EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 12. 2. 2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Návrh

NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,

ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 909/2014, pokiaľ ide o kratší cyklus vyrovnania v Únii

(Text s významom pre EHP)

{SWD(2025) 37 final}

DÔVODOVÁ SPRÁVA

1. KONTEXT NÁVRHU

• Dôvody a ciele návrhu

Ak chce Európska únia uvoľniť finančné prostriedky potrebné na financovanie digitálnej, zelenej a sociálnej transformácie a zároveň podporiť rast, musí v tejto oblasti vynaložiť viac úsilia. Na dosiahnutie tohto cieľa sú nevyhnutnou podmienkou efektívne fungujúce a rozsiahle kapitálové trhy. Kapitálové trhy EÚ však napriek značnému úsiliu o ich integráciu v priebehu rokov zostávajú roztrieštené, pričom práve toto roztrieštenie výrazne bráni ich rozvoju. Potvrdilo sa to vo viacerých správach počas roka 2024 vrátane Draghiho správy[1] a správy Enrica Lettu[2]. V týchto správach sa takisto zdôrazňuje, že konkurencieschopnosť a atraktívnosť kapitálových trhov EÚ a ich schopnosť poskytovať financovanie, ktoré EÚ potrebuje, možno dosiahnuť len vtedy, ak sa na týchto trhoch zavedú inovácie.

Európska únia úspor a investícií musí byť postavená na efektívnych a bezpečných poobchodných službách. Tieto služby zohrávajú kľúčovú úlohu okrem iného pri emitovaní cenných papierov, dokončovaní obchodov (vyrovnanie), sledovaní vlastníctva cenných papierov, ako aj riadení a znižovaní rizík (zúčtovanie). Poobchodné služby sú nevyhnutné pre fungovanie kapitálových trhov EÚ. Z týchto dôvodov sa vo všetkých uvedených správach zdôraznilo, že na zvýšenie efektívnosti poobchodných služieb treba vynaložiť viac úsilia.

V centrálnych depozitároch cenných papierov (CDCP) usadených v EÚ sa každý deň vyrovnajú cenné papiere v hodnote viac ako 4 bilióny EUR[3]. Čím dlhšie vyrovnanie trvá, i) tým dlhšie trvajú riziká[4], ktorým čelia kupujúci a predávajúci; ii) tým dlhšie musia investori čakať, kým dostanú peniaze alebo cenné papiere, ktoré majú dostať – ak vyrovnanie nezlyhá; a iii) tým viac sa znižujú príležitosti na uzatváranie iných transakcií. Rýchle, efektívne a spoľahlivé vyrovnanie je preto základným predpokladom rozvoja európskej únie úspor a investícií.

Od nadobudnutia účinnosti nariadenia o centrálnych depozitároch cenných papierov (CSDR)[5] uplynulo desať rokov a v prípade určitých transakcií na sekundárnych trhoch sa v EÚ harmonizoval cyklus vyrovnania transakcií s cennými papiermi na maximálne dva pracovné dni po dni uzavretia obchodu (tzv. T + 2)[6]. Odvtedy sa finančné trhy a technológie naďalej

---

1 V správe o budúcnosti európskej konkurencieschopnosti, ktorá sa bežne označuje ako „Draghiho správa“, je hlavným cieľom stanoveným pre európsku úniu úspor a investícií zníženie roztrieštenosti kapitálového trhu, s. 292.

2 V správe s názvom „Oveľa viac než len trh“, ktorá sa bežne označuje ako „správa Enrica Lettu“, sa zdôrazňuje potreba inovačných a efektívnych kapitálových trhov na dosiahnutie financovania zelenej a digitálnej transformácie.

3 Údaje vygenerované Štatistickou databázou pre obchodovanie s cennými papiermi, zúčtovanie a vyrovnanie za rok 2023, Európska centrálna banka, k dispozícii na adrese: https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Protistrana finančnej transakcie je vystavená rôznym druhom rizík, ako sú úverové riziko, riziko likvidity a trhové riziko, ku ktorým dochádza medzi obchodom a vyrovnaním takejto transakcie.

5 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 909/2014 z 23. júla 2014 o zlepšení vyrovnania transakcií s cennými papiermi v Európskej únii, centrálnych depozitároch cenných papierov a o zmene smerníc 98/26/ES a 2014/65/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 236/2012 (Ú. v. EÚ L 257, 28.8.2014, s. 1).

6 Rozsahom vyrovnania T + 2 v nariadení CSDR sú transakcie s prevoditeľnými cennými papiermi uvedené v článku 5 ods. 1 nariadenia CSDR, ktoré sa vykonávajú na obchodných miestach. Transakcie, ktoré sa síce dohodnú súkromne, ale vykonajú sa na obchodných miestach, transakcie, ktoré sa

vyvíjajú. V nadväznosti na uvedené nariadenie koncom roka 2014 mnohé jurisdikcie tento krok Únie nasledovali a prešli na kratší cyklus vyrovnania; napríklad v roku 2017 prešli USA na cyklus vyrovnania T + 2. Inovácie a potreba zefektívniť vyrovnanie, zvýšiť konkurencieschopnosť a znížiť riziká ohrozujúce finančnú stabilitu však neznamenali, že by došlo k zastaveniu úsilia. Zvyšok sveta sa odvtedy posunul ďalej: napríklad Čína, India, Spojené štáty a Kanada skrátili cyklus vyrovnania na maximálne jeden pracovný deň po dni uzavretia obchodu (tzv. T + 1). Významným poznatkom v tejto súvislosti je, že globálny prechod na cyklus vyrovnania T + 1 spôsobuje nesúlad medzi finančnými trhmi EÚ a globálnymi finančnými trhmi a vytvára potenciálne nedostatky v konkurencieschopnosti kapitálových trhov EÚ. Tento nesúlad sa len zvýši, keď narastie počet krajín, ktoré sa rozhodnú pre cyklus vyrovnania T + 1.

