe), reprezentanci czołowych organów regulacyjnych, a także przedstawiciele Parlamentu Europejskiego i Europejskiego Banku Centralnego. Mimo że wyrażono szereg opinii, większość uczestników poparła zmianę legislacyjną polegającą na przejściu na T+1. Przyznali oni, że chociaż przejście na krótszy cykl rozrachunku może przynieść korzyści, zwłaszcza w perspektywie długoterminowej, korzyści te trudno było określić ilościowo. Byli oni zdania, że krótkoterminowe korzyści urzeczywistnią się głównie dzięki dopasowaniu do innych jurysdykcji, zwłaszcza do USA, oraz dzięki zaoszczędzeniu na zabezpieczeniach, natomiast głównymi średnio- i długoterminowymi korzyściami byłyby wyższy poziom automatyzacji całego łańcucha rozrachunku oraz stała konkurencyjność rynków kapitałowych UE. Uczestnicy byli niemal jednogłośni co do potrzeby koordynacji między jurysdykcjami europejskimi; panowała również zgoda co do tego, że niedopasowanie między UE a USA jest na dłuższą metę niemożliwe do opanowania. Z nieformalnego sondażu przeprowadzonego podczas obrad okrągłego stołu na temat daty

[13] Obrady okrągłego stołu na temat skrócenia cyklu rozrachunku w UE, 25 stycznia 2024 r., https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_pl.

[14] Strona kupująca to uczestnicy rynku, którzy będą nabywać papiery wartościowe. Należą do nich firmy ubezpieczeniowe, fundusze wspólnego inwestowania, fundusze hedgingowe i fundusze emerytalno-rentowe, które kupują papiery wartościowe na własny rachunek lub dla inwestorów w celu uzyskania zwrotu.

[15] Strona sprzedająca to ta część rynków finansowych, która będzie sprzedawała papiery wartościowe. Strona sprzedająca jest realnie zaangażowana w tworzenie, promocję i sprzedaż akcji, obligacji, walut obcych i innych instrumentów finansowych. Strona sprzedająca to banki inwestycyjne lub animatorzy rynku, którzy zapewniają płynność.

ewentualnego wprowadzenia zmiany wynika, że większość (54 %) poparła zmianę w latach 2027/2028, 34 % opowiedziało się za wcześniejszą zmianą, a 12 % – za późniejszą;

- **zebranie ekspertów z państw członkowskich**, które odbyło się w dniu 5 września 2024 r., w celu omówienia ewentualnego skrócenia cyklu rozrachunku w UE[16]. Zdecydowana większość państw członkowskich wyraziła poparcie dla skrócenia cyklu rozrachunku do T+1 i uznała, że przejście na T+1 doprowadziłoby do bardziej efektywnego i terminowego rozrachunku oraz zwiększyłoby atrakcyjność rynków kapitałowych UE dla inwestorów. Ponadto państwa te uznały, że stabilność rynków poprawiłaby się, a płynność byłaby efektywniej wykorzystywana dzięki ograniczeniu ryzyka i kosztów związanych z rozrachunkiem. Państwa członkowskie były również zdania, że należy przeprowadzić taki krok w drodze zmiany rozporządzenia CDPW. Poparto jednoczesną, a nie etapową zmianę w odniesieniu do wszystkich instrumentów finansowych. Na koniec podkreślono, że aby przejście na T+1 było udane, zasadnicze znaczenie będą miały gruntowne przygotowania, w tym opracowanie szczegółowego planu działania.

