KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 1.7.2021 r.
COM(2021) 348 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

na podstawie art. 75 rozporządzenia 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, zmieniającego dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

na podstawie art. 75 rozporządzenia 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, zmieniającego dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012

1. WPROWADZENIE

Rozporządzenie w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych[1] („rozporządzenie w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych") miało na celu poprawę bezpieczeństwa i skuteczności rozrachunku oraz zapewnienie zestawu wspólnych wymogów dla centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW) w całej UE. Rozporządzenie to przyjęto w 2014 r., jednak niektóre wymogi zaczęły obowiązywać dopiero po przyjęciu odpowiednich regulacyjnych standardów technicznych kilka lat później.

W art. 75 rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych nałożono na Komisję obowiązek dokonania przeglądu i przygotowania ogólnego sprawozdania na temat szeregu kwestii do dnia 19 września 2019 r. Sporządzenie sprawozdania przełożono, a jego zakres jest węższy niż przewidziano w rozporządzeniu ze względu na opóźnienia w stosowaniu niektórych środków, jak również niedawne (ponowne) udzielenie zezwoleń wystarczającej liczbie CDPW na podstawie rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, aby umożliwić przeprowadzenie kompleksowej oceny. W art. 81 ust. 2c rozporządzenia w sprawie Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)[2] również nałożono na Komisję obowiązek przeprowadzenia oceny ewentualnego nadzoru sprawowanego przez Urząd nad CDPW z państw trzecich.

Przy sporządzaniu niniejszego sprawozdania Komisja przeprowadziła szeroko zakrojone konsultacje. Ogólnie rzecz biorąc, rozporządzenie w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych osiąga swoje pierwotne cele dotyczące zwiększenia skuteczności rozrachunku w UE oraz należytego zarządzania CDPW. W niektórych obszarach wprowadzenie istotnych zmian w rozporządzeniu w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych byłoby przedwczesne, zważywszy na stosunkowo krótki okres stosowania wymogów. Zainteresowane strony wyraziły jednak obawy co do wdrażania przepisów szczegółowych, które mają już zastosowanie (tj. przepisów dotyczących transgranicznego świadczenia usług, dostępu do środków banków komercyjnych, ram dla CDPW z państw trzecich).

[1] 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.

[2] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz.U. L 331 z 15.12.2010.

W sprawozdaniu końcowym Forum Wysokiego Szczebla ds. Unii Rynków Kapitałowych[3] również zalecono, aby Komisja przeprowadziła ukierunkowany przegląd rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych w celu zwiększenia znaczenia paszportu CDPW i poprawy konwergencji praktyk nadzorczych wśród właściwych organów krajowych, wzmocnienia świadczenia transgranicznych usług rozrachunku w UE, wsparcia konkurencji i zapewnienia oszczędności kosztów. Zgłoszono również obawy co do proporcjonalności systemu dyscypliny rozrachunku oraz jego wpływu na stabilność finansową. Wydaje się, że presja, jaką pandemia COVID-19 wywarła na rynki, tłumaczy niektóre z tych obaw.

Komisja przyznała, że niektóre z tych kwestii wymagają rozwiązania, a w przyjętym we wrześniu 2020 r. nowym planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych[4] ogłosiła, że rozważy zmianę przepisów w celu poprawy transgranicznego świadczenia usług, aby przyczynić się do rozwoju bardziej zintegrowanego systemu rozliczania i rozrachunku transakcji w UE.

W niniejszym sprawozdaniu podsumowano główne obszary objęte przeglądem, aby zapewnić realizację celów rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych w sposób bardziej proporcjonalny, efektywny i skuteczny. W świetle zidentyfikowanych istotnych kwestii, jak również zgodnie z zapowiedzią w programie prac Komisji na 2021 r.[5], Komisja rozważa przedstawienie wniosku ustawodawczego dotyczącego zmiany rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, aby poprawić jego efektywność i skuteczność (ocena sprawności i wydajności regulacyjnej rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych), który zostanie poddany ocenie skutków w celu przeprowadzenia bardziej szczegółowej analizy najwłaściwszych rozwiązań.