V najnovšom preskúmaní nariadenia CSDR sa tieto trendy rozpoznali a Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) bol poverený, aby v úzkej spolupráci s členmi Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) posúdil vhodnosť skrátenia cyklu vyrovnania v EÚ a predložil plán, ako by sa takýto krok mohol uskutočniť. Orgán ESMA uverejnil 18. novembra 2024 svoju správu (správa orgánu ESMA)[7], v ktorej odporučil, aby EÚ prešla na cyklus vyrovnania T + 1 najneskôr 11. októbra 2027[8].

Skrátením cyklu vyrovnania v EÚ by sa výrazne zmenil spôsob, akým v súčasnosti fungujú trhy, pričom by to malo rozličný vplyv v závislosti od typu zainteresovaných strán, kategórie transakcií a druhu cenného papiera. Vyčíslenie niektorých nákladov a prínosov súvisiacich so skrátením cyklu vyrovnania v EÚ je z dôvodu nedostatku údajov náročné, ale prvky, ktoré orgán ESMA posúdil, naznačujú, že prínosy, ktoré by vyplývali z tejto zmeny z hľadiska zníženia rizika, úspor marže[9] a zníženia nákladov vzniknutých v dôsledku neefektívnosti vyplývajúcej z nesúladu s inými hlavnými jurisdikciami na celom svete, by pre európsku úniu úspor a investícií boli významné. Okrem toho investície do modernizácie, harmonizácie

---

vykonajú obojstranne, ale oznamujú sa obchodnému miestu, alebo prvá transakcia v prípade, že prevoditeľné cenné papiere podliehajú prvotnej evidencii v zaknihovanej podobe, do rozsahu pôsobnosti cyklu vyrovnania T + 2 nepatria. Primárne trhy nepatria do rozsahu cyklu vyrovnania T + 2, pretože zahŕňajú neštandardizované transakcie, ktoré si vyžadujú osobitné postupy a monitorovanie. Zavedenie povinného obdobia vyrovnania pre takéto transakcie súbežne s prechodom na cyklus vyrovnania T + 1 by si vyžadovalo širšiu analýzu, ako aj trhové konzultácie, ktoré by nebolo možné uskutočniť vzhľadom na potrebu objasnenia prechodu na rýchlejšie vyrovnanie v EÚ. Počas stretnutia s členskými štátmi 5. septembra boli mnohé z nich v tejto súvislosti otvorené myšlienke preskúmať rozšírenie rozsahu pôsobnosti, avšak až neskôr a po vykonaní podrobnejšej analýzy, aby sa zabránilo oddialeniu prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 (pozri oddiel 4, s. 19 sprievodného pracovného dokumentu útvarov Komisie).

7 Správa – posúdenie orgánu ESMA týkajúce sa skrátenia cyklu vyrovnania v Európskej únii, 18. novembra 2024, ESMA74-2119945925-1969, k dispozícii na adrese: https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 Podľa správy orgánu ESMA si prechod z cyklu vyrovnania T + 2 na T + 1 môže vyžadovať aspoň 31 mesiacov, aby odvetvie pripravilo a realizovalo potrebné investície a prispôsobilo postupy. Zdôraznilo sa v nej aj to, že je naliehavo potrebné riešiť nesúlad s medzinárodnými kapitálovými trhmi. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa v správe ako najvhodnejší dátum na realizáciu prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 navrhol druhý pondelok v októbri 2027, a to s ohľadom na iné pravidelné postupy, ktoré musia účastníci trhu vykonávať v rôznych časoch počas roka, ako sú aktualizácie T2S alebo spracúvanie korporátnych udalostí.

9 Pojem „úspory marží“ sa bežne používa na označenie úspor pri poskytovaní marže (požiadavky na kolaterál na krytie rizík protistrany, ktorým sú vystavení účastníci trhu). Pozri správu orgánu ESMA, s. 11, 37, 38, ako aj oddiel 7.1.2 sprievodného pracovného dokumentu útvarov Komisie, pokiaľ ide o výhody cyklu vyrovnania T + 1 v súvislosti so znížením rizikových expozícií podliehajúcich záruke centrálnej protistrany, a teda marží centrálnej protistrany.

a zlepšovania efektívnosti a odolnosti poobchodných postupov, ktoré by sa naštartovali prechodom na cyklus vyrovnania T + 1, by uľahčili dosiahnutie cieľov, ako sú ďalšia podpora efektívnosti vyrovnania v EÚ, podpora integrácie trhu a v konečnom dôsledku aj európskej únie úspor a investícií, ako aj zabránenie konkurenčnému znevýhodneniu v prípade kapitálových trhov EÚ, v dôsledku čoho by obchodníci mohli uprednostňovať iné, efektívnejšie trhy. Napokon možno konštatovať, že zachovanie súčasného cyklu vyrovnania v EÚ by prispelo k ďalšiemu roztrieštenieu európskej únie úspor a investícií, keďže rôzne zainteresované strany EÚ by naďalej zavádzali rozdielne riešenia s cieľom vyrovnať sa s kratším cyklom vyrovnania, ktorý existuje na väčšine svetových kapitálových trhov.