- **Gromadzenie i wykorzystanie wiedzy eksperckiej**

Przygotowując niniejszy wniosek, Komisja oparła się na zewnętrznej wiedzy eksperckiej i danych pochodzących z następujących źródeł:

- **ESMA**:

– odpowiedzi na zaproszenie do zgłaszania uwag, w okresie trzech miesięcy, na temat skrócenia cyklu rozrachunku, ogłoszone przez ESMA w dniu 5 października 2023 r., na które otrzymano 81 odpowiedzi. Otrzymane uwagi zostały podsumowane i opublikowane w dniu 21 marca 2024 r.[17];

– ustalenia z warsztatów branżowych ESMA, które odbyły się w dniu 4 grudnia 2023 r.[18];

– ustalenia z otwartego posiedzenia ESMA[19] zorganizowanego w dniu 10 lipca 2024 r.; oraz

– sprawozdanie ESMA na podstawie art. 74 ust. 3 rozporządzenia CDPW przedłożone Komisji w dniu 18 listopada 2024 r.

- **Grupa doradcza ds. infrastruktur rynkowych w zakresie papierów wartościowych i zabezpieczeń (AMI-SeCo)**: na posiedzeniu plenarnym w dniu 26 czerwca 2024 r. grupa AMI-SeCo, która doradza Eurosystemowi w kwestiach związanych z infrastrukturami rynku finansowego, podkreśliła, że potrzebny jest proces (i) opracowania harmonogramu wdrożenia przejścia UE na T+1, (ii)

[16] Protokół zebrania jest dostępny pod adresem: https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

[17] Podsumowanie odpowiedzi uzyskanych w trakcie konsultacji – zaproszenie ESMA do zgłaszania uwag na temat skrócenia cyklu rozrachunku, 21 marca 2024 r., 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] Zob. sprawozdanie ESMA.

[19] Otwarte posiedzenie ESMA na temat skrócenia cyklu rozrachunku, 10 lipca 2024 r.

monitorowania gotowości rynku oraz (iii) określenia obszarów, w których należy opracować rozwiązania. Większość uczestników AMI-SeCo wyraziła pogląd, że UE nie powinna czekać na formalną analizę kosztów i korzyści, i wezwała decydentów unijnych, aby jak najszybciej zasygnalizowali zamiar podjęcia działań, a także docelowy termin przejścia na nowy cykl. Ponadto AMI-SeCo wezwała do jak najszybszego utworzenia organu koordynującego te działania[20].

- **Europejska grupa zadaniowa T+1:** grupa zadaniowa, której członkowie reprezentują szerokie grono kupujących, sprzedających i infrastruktur rynkowych[21], została ustanowiona w lipcu 2023 r. przez uczestników rynku w celu osiągnięcia porozumienia w całej branży i przedstawienia swoich opinii na temat skutków przejścia USA na T+1 dla zainteresowanych stron z UE oraz na temat potencjalnego przejścia na T+1 w UE. Została ona utworzona w następstwie sprawozdania Stowarzyszenia na rzecz Rynków Finansowych w Europie (AFME) na temat potencjalnych korzyści i wyzwań związanych z przejściem na T+1 w Europie[22]. W sprawozdaniu stwierdzono, że wiele korzyści i wyzwań związanych z migracją USA do T+1 miałoby również zastosowanie do rynków europejskich. Biorąc jednak pod uwagę charakter rynków europejskich, które w porównaniu z USA muszą koordynować wiele walut, infrastruktur rynkowych i podmiotów, wdrażanie byłoby bardziej złożone niż w USA. W październiku 2024 r. grupa zadaniowa opublikowała drugie sprawozdanie[23], w którym potwierdziła swoje poparcie dla przejścia na T+1 w UE i uznała potencjalne korzyści pod względem poprawy efektywności i ograniczenia ryzyka. Grupa uznała, że przejście na T+1 byłoby złożonym, wieloletnim przedsięwzięciem, które wymaga współpracy wszystkich zainteresowanych stron z branży w celu zapewnienia, aby nie wprowadzono żadnych nowych rodzajów ryzyka ani by nie naruszono istniejącej wydajności, płynności i funkcjonowania unijnego rynku papierów wartościowych. Jeżeli chodzi o zakres, grupa zadaniowa poparła dostosowanie do zakresu rozporządzenia CDPW, aczkolwiek z wyłączeniem transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych[24]. Członkowie grupy zadaniowej ogólnie uznali, że po ogłoszeniu konkretnej daty przejścia na nowy cykl wymagany będzie okres przejściowy wynoszący od 24 do 36 miesięcy, co odzwierciedla złożoność systemu infrastruktury rynkowej w UE. Wyrażono szereg opinii na temat tego, czy druga połowa 2027 r., czyli data określona na potrzeby transformacji w Zjednoczonym Królestwie, mogłaby być również wykonalną datą wdrożenia dla UE. Grupa zadaniowa nadal