2. ROZPORZĄDZENIE W SPRAWIE ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I CENTRALNYCH DEPOZYTÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

CDPW[6] są to instytucje finansowe o znaczeniu systemowym dla rynków finansowych. Odgrywają one zasadniczą rolę na rynku pierwotnym, ponieważ centralizują wstępną rejestrację nowo wyemitowanych papierów wartościowych („usługa notarialna”). Obsługują infrastrukturę („systemy rozrachunku papierów wartościowych”), która umożliwia zrealizowanie transakcji na papierach wartościowych („rozrachunek”). Prowadzą również rachunki papierów wartościowych, na których rejestruje się, ile papierów zostało wyemitowanych i przez kogo oraz odnotowuje się każdą zmianę w zakresie własności tych papierów wartościowych („centralna usługa prowadzenia rachunku”). Według EBC na koniec 2019 r. w unijnych systemach rozrachunku papierów wartościowych zarejestrowane

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf

[4] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania”, COM(2020) 590.

[5] Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Program prac Komisji na 2021 r. – Dynamiczna Unia w niestabilnym świecie”, COM(2020) 690.

[6] Odniesienia do CDPW w niniejszym dokumencie w stosownych przypadkach obejmują również dwa międzynarodowe centralne depozyty papierów wartościowych (MCDPW). MCDPW stanowią podkategorię CDPW specjalizującą się w emisji obligacji międzynarodowych (tzw. „euroobligacji”).

były papiery wartościowe o wartości 53 bln EUR, a systemy te obsłużyły ponad 420 mln instrukcji dostaw na łączną kwotę obrotu wynoszącą w tymże roku ponad 1 120 bln EUR[7].

CDPW mają kluczowe znaczenie w kontekście finansowania gospodarki. Oprócz ich roli w procesie emisji papierów wartościowych, również zabezpieczenia przekazywane przez przedsiębiorstwa, banki i inne instytucje w celu pozyskania środków finansowych przepływają przez systemy rozrachunku papierów wartościowych obsługiwane przez CDPW. Są one również nieodzowne w realizacji polityki pieniężnej, ponieważ dzięki nim dokonuje się rozrachunku papierów wartościowych w ramach operacji polityki pieniężnej banku centralnego.

Rozporządzenie w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych odegrało kluczową rolę w działaniach na rzecz harmonizacji posttransakcyjnej w UE dzięki wprowadzeniu:

- krótszych okresów rozrachunku;
- środków w zakresie dyscypliny rozrachunku (obowiązkowe kary pieniężne i zakupy na otwartym rynku w przypadku nieprzeprowadzenia rozrachunku, zgłaszanie przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku);
- rygorystycznych wymogów organizacyjnych, wymogów dotyczących prowadzenia działalności oraz wymogów ostrożnościowych dla CDPW;
- zaostrzonych wymogów ostrożnościowych i nadzorczych dla CDPW oraz innych instytucji świadczących usługi bankowe, które wspierają działalność w zakresie rozrachunku papierów wartościowych;
- systemu paszportowego umożliwiającego CDPW, które uzyskały zezwolenie, świadczenie usług w całej UE w ramach specjalnej procedury.

Celem rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych było również wdrożenie międzynarodowych standardów dla infrastruktury rynku finansowego (zasady CPSS-IOSCO dotyczące infrastruktury rynku finansowego) w UE.

3. INFORMACJE OD ZAINTERESOWANYCH STRON

W trakcie sporządzania niniejszego sprawozdania:

- odbyło się spotkanie grupy ekspertów państw członkowskich, na które zaproszono również przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Parlamentu Europejskiego i ESMA (wrzesień 2020 r.);
- ESMA przedłożył Komisji pierwsze dwa sprawozdania dotyczące wykonania rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych (tj. dotyczące rozrachunku zinternalizowanego oraz transgranicznego świadczenia usług) zgodnie z wymogiem określonym w art. 74 rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych (listopad 2020 r.). Dwa dodatkowe sprawozdania (dotyczące wykorzystania innowacji technologicznych przez CDPW oraz świadczenia bankowych usług pomocniczych) mają zostać przedstawione w połowie 2021 r.;

[7] Baza danych Europejskiego Banku Centralnego zawierająca dane statystyczne dotyczące własności papierów wartościowych, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (dostęp w dniu 29.04.2021).