Väčšina identifikovaných nákladov spojených s prechodom na cyklus vyrovnania T + 1 by sa prejavila v krátkodobom horizonte, pričom tieto náklady by súviseli s investíciami potrebnými na modernizáciu, štandardizáciu a digitalizáciu rôznych krokov procesu vyrovnania. Na druhej strane z prvkov, ktoré posudzoval orgán ESMA, vyplýva, že vplyv cyklu vyrovnania T + 1 z hľadiska zníženia rizika, úspor marže a zníženia nákladov spojených s nesúladom s inými významnými jurisdikciami na celom svete predstavuje významný prínos pre konkurencieschopnosť kapitálových trhov EÚ a pre prechod na európsku úniu úspor a investícií, pričom uvedeným cyklom vyrovnania by sa v konečnom dôsledku zvýšila efektívnosť kapitálových trhov EÚ, a tým aj zachovala ich konkurencieschopnosť na globálnej úrovni[10].

Vyrovnávanie transakcií s cennými papiermi cyklom vyrovnania T + 1 je v EÚ už technicky a právne možné. Preto by sa prechod na cyklus vyrovnania T + 1 mohol v plnej miere ponechať v rukách odvetvia cenných papierov EÚ, aby ho mohlo koordinovať a vykonávať. Vyššia úroveň zložitosti finančných trhov EÚ – v dôsledku zapojenia mnohých rozličných aktérov, systémov a mien – v porovnaní s inými jurisdikciami, ktoré už prešli na cyklus vyrovnania T + 1, by však pre toto odvetvie znamenala mimoriadne náročnú koordináciu procesu a neposkytla by istotu ani v právnej oblasti ani v oblasti plánovania.

Tieto aspekty boli zdôraznené aj v spoločnom vyhlásení orgánu ESMA, Komisie a ECB o skrátení štandardného cyklu vyrovnania transakcií s cennými papiermi v EÚ, ktoré bolo uverejnené 15. októbra 2024 („spoločné vyhlásenie“)[11]. V spoločnom vyhlásení sa poukázalo na potrebu, aby EÚ urýchlene a koordinovane konala, ak chce zabrániť predlžovaniu a rozširovaniu negatívnych vplyvov nesúladu v cykloch vyrovnania s hlavnými jurisdikciami na medzinárodnej úrovni a zabezpečiť efektívnu a konkurencieschopnú európsku úniu úspor a investícií.

Cieľom tohto návrhu je preto zabezpečiť, aby všetky zainteresované strany mali dostatok času na koordinovanú a včasnú prípravu a prechod na cyklus vyrovnania T + 1.

Preto sa navrhuje, aby EÚ prešla na kratší cyklus vyrovnania, ktorý si vyžaduje, aby sa vyrovnanie transakcií, na ktoré sa v súčasnosti vzťahuje cyklus vyrovnania T + 2, uskutočnilo najneskôr v prvý pracovný deň po uskutočnení obchodu. To by nebránilo centrálnym depozitárom cenných papierov, ktoré sú už technologicky schopné tak urobiť, aby dobrovoľne zúčtovávali transakcie v deň uzavretia obchodu.

---

[10] Pozri správu orgánu ESMA, s. 88.

[11] Spoločné vyhlásenie orgánu ESMA, Komisie a ECB o skrátení štandardného cyklu vyrovnania transakcií s cennými papiermi v EÚ: ďalšie kroky, k dispozícii na adrese: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

- **Súlad s existujúcimi ustanoveniami v tejto oblasti politiky**

Cieľom návrhu je zmeniť nariadenie CSDR zavedením cyklu vyrovnania T + 1 v Európskej únii, aby sa zvýšila efektívnosť vyrovnania s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť a znížiť riziká ohrozujúce finančnú stabilitu. Navrhované legislatívne zmeny by prispeli k rozvoju efektívnejšieho poobchodného prostredia v EÚ v súlade s cieľmi stanovenými v nariadení CSDR Refit[12]. Tento návrh je okrem toho v súlade s cieľom Komisie vybudovať európsku úniu úspor a investícií, aby sa uľahčil kapitálový tok v celej EÚ v prospech spotrebiteľov, investorov a podnikov. Ústredným prvkom kapitálových trhov je zúčtovanie cenných papierov. Rýchle, efektívne a spoľahlivé vyrovnanie je preto základným predpokladom rozvoja európskej únie úspor a investícií. Kratší cyklus vyrovnania by zvýšil atraktívnosť trhov EÚ a odomkol významné prínosy, a to najmä tak, že by sa dosiahlo zníženie rizika, úspory marže a zníženie nákladov spojených s nesúladom s inými významnými jurisdikciami na celom svete.

- **Súlad s ostatnými politikami Únie**

Cieľom tejto iniciatívy je doplniť širší program Komisie, aby sa kapitálové trhy EÚ stali konkurencieschopnejšími a odolnejšími. Konkurencieschopné a efektívne poobchodné prostredie, ktorého kľúčovým prvkom je cyklus vyrovnania, predstavuje základný prvok na dosiahnutie cieľov európskej únie úspor a investícií. Plne funkčný a integrovaný kapitálový trh umožní hospodárstvu EÚ rásť udržateľne a dosiahnuť väčšiu konkurencieschopnosť, a to v súlade so strategickými prioritami Komisie so zameraním na vytvorenie správnych podmienok na tvorbu pracovných miest, rast a investície.