[20] Zob. protokół posiedzenia grupy doradczej ds. infrastruktur rynkowych w zakresie papierów wartościowych i zabezpieczeń (AMI-SeCo) z dnia 25 czerwca 2024 r., pkt 4 – Potencjalne skrócenie standardowego cyklu rozrachunku papierów wartościowych (T+1). Link: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf.

[21] Zob. zakres zadań unijnej branżowej grupy zadaniowej T+1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

[22] Sprawozdanie AFME, „T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges" (Rozrachunek T+1 w Europie: potencjalne korzyści i wyzwania), wrzesień 2022 r., https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

[23] Plan działania wysokiego szczebla dotyczący przyjęcia cyklu T+1 na unijnych rynkach papierów wartościowych – europejska branżowa grupa zadaniowa T+1, październik 2024 r. (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

[24] W sprawozdaniu ESMA stwierdzono jednak, że transakcje finansowane z użyciem papierów wartościowych nie powinny być wyłączone z obecnego zakresu art. 5 ust. 2 rozporządzenia CDPW.

zdecydowanie popierała skoordynowane podejście w całym regionie europejskim, w tym w EOG, Zjednoczonym Królestwie i Szwajcarii.

Powyższe dane zostały uzupełnione wkładem, w tym niekiedy poufnymi informacjami ilościowymi i jakościowymi, ze strony uczestników rynków finansowych podczas spotkań dwustronnych.

- **Ocena skutków**

Ze względu na pilną potrzebę działania z uwagi na rozwój sytuacji międzynarodowej służby Komisji zdecydowały się przygotować dokument roboczy analizujący skutki przejścia UE na krótszy cykl rozrachunku. Przyznano odstępstwo od wymogu sporządzenia pełnej oceny skutków. W dokumencie roboczym służb Komisji uwzględniono sprawozdanie ESMA oceniające koszty i korzyści związane z krótszym cyklem rozrachunku w UE. W dokumencie roboczym służb Komisji wskazano, że aby umożliwić przejście na T+1, konieczna będzie większa automatyzacja i standaryzacja głównych procedur zaplecza administracyjnego i posttransakcyjnego, w tym znaczne zwiększenie wykorzystania przetwarzania bezpośredniego. Wskazano, że skala potrzeb inwestycyjnych będzie się różnić wśród uczestników rynku w zależności od ich modelu biznesowego, liczby CDPW i kontrahentów centralnych, z którymi są oni powiązani, oraz od tego, czy dokonano wcześniejszych inwestycji w celu dostosowania się do cyklu T+1 w innych jurysdykcjach. W dokumencie podkreślono również, że te przeważnie jednorazowe koszty powinny z czasem zostać zrównoważone długoterminowymi korzyściami wynikającymi z niższego ryzyka kontrahenta i ryzyka rynkowego, bardziej efektywnego i terminowego rozrachunku oraz większej atrakcyjności rynków kapitałowych UE dla inwestorów. Stwierdzono, że ze względu na rozdrobnienie rynków kapitałowych UE koordynacja i współpraca uczestników rynku są nie tylko przydatne, ale również niezbędne do zapewnienia płynnego przejścia na T+1.