- w dniach od 8 grudnia 2020 r. do 2 lutego 2021 r. przeprowadzono ukierunkowane konsultacje dotyczące wykonania rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, w ramach których odpowiedzi przekazało 91 zainteresowanych stron. Szczegółowe podsumowanie otrzymanych odpowiedzi przedstawiono w podsumowaniu informacji zwrotnych[8]. Do Komisji wpłynęły również odpowiedzi poufne. W odpowiedzi na przeprowadzone przez Komisję konsultacje w sprawie unijnych ram dla rynków kryptoaktywów[9], w ramach których odpowiedzi przekazało 198 respondentów, niektóre zainteresowane strony poruszyły również kwestie dotyczące rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych.

4. GŁÓWNE ZIDENTYFIKOWANE KWESTIE

4.1. Doprecyzowanie i uproszczenie uciążliwych wymogów dotyczących świadczenia usług przez CDPW na gruncie krajowym i transgranicznym

Na gruncie krajowym unijne CDPW podlegają wymogowi uzyskania zezwolenia od organów państwa członkowskiego pochodzenia oraz ciągłemu nadzorowi ze strony tych organów. Większość respondentów biorących udział w ukierunkowanych konsultacjach – zarówno organy publiczne, jak i CDPW – twierdziła, że coroczny przegląd i ocena CDPW są nieproporcjonalne i w ograniczonym stopniu wnoszą wartość dodaną. Respondenci wyrazili również obawy co do proporcjonalności informacji wymaganych w przypadku tych działań.

W UE dzięki systemom paszportowania przedsiębiorstwa posiadające zezwolenie w jednym państwie członkowskim mogą świadczyć usługi na całym jednolitym rynku, przez co również zwiększają konkurencję. W innych obszarach organy przyjmujących państw członkowskich wymagają zasadniczo spełnienia minimalnych dodatkowych wymogów przez podmioty świadczące usługi transgraniczne. CDPW mogą jednak świadczyć usługi w zakresie instrumentów finansowych utworzonych na mocy prawa innego państwa członkowskiego wyłącznie w ramach specjalnej procedury wymagającej zgody przyjmującego państwa członkowskiego, opartej na przestrzeganiu przez CDPW przepisów prawa spółek przyjmującego państwa członkowskiego oraz współpracy organów państwa pochodzenia i państwa przyjmującego przed wydaniem paszportu, a w niektórych przypadkach – po jego wydaniu.

Z informacji zwrotnych wynika, że świadczenie transgranicznych usług CDPW odbywa się w ograniczonym zakresie[10]. Na przykład zdaniem ESMA w przypadku większości CDPW rozrachunek papierów wartościowych wyemitowanych przez emitentów z innych państw członkowskich stanowi mniej niż 5 % ich działalności w zakresie rozrachunku, chociaż stanowi on ponad 80 % działalności MCDPW.

Zainteresowane strony jednogłośnie wezwały zatem Komisję do doprecyzowania i uproszczenia przepisów dotyczących paszportowania, w szczególności w celu zmniejszenia

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_pl

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_pl

[10] Sprawozdanie ESMA „Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR" („Usługi transgraniczne i obsługa wniosków na podstawie art. 23 rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych"), 5.11.2020.

obciążeń i kosztów administracyjnych**.** Zaproponowano różne warianty, od bardziej dalekosiężnych (zastąpienie istniejącej procedury zwykłym powiadomieniem, tak jak w przypadku innych instytucji finansowych) po bardziej techniczne (ukierunkowane zmiany w istniejących ramach, np. umożliwienie transgranicznej obsługi niektórych instrumentów finansowych (np. obligacji) bez konieczności stosowania procedury paszportowania; doprecyzowanie oceny przeprowadzanej przez organy państwa pochodzenia i państwa przyjmującego; standaryzacja treści i formatu procedury).

Na podstawie tych informacji zwrotnych właściwe jest dokonanie oceny przepisów dotyczących corocznego przeglądu i oceny rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, zwłaszcza ich częstotliwości i zakresu, a także wymogów tego rozporządzenia dotyczących paszportowania.