2. PRÁVNY ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

- **Právny základ**

Právnym základom tohto návrhu je článok 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorý je právnym základom nariadenia CSDR. Hlavným cieľom nariadenia CSDR je zvýšiť bezpečnosť a efektívnosť vyrovnania transakcií s cennými papiermi a infraštruktúr vyrovnania cenných papierov v EÚ. V tejto iniciatíve sa navrhuje zrevidovať trvanie cyklu vyrovnania v Únii a skrátiť ho z dvoch na jeden pracovný deň po uskutočnení obchodu, vzhľadom na čo by sa súvisiaci legislatívny návrh mal prijať na rovnakom právnom základe.

- **Subsidiarita (v prípade inej ako výlučnej právomoci)**

Podľa zásady subsidiarity stanovenej v článku 5 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii by sa mali opatrenia na úrovni Únie prijímať len vtedy, ak zamýšľané ciele nemôžu uspokojivo dosiahnuť samotné členské štáty, a preto je možné ich z dôvodu rozsahu alebo účinkov navrhovanej činnosti lepšie dosiahnuť na úrovni EÚ.

Ciele nariadenia CSDR, konkrétne stanoviť jednotné požiadavky na vyrovnanie transakcií s finančnými nástrojmi v Únii a pravidlá týkajúce sa organizácie a konania centrálnych depozitárov cenných papierov a podporiť bezpečné, efektívne a plynulé vyrovnanie, nemožno uspokojivo dosiahnuť na úrovni jednotlivých členských štátov, ako spoluzákonodarcovia

[12] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/2845 z 13. decembra 2023, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 909/2014, pokiaľ ide o disciplínu pri vyrovnaní, cezhraničné poskytovanie služieb, spoluprácu v oblasti dohľadu, poskytovanie vedľajších služieb bankového typu a požiadavky na centrálne depozitáre cenných papierov tretích krajín, a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 236/2012 (Ú. v. EÚ L 2023/2845, 27.12.2023).

uznali v roku 2014 pri prijatí nariadenia CSDR a v roku 2023 pri prijatí nariadenia CSDR Refit.

Nariadením CSDR sa konkrétne zaviedla požiadavka na povinné obdobie vyrovnania pre väčšinu transakcií s prevoditeľnými cennými papiermi vykonanými na obchodnom mieste v EÚ, pričom toto obdobie sa stanovilo na dva pracovné dni po uskutočnení obchodu. Preto je vhodné, aby sa skrátenie takejto lehoty na vyrovnanie uskutočnilo na základe toho istého právneho nástroja.

Tento prístup je navyše opodstatnený aj vtedy, keď sa zvažuje roztrieštenie prostredia poobchodných infraštruktúr EÚ a rozdiely medzi kapitálovými trhmi a právnymi rámcami jednotlivých členských štátov, v dôsledku čoho by bol spoločný prechod na cyklus vyrovnania T + 1 náročnejší, ak by sa nekoordinoval na úrovni EÚ. Prijatie rozdielnych postupov centrálnymi depozitármi cenných papierov a obchodnými miestami EÚ, pokiaľ ide o nesúlad období vyrovnania v globálnom meradle, by so sebou prinieslo zložitosť a riziká, ďalšie roztrieštenie kapitálových trhov EÚ a vytvorenie nepriaznivých podmienok pre účastníkov a investorov. Cieľ tejto iniciatívy, ktorým je skrátiť cyklus vyrovnania v Únii, a tým odstrániť nesúlad s globálnym hospodárstvom, v záujme posilnenia konkurencieschopnosti a efektívnosti poobchodného prostredia EÚ, nie je možné uspokojivo dosiahnuť na úrovni samotných členských štátov. Preto z dôvodu rozsahu opatrení sa tieto ciele dosiahnu lepšie na úrovni EÚ v súlade so zásadou subsidiarity, ako sa stanovuje v článku 5 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii.

- **Proporcionalita**

Cieľom návrhu je primerane, účinne a efektívne odstrániť nesúlad medzi cyklami vyrovnania na úrovni EÚ a na medzinárodnej úrovni.

Skrátením cyklu vyrovnania by sa zabezpečilo väčšie zosúladenie s globálnymi trhmi, výrazne by sa zjednodušili postupy pre všetkých cezhraničných účastníkov trhu a znížili by sa riziká a náklady v súvislosti s cennými papiermi kótovanými alebo obchodovanými súčasne v jurisdikciách s cyklom vyrovnania T + 1 a v EÚ. Vzhľadom na množstvo rôznych aktérov, systémov a mien zapojených do finančného trhu EÚ by bol úplne autonómny prechod členských štátov na cyklus vyrovnania T + 1 náročný, neefektívny a nákladnejší. Opatrenie na úrovni EÚ je potrebné na primerané dosiahnutie cieľa, ktorým je zavedenie kratšieho cyklu vyrovnania v EÚ a využitie súvisiacich prínosov. Tento návrh neprekračuje rámec toho, čo je nevyhnutné na dosiahnutie jeho cieľov.

- **Výber nástroja**

Nariadenie CSDR je nariadenie, a preto musí byť zmenené právnym nástrojom toho istého charakteru.

3. VÝSLEDKY HODNOTENÍ *EX POST*, KONZULTÁCIÍ SO ZAINTERESOVANÝMI STRANAMI A POSÚDENÍ VPLYVU

- **Hodnotenia *ex post*/kontroly vhodnosti existujúcich právnych predpisov**

Vzhľadom na povahu a naliehavosť iniciatívy, ktorá sa týka cielenej zmeny článku 5 ods. 2 nariadenia CSDR v snahe zaviesť kratší cyklus vyrovnania v Únii, a na súvisiace prípravné práce útvary Komisie nepovažovali za vhodné vykonať *ex post* hodnotenie existujúcich právnych predpisov. Počas prípravy pracovného dokumentu útvarov Komisie, ktorý je sprievodným dokumentom k tomuto návrhu, útvary Komisie analyzovali vplyvy cielenej

zmeny vzhľadom na medzinárodný vývoj a zohľadnili spätnú väzbu od zainteresovaných strán a analýzu uvedenú v správe orgánu ESMA.