- **Sprawność regulacyjna i uproszczenie**

Inicjatywa ma na celu zwiększenie konkurencyjności i atrakcyjności unijnego systemu posttransakcyjnego dzięki wprowadzeniu krótszego cyklu rozrachunku w UE. W związku z tym nie ma ona na celu zmniejszenia obciążeń i kosztów regulacyjnych jako takich. Koszty związane z przejściem na T+1 uwidoczniłyby się w perspektywie krótkoterminowej i wiążą się one z inwestycjami niezbędnymi do modernizacji, standaryzacji i cyfryzacji różnych etapów procesu rozrachunku. Koszty te ponosiłyby podmioty finansowe. Oczekiwane korzyści, takie jak większa automatyzacja i wydajność, ograniczenie ryzyka, niższy wymóg dotyczący depozytu zabezpieczającego oraz wyeliminowanie kosztów i tarć związanych z niedopasowaniem, powinny jednak z czasem znacznie przewyższyć głównie jednorazowe koszty wynikające z niezbędnych inwestycji, które wiązałyby się z przejściem na T+1.

- **Prawa podstawowe**

UE przestrzega najwyższych standardów ochrony praw podstawowych i jest sygnatariuszem szeregu konwencji w dziedzinie praw człowieka. W tym kontekście wniosek nie powinien mieć bezpośredniego wpływu na ochronę tych praw, wymienionych w głównych konwencjach ONZ w zakresie praw człowieka, Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej, stanowiącej integralną część traktatów UE, oraz europejskiej konwencji praw człowieka.

4. WPŁYW NA BUDŻET

Niniejszy wniosek nie będzie miał wpływu na budżet Unii.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

- **Plany wdrożenia i monitorowanie, ocena i sprawozdania**

Niniejszy wniosek nie wymaga planu wdrożenia ani ustaleń dotyczących monitorowania, oceny i sprawozdań.

- **Szczegółowe objaśnienia poszczególnych przepisów wniosku**

W art. 1 wprowadza się ukierunkowaną zmianę art. 5 ust. 2 rozporządzenia CDPW, zgodnie z którą w przypadku transakcji objętych zakresem art. 5 ust. 2[25] zamierzona data rozrachunku nie może przypadać później niż pierwszego dnia roboczego po dokonaniu transakcji. Niniejszy wniosek nie zmienia zakresu stosowania art. 5 ust. 2.

[25] Transakcje objęte zakresem art. 5 ust. 2 to transakcje na zbywalnych papierach wartościowych, o których mowa w art. 5 ust. 1, które są realizowane w systemach obrotu, z wyjątkiem transakcji, które są przedmiotem prywatnych negocjacji, ale są przeprowadzane w systemach obrotu, transakcji, które są przeprowadzane dwustronnie, lecz zgłaszane w systemie obrotu, oraz pierwszej transakcji, w przypadku gdy odnośne zbywalne papiery wartościowe podlegają wymogowi wstępnej rejestracji w formie zapisu księgowego.

2025/0022 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do krótszego cyklu rozrachunku w Unii

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego[26],

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego[27],

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

(1) W art. 5 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 909/2014[28] uregulowano okres rozrachunku większości transakcji na zbywalnych papierach wartościowych realizowanych w systemach obrotu. Z pewnymi wyjątkami zamierzona data rozrachunku takich transakcji nie może przypadać później niż drugiego dnia roboczego po dokonaniu transakcji. Okres ten określa się mianem „cyklu rozrachunku”. Wymóg, aby rozrachunek miał miejsce najpóźniej drugiego dnia roboczego po dokonaniu transakcji, nazywany jest „cyklem rozrachunku w dniu T+2” lub po prostu „T+2”.