4.2. Poprawa konwergencji praktyk nadzorczych wśród organów zaangażowanych w nadzór nad CDPW

Chociaż proces udzielania lub ponownego udzielania zezwoleń trwał pewien czas, obecnie wszystkie unijne CDPW posiadają zezwolenia zgodnie z rozporządzeniem w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych; pozostałe CDPW, o ile uzyskały zezwolenie na podstawie obowiązujących wcześniej przepisów krajowych, nadal funkcjonują zgodnie z zasadą praw nabytych. Ponieważ upłynęło już siedem lat od przyjęcia rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, wiele zainteresowanych stron opowiedziało się za wprowadzeniem do tej zasady daty końcowej w celu zapewnienia równych warunków działania dla unijnych CDPW.

Ponadto wiele zainteresowanych stron zwróciło się do Komisji o wzmocnienie konwergencji praktyk nadzorczych w odniesieniu do CDPW funkcjonujących na gruncie zarówno krajowym, jak i transgranicznym. Na przykład wielu respondentów uczestniczących w ukierunkowanych konsultacjach uznało, że istnieje potrzeba usprawnienia współpracy między organami i wzmocnienia konwergencji w zakresie procesu przeglądu i oceny ze względu na stosowanie różnych podejść. Pojawiły się również sugestie, aby wyjaśnić rolę odpowiednich organów w procesie udzielania zezwoleń oraz w procedurze przeglądu i oceny.

Ponadto rozbieżne stosowanie wymogów rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych oraz niewystarczająca współpraca między organami państw członkowskich pochodzenia a organami przyjmujących państw członkowskich stanowi przeszkodę dla utworzenia prawdziwego jednolitego rynku dla przeprowadzania rozrachunku. Wiele zainteresowanych stron, w tym ESMA i Forum Wysokiego Szczebla ds. Unii Rynków Kapitałowych, opowiedziało się za dalszą konwergencją praktyk nadzorczych oraz wzmocnioną współpracą między organami. Na przykład ustanowienie kolegiów organów nadzoru dla CDPW stosujących paszport, w ramach których współpraca jest bardziej sformalizowana i podlega szczególnym przepisom, jest dobrowolne i odbywa się na podstawie decyzji organu państwa członkowskiego pochodzenia CDPW; w praktyce do tej pory ustanowiono tylko jedno kolegium.

Należy zatem poddać dalszym rozważaniom kwestię zakończenia stosowania zasady praw nabytych wobec unijnych CDPW oraz różne sposoby zintensyfikowania współpracy między organami i wzmocnienia konwergencji praktyk nadzorczych (np. poprzez wymóg obowiązkowego ustanawiania kolegiów, udzielenie ESMA upoważnień

w zakresie regulacyjnych standardów technicznych) w celu zapewnienia prawdziwego jednolitego rynku dla CDPW.

4.3. Ułatwianie świadczenia bankowych usług pomocniczych

W rozporządzeniu w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych zachęca się do przeprowadzania rozrachunku z wykorzystaniem środków finansowych banków centralnych; dostęp CDPW do banków centralnych poza własnym krajem podlega jednak ścisłym uwarunkowaniom, a zatem jest w praktyce dość ograniczony. Aby pokonać tę trudność, w rozporządzeniu w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych zezwala się również na przeprowadzanie rozrachunku z wykorzystaniem środków finansowych banków komercyjnych pod pewnymi warunkami. Środki z banku komercyjnego może zapewnić sam CDPW, jeżeli posiada zezwolenie na świadczenie bankowych usług pomocniczych, lub instytucja kredytowa. CDPW świadczące bankowe usługi pomocnicze muszą spełniać dodatkowe wymogi ze względu na znaczące ryzyko kredytowe i ryzyko utraty płynności, na jakie narażone są CDPW i ich uczestnicy**.** Przy korzystaniu z usług banku CDPW muszą korzystać z usług wyznaczonej instytucji kredytowej (tzn. banku z ograniczoną licencją, wprowadzonego na podstawie rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, który świadczy usługi wyłącznie na rzecz CDPW i musi spełniać dodatkowe wymogi w celu ograniczenia ryzyka) w przypadku gdy ich działalność w zakresie rozrachunku przekroczy określone progi; poniżej tych progów mogą korzystać z usług komercyjnej instytucji kredytowej.