- **Konzultácie so zainteresovanými stranami**

Komisia počas celého procesu prípravy tohto návrhu konzultovala so zainteresovanými stranami. Na tento účel sa využili najmä:

- **Okrúhly stôl**[13], ktorý Komisia zorganizovala 25. januára 2024 na tému prechodu na kratší cyklus vyrovnania v EÚ. Medzi účastníkmi boli aj zástupcovia na vysokej úrovni zo širokej škály odvetví priemyslu (zo strany nákupu[14], predaja[15], retailoví investori, trhové infraštruktúry), zo strany popredných regulačných orgánov, ako aj zástupcovia Európskeho parlamentu a Európskej centrálnej banky. Hoci boli vyjadrené rôzne názory, väčšina účastníkov podporila legislatívnu zmenu s cieľom prejsť na cyklus vyrovnania T + 1. Účastníci uznali, že hoci prechod na kratší cyklus vyrovnania môže – najmä z dlhodobého hľadiska – znamenať prínosy, tieto prínosy sa dajú len ťažko kvantifikovať. Zastávali názor, že krátkodobé prínosy by sa prejavili najmä zosúladením stavu s inými jurisdikciami, najmä s jurisdikciou USA, a úsporami kolaterálu, zatiaľ čo hlavnými strednodobými až dlhodobými prínosmi by bola vyššia úroveň automatizácie celého reťazca vyrovnania a to, že kapitálové trhy EÚ by si udržali konkurencieschopnosť. Účastníci vyjadrili takmer jednomyseľný súhlas s tým, že je potrebná koordinácia medzi jednotlivými európskymi jurisdikciami; konsenzus sa dosiahol aj v otázke toho, že nesúlad medzi EÚ a USA nie je z dlhodobého hľadiska zvládnuteľný. Neformálny prieskum, ktorý sa uskutočnil počas okrúhleho stola o dátumoch potenciálneho prechodu na kratší cyklus vyrovnania, ukázal, že väčšina (54 %) podporila prechod v rokoch 2027/2028, zatiaľ čo 34 % podporilo skorší prechod a 12 % by uprednostnilo neskorší prechod.

- **Zasadnutie expertov členských štátov**, ktoré sa konalo 5. septembra 2024 s cieľom diskutovať o potenciálnom skrátení cyklu vyrovnania v EÚ[16]. Veľká väčšina členských štátov vyjadrila podporu skráteniu cyklu vyrovnania na T + 1, pričom prechod na cyklus vyrovnania T + 1 by podľa ich názoru viedol k efektívnejšiemu a včasnejšiemu vyrovnaniu a k zatraktívneniu kapitálových trhov EÚ pre investorov. Uvedené členské štáty sa navyše domnievali, že by došlo k zlepšeniu stability trhov, pričom v dôsledku zníženia rizík a nákladov súvisiacich s vyrovnaním by sa efektívnejšie využívala likvidita. Členské štáty takisto zastávali názor, že prechod na kratší cyklus vyrovnania by sa mal realizovať zmenou nariadenia CSDR. Podporili súčasný prechod všetkých finančných nástrojov, a nie prechod realizovaný vo fázach. Napokon zdôraznili, že na to, aby bol prechod na cyklus vyrovnania T + 1 úspešný, je nevyhnutná dôkladná príprava vrátane vypracovania podrobného plánu.

---

13 Okrúhly stôl o skrátení cyklu vyrovnania v EÚ, 25. januára 2024, k dispozícii na adrese: https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en

14 Strana nákupu pozostáva z účastníkov trhu, ktorí cenné papiere kupujú. Patria sem poisťovacie spoločnosti, podielové fondy, hedžové fondy a dôchodkové fondy, ktoré kupujú cenné papiere na svoje vlastné účty alebo pre investorov, pričom sledujú cieľ dosiahnuť výnos.

15 Strana predaja pozostáva z tej časti finančných trhov, ktorá cenné papiere predáva. Podieľa sa na vytváraní, propagácii a predaji akcií, dlhopisov, devíz a iných finančných nástrojov. Tvoria ju investičné banky alebo tvorcovia trhu, ktorí poskytujú likviditu.

16 Zápisnica zo schôdze je k dispozícii na adrese: https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

- **Získavanie a využívanie expertízy**

Pri príprave tohto návrhu Komisia vychádzala z externých odborných znalostí a údajov z týchto zdrojov:

- **Orgán ESMA**:

– odpovede na výzvu na predkladanie podkladov s trojmesačnou lehotou o skrátení cyklu vyrovnania, ktorú orgán ESMA spustil 5. októbra 2023 a na ktorú bolo doručených 81 odpovedí. Doručená spätná väzba bola zhrnutá a uverejnená 21. marca 2024[17];

– zistenia z pracovného seminára orgánu ESMA, ktorý sa konal 4. decembra 2023[18];

– zistenia z verejného vypočutia orgánu ESMA, ktoré sa konalo 10. júla 2024[19], a

– správa orgánu ESMA podľa článku 74 ods. 3 nariadenia CSDR predložená Komisii 18. novembra 2024.