(2) Dłuższe okresy rozrachunku transakcji na zbywalnych papierach wartościowych zwiększają ryzyko, które ponoszą strony transakcji, i ograniczają możliwości zawierania innych transakcji przez nabywców i sprzedawców. Z tych względów wiele jurysdykcji państw trzecich przeszło, jest w trakcie przejścia lub planuje przejść na okres rozrachunku wynoszący jeden dzień roboczy po dacie transakcji („T+1”). Globalne przejście na krótsze okresy rozrachunku powoduje jednak rozbieżności między unijnymi a światowymi rynkami finansowymi. Rozbieżności te jeszcze bardziej się zwiększą, gdy więcej państw przejdzie na rozrachunek w cyklu T+1, i zwiększą się koszty spowodowane takimi rozbieżnościami dla uczestników rynku unijnego.

---

26 Dz.U. C [...].

27 Dz.U. C […].

28 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 1).

(3) W swoim sprawozdaniu na temat zasadności skrócenia cyklu rozrachunku w Unii Europejskiej, opublikowanym w dniu 18 listopada 2024 r., Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych stwierdził, że skrócenie cyklu rozrachunku w Unii do T+1 znacznie ograniczyłoby ryzyko na rynku, w szczególności w zakresie ryzyka kontrahenta i ryzyka zmienności, oraz uwolniłoby kapitał, który nie byłby już wymagany do pokrycia wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego. Cykl T+1 umożliwiłby również unijnym rynkom kapitałowym nadążanie za zmianami na innych rynkach światowych, eliminując koszty związane z obecnym niedopasowaniem okresów rozrachunku. Przyczyniłby się również do dalszej harmonizacji standardów dotyczących zdarzeń korporacyjnych i praktyk rynkowych w Unii, a bardziej ogólnie – do konkurencyjności unijnych rynków kapitałowych. Komisja zgadza się z tymi wnioskami.

(4) W związku z powyższym należy wprowadzić ukierunkowaną zmianę w rozporządzeniu (UE) nr 909/2014, aby skrócić obecny obowiązkowy cykl rozrachunku do jednego dnia po dokonaniu transakcji. Takie skrócenie cyklu rozrachunku nie oznaczałoby, że centralne depozyty papierów wartościowych nie mogłyby dobrowolnie dokonywać rozrachunku transakcji w tym samym dniu co data zawarcia transakcji, jeżeli byłoby to możliwe pod względem technologicznym.

(5) Należy zatem odpowiednio zmienić rozporządzenie (UE) nr 909/2014.

(6) Ponieważ cel niniejszego rozporządzenia, a mianowicie wprowadzenie krótszego cyklu rozrachunku w Unii, nie może zostać osiągnięty w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast ze względu na rozmiary i skutki proponowanych działań możliwe jest jego lepsze osiągnięcie na poziomie Unii, Unia może przyjąć środki zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsze rozporządzenie nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.

(7) W celu zapewnienia, aby wszystkie odpowiednie zainteresowane strony były należycie przygotowane i mogły w sposób skoordynowany i terminowy przejść na rozrachunek w cyklu T+1, należy odroczyć datę rozpoczęcia stosowania niniejszego rozporządzenia,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Zmiana w rozporządzeniu (UE) nr 909/2014

W art. 5 rozporządzenia (UE) nr 909/2014 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. W przypadku transakcji na zbywalnych papierach wartościowych, o których mowa w ust. 1, które to transakcje są realizowane w systemach obrotu, zamierzona data rozrachunku nie może przypadać później niż pierwszego dnia roboczego po dokonaniu transakcji. Wymóg ten nie ma zastosowania do transakcji, które są przedmiotem prywatnych negocjacji, lecz są przeprowadzane w systemie obrotu, do transakcji, które są przeprowadzane dwustronnie, lecz zgłaszane w systemie obrotu, ani do pierwszej transakcji, w przypadku gdy odnośne zbywalne papiery wartościowe podlegają wymogowi wstępnej rejestracji w formie zapisu księgowego na mocy art. 3 ust. 2.”.

Artykuł 2

Wejście w życie i rozpoczęcie stosowania

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia 11 października 2027 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego	*W imieniu Rady*
Przewodnicząca	*Przewodniczący*