Niektóre zainteresowane strony, głównie CDPW, argumentowały, że przepisy rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych utrudniają przeprowadzanie rozrachunku w walutach obcych, co sprawia, że prowadzenie działalności transgranicznej jest mniej prawdopodobne, a tym samym ogranicza konkurencję. Zaobserwowały one w szczególności, że wymogi warunkujące świadczenie przez nich bankowych usług pomocniczych są zbyt restrykcyjne i kosztowne. Świadczy o tym fakt, że tylko cztery CDPW uzyskały dotychczas na podstawie rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych zezwolenie na świadczenie takich usług. Ponadto nie istnieją jakiekolwiek wyznaczone instytucje kredytowe. Niektóre zainteresowane strony zauważyły również, że progi, poniżej których CDPW mogą korzystać z usług banku komercyjnego, a nie wyznaczonej instytucji kredytowej w celu prowadzenia rozrachunku, są zbyt niskie. Niektóre organy publiczne stwierdziły również, że są otwarte na dokonanie przeglądu pewnych aspektów przepisów bez stwarzania zagrożenia dla stabilności finansowej. Inne zainteresowane strony, w tym niektóre CDPW i ich uczestnicy, zauważyły jednak, że rozluźnienie przepisów mogłoby zagrozić równym warunkom działania banków i CDPW, a być może nawet zwiększyć ryzyko efektu domina.

Odpowiednie wydaje się dokonanie oceny, czy istnieje potrzeba uproszczenia pewnych wymogów i uczynienia ich bardziej proporcjonalnymi, aby sprostać wyzwaniom związanym z przeprowadzaniem rozrachunku z wykorzystaniem środków finansowych banków komercyjnych, przy jednoczesnym zapewnieniu odporności systemu finansowego. W celu ułatwienia dostępu do rozrachunku w walutach UE przez rachunki otworzone w banku centralnym Komisja zachęca Europejski System Banków Centralnych do rozważenia możliwości ułatwienia dostępu unijnych CDPW posiadających zezwolenie w innych państwach członkowskich do usług ich banków centralnych.

4.4. Ograniczenie nieproporcjonalnych obciążeń i kosztów związanych z dyscypliną rozrachunku

Dyscyplina rozrachunku ma obowiązywać od dnia 1 lutego 2022 r., gdy ma wejść w życie odnośny regulacyjny standard techniczny[11]. Do jej najważniejszych elementów należy wprowadzenie kar pieniężnych dla uczestników CDPW w przypadku nieprzeprowadzenia rozrachunku oraz obowiązkowe dokonanie zakupu na otwartym rynku w przypadku niedostarczenia papieru wartościowego przez uczestnika CDPW w terminie określonego okresu przedłużenia. Mimo braku doświadczenia w stosowaniu odpowiednich zasad opracowanie i szczegółowe określenie ram w regulacyjnym standardzie technicznym pozwoliło wszystkim zainteresowanym stronom lepiej zrozumieć ten system oraz wyzwania, z jakimi może wiązać się jego stosowanie, zwłaszcza w czasach kryzysu takiego jak kryzys związany z COVID-19 wiosną 2020 r. W ukierunkowanych konsultacjach największą uwagę respondentów przyciągnęła kwestia dyscypliny rozrachunku – prawie wszyscy respondenci przedstawili informacje zwrotne w tym zakresie. Parlament Europejski, w swojej rezolucji w sprawie dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych[12], również zachęcił Komisję do przeprowadzenia przeglądu systemu dyscypliny rozrachunku w związku z kryzysem spowodowanym przez COVID-19 i w związku z brexitem.

Prawie wszystkie zainteresowane strony zwróciły uwagę, że występuje **znaczący brak jasności co do zakresu stosowania przepisów dotyczących obowiązkowego dokonywania zakupu na otwartym rynku**. Potwierdza to również liczba wniosków o wyjaśnienia w celu umożliwienia funkcjonowania tych ram, które wpłynęły do ESMA i Komisji.