- **Poradná skupina v oblasti trhových infraštruktúr pre cenné papiere a kolaterál (AMI-SeCo)**: na plenárnom zasadnutí 26. júna 2024 skupina AMI-SeCo, ktorá poskytuje Eurosystému poradenstvo v otázkach týkajúcich sa infraštruktúr finančného trhu, zdôraznila, že je potrebný postup na i) vypracovanie harmonogramu vykonávania prechodu EÚ na cyklus vyrovnania T + 1; ii) monitorovanie pripravenosti trhu a iii) určenie oblastí, v ktorých sa musia vypracovať riešenia. Väčšina účastníkov skupiny AMI-SeCo vyjadrila názor, že EÚ by nemala čakať na formálnu analýzu nákladov a prínosov, pričom naliehavo vyzvala subjekty s rozhodovacou právomocou EÚ, aby čo najskôr oznámili zámer uskutočniť prechod na cyklus vyrovnania T + 1, ako aj cieľový dátum tohto prechodu. Skupina AMI-SeCo okrem toho vyzvala, aby sa čo najskôr založil orgán na koordináciu uvedeného prechodu[20].

- **Európska osobitná skupina T + 1:** osobitnú skupinu zahŕňajúcu široké zastúpenie členov zo strany nákupu, predaja, ako aj členov trhových infraštruktúr[21] založili v júli 2023 účastníci trhu s cieľom dosiahnuť dohodu v celom odvetví a prezentovať svoje názory na vplyvy prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 v USA na zainteresované strany v EÚ a na potenciálny prechod na cyklus vyrovnania T + 1 v EÚ. Skupina bola založená v nadväznosti na správu Združenia pre finančné trhy v Európe (AFME) o potenciálnych prínosoch a výzvach prechodu na cyklus

[17] Vyhlásenie o spätnej väzbe – výzva orgánu ESMA na predkladanie podkladov o skrátení cyklu vyrovnania, 21. marca 2024, k dispozícii na adrese: 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] Pozri správu orgánu ESMA.

[19] Verejné vypočutie orgánu ESMA o skrátení cyklu vyrovnania, 10. júla 2024.

[20] Pozri zápisnicu zo zasadnutia poradnej skupiny v oblasti trhových infraštruktúr pre cenné papiere a kolaterál (AMI-SeCo), ktoré sa konalo 25. júna 2024, bod 4 – Potenciálne skrátenie štandardného cyklu vyrovnania transakcií s cennými papiermi (T + 1). K dispozícii na adrese: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

[21] Pozri mandát európskej osobitnej skupiny T + 1, k dispozícii na adrese: https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

vyrovnania T + 1 v Európe[22]. V správe sa dospelo k záveru, že mnohé prínosy a výzvy spojené s prechodom USA na cyklus vyrovnania T + 1 by sa vzťahovali aj na európske trhy. Vzhľadom na povahu európskych trhov, ktoré musia v porovnaní s USA koordinovať viac mien, trhových infraštruktúr a aktérov, by však vykonávanie bolo zložitejšie než v USA. Osobitná skupina uverejnila v októbri 2024 druhú správu[23], v ktorej opätovne zdôraznila svoju podporu prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 v EÚ a uznala potenciálne prínosy, pokiaľ ide o zlepšenie efektívnosti a zníženie rizík. Usúdilo sa v nej, že prechod na cyklus vyrovnania T + 1 by predstavoval zložitý, viacročný projekt, ktorý si vyžaduje spoluprácu všetkých zainteresovaných strán odvetvia s cieľom zabezpečiť, aby nevznikli žiadne nové riziká alebo aby sa neznížila existujúca efektívnosť, likvidita a fungovanie trhu EÚ s cennými papiermi. Pokiaľ ide o rozsah pôsobnosti, osobitná skupina podporila zosúladenie s rozsahom pôsobnosti nariadenia CSDR, hoci vylúčila transakcie financovania prostredníctvom cenných papierov[24]. Členovia osobitnej skupiny sa vo všeobecnosti domnievali, že po oznámení konkrétneho dátumu prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 by bolo potrebné prechodné obdobie 24 až 36 mesiacov, aby sa zohľadnila zložitosť prostredia trhovej infraštruktúry v EÚ. Pokiaľ ide o to, či by druhý polrok 2027 – ktorý je dátumom prechodu Spojeného kráľovstva – mohol byť realistickým dátumom prechodu aj v prípade EÚ, zaznela celá škála názorov. Osobitná skupina naďalej vo veľkej miere podporuje koordinovaný prístup v celom európskom regióne vrátane EHP, Spojeného kráľovstva a Švajčiarska.

Uvedené skutočnosti boli doplnené o vstupy, niekedy vrátane dôverných kvantitatívnych a kvalitatívnych informácií, ktoré poskytli účastníci finančných trhov počas dvojstranných stretnutí.

- **Posúdenie vplyvu**

Vzhľadom na naliehavosť konať v dôsledku medzinárodného vývoja sa útvary Komisie rozhodli vypracovať pracovný dokument útvarov Komisie, v ktorom sa analyzujú vplyvy prechodu EÚ na kratší cyklus vyrovnania. Z požiadavky vypracovať plnohodnotné posúdenie vplyvu bola udelená výnimka. V pracovnom dokumente útvarov Komisie sa zohľadnila správa orgánu ESMA, v ktorej sa posudzovali náklady a prínosy kratšieho cyklu vyrovnania v EÚ. V pracovnom dokumente útvarov Komisie sa poukázalo na to, že na umožnenie prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 bude potrebná väčšia automatizácia a štandardizácia základných postupov back-office a poobchodných postupov vrátane podstatného zvýšenia využívania priameho spracúvania platieb. Uviedlo sa v ňom, že rozsah investičných potrieb sa bude v prípade jednotlivých účastníkov trhu líšiť v závislosti od ich obchodného modelu, počtu centrálnych depozitárov cenných papierov a centrálnych protistrán, s ktorými sú prepojení, a od toho, či už realizovali v iných jurisdikciách investície na dosiahnutie súladu s cyklom vyrovnania T + 1. Takisto sa v ňom zdôraznilo, že nad týmito prevažne jednorazovými nákladmi by mali v priebehu času prevážiť dlhodobé prínosy nižšieho rizika