Oprócz tego przeważająca większość respondentów uczestniczących w ukierunkowanych konsultacjach wskazała, że **należy dokonać przeglądu przepisów dotyczących dokonywania zakupu na otwartym rynku,** przy czym znaczna większość respondentów opowiedziała się za **dobrowolnymi, a nie obowiązkowymi zakupami na otwartym rynku**. Argumentowano, że obowiązkowe dokonywanie zakupu na otwartym rynku ograniczy płynność na rynku, zwiększy koszty dla inwestorów i postawi unijne CDPW w niekorzystnej sytuacji konkurencyjnej wobec CDPW z państw trzecich, które nie muszą przestrzegać podobnych przepisów.

Ponadto większość respondentów uczestniczących w ukierunkowanych konsultacjach stwierdziła, że **dyscyplina rozrachunku, a zwłaszcza obowiązkowe zakupy na otwartym rynku, wywarłyby znaczący negatywny wpływ na rynek podczas zawirowań na rynku wywołanych przez pandemię COVID-19**[13], gdyż spowodowałyby one: (i) większą presję na płynność; (ii) wyższe koszty papierów wartościowych narażonych na ryzyko zakupu na otwartym rynku oraz (iii) ograniczenie zdolności zabezpieczania pozycji.

Tym niemniej niewielka liczba zainteresowanych stron **opowiedziała się za obowiązkowymi zakupami na otwartym rynku**, argumentując że: obecne dobrowolne zakupy na otwartym

[11] Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2018/1229 z dnia 25 maja 2018 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dyscypliny rozrachunku, Dz.U. L 230 z 13.09.2018.

[12] Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 8 października 2020 r. w sprawie dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych: poprawa dostępu do finansowania z rynków kapitałowych, w szczególności dla MŚP, oraz zwiększenie możliwości udziału inwestorów detalicznych (2020/2036(INI)), pkt 21.

[13] Według ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) w marcu 2020 r. udział przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku wzrósł do poziomu 14 % dla akcji (w porównaniu z 6 % w 2019 r.) i do blisko 6 % dla obligacji (w porównaniu z 3 % in 2019 r.); od tamtej pory powróciły one jednak w dużej mierze do poziomu historycznego.

rynku nie stanowią zachęty do optymalizacji procedur działów realizacji zleceń, które to procedury mogą również prowadzić do przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku; wystąpi istotny brak zdecydowania do dokonywania dobrowolnych zakupów na otwartym rynku przeciwko dużym uczestnikom rynku; już dokonały znaczących inwestycji w celu zapewnienia zgodności z ramami.

Konsultacje publiczne, a także pytania skierowane do ESMA i Komisji, pokazały, że mogłyby również być potrzebne wyjaśnienia dotyczące **zakresu przepisów dotyczących kar pieniężnych**. Ponadto wydaje się, że w niektórych państwach członkowskich nie można stosować aktualnej metodyki obliczania kar pieniężnych[14] z powodu braku oficjalnej stopy procentowej dla kredytu *overnight*.

W świetle informacji zwrotnych przekazanych przez zainteresowane strony odpowiednie jest, aby Komisja rozważyła zaproponowanie pewnych zmian, z zastrzeżeniem przeprowadzenia oceny skutków, do ram dyscypliny rozrachunku, w szczególności w odniesieniu do przepisów dotyczących obowiązkowego zakupu na otwartym rynku, aby ramy stały się bardziej proporcjonalne i aby uniknąć potencjalnych niepożądanych konsekwencji.

4.5. Wzmocnienie ram w odniesieniu do CDPW z państw trzecich

W art. 81 ust. 2c rozporządzenia w sprawie ESMA wymaga się przeprowadzenia kompleksowej oceny ewentualnego nadzoru sprawowanego przez ESMA nad CDPW z państw trzecich, w ramach której bada się określone aspekty, takie jak uznawanie oparte na znaczeniu systemowym, bieżące przestrzeganie przepisów, grzywny i okresowe kary pieniężne.

Obecnie CDPW z państw trzecich mogą świadczyć usługę notarialną i centralną usługę prowadzenia rachunku tylko po przyjęciu przez Komisję decyzji w sprawie równoważności w odniesieniu do ram prawnych danego państwa trzeciego oraz po uznaniu przez ESMA. ESMA nie posiada bezpośrednich uprawnień nadzorczych wobec uznanych CDPW z państw trzecich. Co do zasady jednak CDPW z państw trzecich, które świadczyły usługi w UE przed wejściem w życie rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, mogą nadal to robić na podstawie zasady praw nabytych, która nie ma daty końcowej.

Komisja przyjęła dotychczas tylko jedną decyzję w sprawie równoważności (dotyczącą Zjednoczonego Królestwa), która obowiązuje do dnia 30 czerwca 2021 r., a ESMA uznał tylko CDPW ze Zjednoczonego Królestwa. Istnieje zatem ograniczone doświadczenie praktyczne w zakresie systemu dotyczącego państw trzecich.

W tym kontekście większość zainteresowanych stron nie opowiedziała się za wprowadzeniem na obecnym etapie kompleksowych ram dotyczących uznawania CDPW z państw trzecich i sprawowania nad nimi nadzoru. Konsultacje uwidoczniły jednak pewne obszary, w których może być konieczna dalsza refleksja w celu wzmocnienia obowiązujących przepisów.

[14] Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/389 z dnia 11 listopada 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do parametrów obliczania kar pieniężnych z tytułu nieprzeprowadzenia rachunku oraz działalności CDPW w przyjmującym państwie członkowskim, Dz.U. L 65 z 10.3.2017.

Jeżeli chodzi o **zasadę praw nabytych**, po pierwsze wydaje się, że nie ma wystarczającej ilości informacji w kwestii tego, które CDPW z państw trzecich obecnie świadczą usługi na podstawie tej zasady w odniesieniu do instrumentów finansowych ustanowionych zgodnie z prawem państwa członkowskiego. ESMA oraz wiele zainteresowanych stron opowiedziały się za wprowadzeniem wymogu powiadamiania, aby zwiększyć przejrzystość na rynku. Po drugie niektóre zainteresowane strony zakwestionowały występowanie nierównych warunków działania między unijnymi CDPW a CDPW z państw trzecich, które nadal funkcjonują na podstawie tej zasady.

Pojawiły się również pytania dotyczące **zakresu** przepisów dotyczących państw trzecich. Po pierwsze **uznanie przez ESMA** nie jest obecnie wymagane w przypadku **CDPW z państw trzecich świadczących usługi rozrachunku w odniesieniu do instrumentów finansowych ustanowionych na podstawie przepisów prawa państwa członkowskiego**. ESMA opowiada się za rozszerzeniem zakresu uznawania usług rozrachunku, argumentując że mogłoby to zapewnić stabilność finansową i ochronę inwestorów, a także równe warunki działania dla unijnych CDPW i CDPW z państw trzecich. Dostępna jest jednak niewielka ilość informacji w kwestii tego, czy CDPW z państw trzecich prowadzą taką działalność. Po drugie niektóre zainteresowane strony zachęciły Komisję do **sprecyzowania zakresu instrumentów finansowych**, w przypadku których wymagane jest ich uznanie, z uwzględnieniem przepisów dotyczących paszportowania, w odniesieniu do których stosowana jest podobna terminologia.

Należy zatem ocenić, czy uzasadnione są dalsze zmiany ram dotyczących CDPW z państw trzecich (np. wprowadzenie daty końcowej dla zasady praw nabytych, wymogu powiadamiania itp.) w celu zapewnienia stabilności finansowej UE oraz równych warunków działania dla unijnych CDPW i CDPW z państw trzecich, uwzględniając odpowiednie, uzgodnione na szczeblu międzynarodowym zasady dotyczące infrastruktury rynku finansowego.

4.6. Wykorzystywanie innowacji technologicznych

Technologia rozproszonego rejestru (DLT) oraz tokenizacja papierów wartościowych mogą doprowadzić do transformacji rozliczeń i rozrachunku poprzez uproszczenie procesów, zmniejszenie kosztów i zwiększenie bezpieczeństwa. We wrześniu 2020 r. Komisja opublikowała wniosek[15] w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru.