[22] Správa AFME, *T + 1 Settlement in Europe : Potential Benefits and Challenges* (Vyrovnanie T + 1 v Európe: potenciálne prínosy a výzvy), september 2022, k dispozícii na adrese: https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf

[23] *High-level roadmap for adoption of T + 1 in EU securities markets* (Plán na vysokej úrovni na prijatie cyklu T + 1 na trhoch s cennými papiermi v EÚ), európska osobitná skupina T + 1, október 2024, k dispozícii na adrese: https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets.

[24] V správe orgánu ESMA sa však dospelo k záveru, že SFT by nemali byť vylúčené zo súčasného rozsahu pôsobnosti článku 5 ods. 2 nariadenia CSDR.

protistrany a trhového rizika, efektívnejšieho a včasnejšieho vyrovnania a zvýšenej atraktívnosti kapitálových trhov EÚ pre investorov. Dospelo sa v ňom k záveru, že vzhľadom na roztrieštenú povahu kapitálových trhov EÚ je na zabezpečenie hladkého prechodu na cyklus vyrovnania T + 1 koordinácia a spolupráca účastníkov trhu nielen užitočná, ale nevyhnutná na zabezpečenie hladkého prechodu na cyklus vyrovnania T + 1.

- **Regulačná vhodnosť a zjednodušenie**

Cieľom iniciatívy je zvýšiť konkurencieschopnosť a atraktívnosť poobchodného prostredia EÚ zavedením kratšieho cyklu vyrovnania v EÚ. Ako taká nie je zameraná na zníženie regulačného zaťaženia a nákladov ako takých. Náklady spojené s prechodom na cyklus vyrovnania T + 1 by sa prejavili v krátkodobom horizonte, pričom tieto náklady by súviseli s investíciami potrebnými na modernizáciu, štandardizáciu a digitalizáciu rôznych krokov procesu vyrovnania. Tieto náklady by znášali finančné subjekty. Očakávané prínosy, ako je zvýšená automatizácia a efektívnosť, zníženie rizika, nižšia požiadavka na maržu a odstránenie nákladov a rozdielov súvisiacich s nesúladom, by však mali v priebehu času vo veľkej miere prevážiť nad prevažne jednorazovými nákladmi vyplývajúcimi z potrebných investícií, ktoré by znamenal prechod na cyklus vyrovnania T + 1.

- **Základné práva**

Európska únia sa zaviazala dodržiavať prísne normy ochrany základných práv a je signatárom mnohých dohovorov o ľudských právach. V tejto súvislosti je nepravdepodobné, že návrh bude mať priamy vplyv na tieto práva, ako je uvedené v hlavných dohovoroch Organizácie Spojených národov o ľudských právach, v Charte základných práv Európskej únie, ktorá je neoddeliteľnou súčasťou zmlúv EÚ, a v Európskom dohovore o ľudských právach.

4. VPLYV NA ROZPOČET

Návrh nebude mať nijaký vplyv na rozpočet Únie.

5. ĎALŠIE PRVKY

- **Plány vykonávania, spôsob monitorovania, hodnotenia a podávania správ**

Tento návrh si nevyžaduje plán vykonávania ani spôsoby monitorovania, hodnotenia a podávania správ.

- **Podrobné vysvetlenie konkrétnych ustanovení návrhu**

V článku 1 sa zavádza cielená zmena článku 5 ods. 2 nariadenia CSDR, na základe ktorej sa vyžaduje, aby v prípade transakcií patriacich do rozsahu pôsobnosti článku 5 ods. 2[25] nenastal zamýšľaný dátum vyrovnania neskôr než v prvý pracovný deň po uskutočnení obchodu. Týmto návrhom sa nemení rozsah uplatňovania článku 5 ods. 2.

[25] Transakcie patriace do rozsahu pôsobnosti článku 5 ods. 2 sú transakcie s prevoditeľnými cennými papiermi uvedenými v článku 5 ods. 1, ktoré sa vykonávajú na obchodných miestach, s výnimkou transakcií, ktoré sa dohodnú súkromne, ale vykonajú sa na obchodnom mieste, transakcií, ktoré sa vykonajú dvojstranne, ale oznamujú sa obchodnému miestu, alebo prvej transakcie v prípade, že príslušné prevoditeľné cenné papiere podliehajú prvotnej evidencii v zaknihovanej podobe.

2025/0022 (COD)

Návrh

NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,

ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 909/2014, pokiaľ ide o kratší cyklus vyrovnania v Únii

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKY PARLAMENT A RADA EURÓPSKEJ ÚNIE,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie, a najmä jej článok 114,

so zreteľom na návrh Európskej komisie,

po postúpení návrhu legislatívneho aktu národným parlamentom,

so zreteľom na stanovisko Európskej centrálnej banky[26],

so zreteľom na stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru[27],

konajúc v súlade s riadnym legislatívnym postupom,

keďže:

(1) V článku 5 ods. 2 nariadenia (EÚ) č. 909/2014[28] sa upravuje obdobie vyrovnania pre väčšinu transakcií s prevoditeľnými cennými papiermi vykonaných na obchodných miestach. S určitými výnimkami má byť zamýšľaný dátum vyrovnania pre takéto transakcie najneskôr druhý pracovný deň po uskutočnení obchodu. Takéto obdobie sa označuje ako „cyklus vyrovnania“. Požiadavka, aby sa vyrovnanie uskutočnilo najneskôr druhý pracovný deň po uskutočnení obchodu, sa označuje ako „cyklus vyrovnania T + 2“ alebo jednoducho ako „T + 2“.