Respondenci uczestniczący w ukierunkowanych konsultacjach zwrócili uwagę, że rozporządzenie w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych musi pozostać neutralne pod względem technologicznym oraz zapewniać, aby nowi dostawcy usług podlegali tym samym przepisom co dostawcy obecni już na rynku (zasada: „ta sama usługa, to samo ryzyko, te same przepisy"). Większość zainteresowanych stron argumentowała, że wszelkie zmiany w rozporządzeniu w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych mające na celu wykorzystanie pełnego potencjału technologii powinny zostać odroczone do czasu przyjęcia wniosku Komisji w sprawie systemu pilotażowego i wyciągnięcia wniosków z jego wdrożenia.

[15] Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, COM(2020) 594.

Konsekwencje, jakie dla rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych niesie za sobą wykorzystywanie technologii przez CDPW, będzie przedmiotem dalszych refleksji. Komisja zachęca również ESMA do rozważenia, czy w celu ułatwienia stosowania przez CDPW innowacji technologicznych można by wykorzystać narzędzia konwergencji praktyk nadzorczych wchodzące w zakres kompetencji Urzędu lub czy konieczne może być wprowadzenie zmian do istniejących regulacyjnych standardów technicznych.

4.7 Obszary, w których, według opinii zainteresowanych stron, nie są w tym momencie konieczne dalsze działania

Większość zainteresowanych stron zgodziła się, że dane przedstawione przez podmioty internalizujące rozrachunki[16] są efektywne, skuteczne, spójne, istotne i wnoszą europejską wartość dodaną, w przy tym przyczyniają się do większej przejrzystości rynku. Ponadto zainteresowane strony zauważyły, że obowiązek ten ma zastosowanie przez ograniczony czas i jest za wcześnie na dokonanie przeglądu w tej sprawie. Wzrost działalności w zakresie rozrachunku zinternalizowanego – tendencja, którą potwierdza również ESMA[17] – uzasadnia jednak uważne monitorowanie w celu zapobiegania wyłaniającemu się ryzyku dla stabilności finansowej.

Tylko kilka zainteresowanych stron udzieliło odpowiedzi w kwestii wprowadzenia środków ograniczających wpływ przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku przez CDPW na podatników. Ze względu na ograniczoną ilość przekazanych informacji zwrotnych Komisja uznaje za stosowne szczegółowe zbadanie tej kwestii w późniejszym czasie, gdy organy publiczne i przedstawiciele sektora będą miały większe doświadczenie w wykonywaniu rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych oraz ram na potrzeby naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mających zastosowanie do innych rodzajów infrastruktury rynku finansowego (mianowicie kontrahentów centralnych[18]).

5. WNIOSKI

Odpowiedzi udzielone przez zainteresowane strony nie wskazują na potrzebę wprowadzenia fundamentalnych zmian w odniesieniu do większości wymogów rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, które to wymogi stanowią integralny element zapewniania przejrzystości i ograniczania ryzyka systemowego związanego z przeprowadzaniem rozrachunku. Niemniej jednak, w oparciu o otrzymane informacje, uznaje się konieczność dalszego rozważenia kwestii wskazanych w niniejszym sprawozdaniu.

Zgodnie z zapowiedzią w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych z 2020 r. oraz w programie prac Komisji na 2021 r. Komisja rozważy zatem zaproponowanie przeglądu

[16] Podmioty internalizujące rozrachunki to instytucje realizujące zlecenia rozrachunku w imieniu klientów lub na własny rachunek inaczej niż poprzez system rozrachunku papierów wartościowych.

[17] Sprawozdanie ESMA „CSDR Internalised Settlement" („Rozrachunek zinternalizowany na podstawie rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych"), 5.11.2020.

[18] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/23 z dnia 16 grudnia 2020 r. w sprawie ram na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1095/2010, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 806/2014 i (UE) 2015/2365 oraz dyrektywy 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2007/36/WE, 2014/59/UE i (UE) 2017/1132, Dz.U. L 22 z 22.1.2021.

legislacyjnego rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych w ramach oceny sprawności i wydajności regulacyjnej (REFIT), który to przegląd będzie przedmiotem oceny skutków. Inicjatywa ta powinna wesprzeć realizowany przez Komisję Program lepszego stanowienia prawa poprzez eliminację niepotrzebnych kosztów, obecnie ponoszonych przez przedsiębiorstwa, przy jednoczesnym zwiększeniu integracji, efektywności i bezpieczeństwa rynku finansowego UE w celu ułatwienia inwestycji.