(2) V dôsledku dlhších lehôt na vyrovnanie transakcií s prevoditeľnými cennými papiermi dochádza k zvýšeniu rizík pre strany transakcie a k poklesu možností kupujúcich a predávajúcich uzatvárať ďalšie transakcie. Z týchto dôvodov mnohé jurisdikcie tretích krajín prešli, práve prechádzajú alebo plánujú prejsť na obdobie vyrovnania v trvaní jedného pracovného dňa po uskutočnení obchodu („T + 1“). V dôsledku globálneho posunu ku kratším obdobiam vyrovnania však vzniká nesúlad medzi finančnými trhmi Únie a globálnymi finančnými trhmi. Tento nesúlad bude ďalej narastať súbežne s tým, ako čoraz viac krajín prejde na vyrovnanie T + 1, v dôsledku čoho sa zvýšia náklady spôsobené takýmto nesúladom pre účastníkov trhu Únie.

(3) Európsky orgán pre cenné papiere a trhy vo svojej správe o vhodnosti skrátenia cyklu vyrovnania v Európskej únii uverejnenej 18. novembra 2024 dospel k záveru, že

---

[26] Ú. v. EÚ C ....

[27] Ú. v. EÚ C …

[28] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 909/2014 z 23. júla 2014 o zlepšení vyrovnania transakcií s cennými papiermi v Európskej únii, centrálnych depozitároch cenných papierov a o zmene smerníc 98/26/ES a 2014/65/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 236/2012 (Ú. v. EÚ L 257, 28.8.2014, s. 1).

skrátením cyklu vyrovnania v Únii na T + 1 by sa výrazne znížili riziká na trhu, najmä pokiaľ ide o riziko protistrany a riziko volatility, a uvoľnil by sa kapitál, ktorý už nie je potrebný na krytie výziev na dodatočné vyrovnanie. Cyklus vyrovnania T + 1 by takisto umožnil kapitálovým trhom Únie držať krok s vývojom na iných globálnych trhoch, čím by sa odstránili náklady spojené so súčasným nesúladom týkajúcim sa období vyrovnania. Prispelo by to aj k ďalšej harmonizácii noriem pre korporátne udalosti a trhových postupov v Únii a všeobecnejšie ku konkurencieschopnosti kapitálových trhov Únie. Komisia s týmito závermi súhlasí.

(4) Preto je vhodné zaviesť do nariadenia (EÚ) č. 909/2014 cielenú zmenu, aby sa súčasný povinný cyklus vyrovnania skrátil na jeden deň po uskutočnení obchodu. Takéto skrátenie cyklu vyrovnania by centrálnym depozitárom cenných papierov nebránilo v tom, aby dobrovoľne zúčtovávali transakcie v ten istý deň, ako je deň uzatvorenia obchodu, ak je to technicky možné.

(5) Nariadenie (EÚ) č. 909/2014 by sa preto malo zodpovedajúcim spôsobom zmeniť.

(6) Keďže ciele tohto nariadenia, a to zaviesť kratší cyklus vyrovnania v Únii, nie je možné uspokojivo dosiahnuť na úrovni členských štátov, ale z dôvodu ich rozsahu a dôsledkov ich možno lepšie dosiahnuť na úrovni Únie, môže Únia prijať opatrenia v súlade so zásadou subsidiarity podľa článku 5 Zmluvy o Európskej únii. V súlade so zásadou proporcionality podľa uvedeného článku toto nariadenie nepresahuje rámec nevyhnutný na dosiahnutie týchto cieľov.

(7) Na zabezpečenie toho, aby všetky príslušné zainteresované strany boli dostatočne pripravené a mohli koordinovane a včas prejsť na vyrovnanie T + 1, by sa dátum začatia uplatňovania tohto nariadenia mal odložiť,

PRIJALI TOTO NARIADENIE:

Článok 1

Zmena nariadenia (EÚ) č. 909/2014

V článku 5 nariadenia (EÚ) č. 909/2014 sa odsek 2 nahrádza takto:

„2. Pokiaľ ide o transakcie s prevoditeľnými cennými papiermi uvedenými v odseku 1, ktoré sa vykonávajú na obchodných miestach, určeným dátumom vyrovnania je najneskôr prvý pracovný deň po uskutočnení obchodu. Táto požiadavka sa neuplatňuje na transakcie, ktoré sa síce dohodnú súkromne, ale vykonajú sa na obchodných miestach, ani na transakcie, ktoré sa vykonajú obojstranne, ale oznamujú sa obchodnému miestu, ani na prvú transakciu v prípade, že príslušné prevoditeľné cenné papiere podliehajú prvotnej evidencii v zaknihovanej podobe podľa článku 3 ods. 2.“

Článok 2

Nadobudnutie účinnosti a uplatňovanie

Toto nariadenie nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom nasledujúcim po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Uplatňuje sa od 11. októbra 2027.

Toto nariadenie je záväzné v celom rozsahu a priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch.

V Bruseli

Za Európsky parlament	*Za Radu*
predseda/predsedníčka	*predseda/predsedníčka*