EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2021.7.1.
COM(2021) 348 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint a 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról szóló, 2014. július 23-i 909/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 75. cikke alapján

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint a 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról szóló, 2014. július 23-i 909/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 75. cikke alapján

1. BEVEZETÉS

Az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról szóló rendeletnek[1] (CSDR) az volt a célja, hogy az Unió egészére kiterjedően javítsa az elszámolás biztonságát és hatékonyságát, valamint közös követelményeket határozzon meg a központi értéktárakra vonatkozóan. A rendeletet 2014-ben fogadták el, de bizonyos követelményeket csak a vonatkozó szabályozástechnikai standardok néhány évvel későbbi elfogadását követően kezdtek alkalmazni.

A CSDR 75. cikke előírja, hogy a Bizottság 2019. szeptember 19-ig vizsgálja felül a kérdések széles körét, és azokról készítsen általános jelentést. A jelentés határidejét későbbre halasztották, és a jelentés a CSDR-ben előírtnál szűkebb területet ölel fel, mivel egyes intézkedések alkalmazása, és az átfogó értékelés lehetővé tételéhez elegendő számú központi értéktárnak a CSDR keretében történő közelmúltbeli (újra)engedélyezése késedelmet szenvedett. Az Európai Értékpapírpiaci Hatóságról (ESMA) szóló rendelet[2] 81. cikke (2) bekezdésének c) pontja is arra kötelezi a Bizottságot, hogy értékelje a harmadik országbeli központi értéktárak ESMA általi lehetséges felügyeletét.

E jelentés elkészítése során a Bizottság széles körű konzultációs folyamatot indított. Általánosságban elmondható, hogy a CSDR teljesíti eredeti célkitűzéseit, vagyis az Unión belüli kiegyenlítést hatékonyabbá, a központi értéktárakat pedig megbízhatóbbá teszi. Egyes területeken korai lenne a központi értéktárakról szóló rendelet jelentős módosítása, mivel az előírásokat csak viszonylag rövid ideje alkalmazzák. Mindazonáltal az érdekelt felek aggodalmukat fejezték ki a már alkalmazandó konkrét szabályok (pl. a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás, a kereskedelmi banki pénzforrásokhoz való hozzáférés, a harmadik országbeli központi értéktárakra vonatkozó keret) végrehajtásával kapcsolatban. A tőkepiaci unióval foglalkozó magas szintű fórum zárójelentése (CMU)[3] azt is ajánlotta, hogy a Bizottság a központi értéktárakra vonatkozó útlevél megerősítése, az illetékes nemzeti hatóságok közötti felügyeleti konvergencia javítása, az Unión belüli kiegyenlítési szolgáltatások határokon átnyúló jellegének fokozása, a verseny előmozdítása és költségmegtakarítások elérése érdekében célzottan vizsgálja felül a CSDR-t. Aggályok merültek fel a kiegyenlítési fegyelem rendszerének arányosságával és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásával kapcsolatban is. Úgy tűnik, hogy a Covid19-világjárvány által a piacokra gyakorolt nyomás a felszínre hozott néhány ilyen aggályt.

[1] Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint a 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 257., 2014.8.28.).

[2] Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15.).

[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

A Bizottság elismerte, hogy e kérdések némelyikével foglalkozni kell, és a 2020 szeptemberében elfogadott, tőkepiaci unióra vonatkozó új cselekvési tervben[4] bejelentette, hogy a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás javítása és a kereskedés utáni integráltabb uniós környezet kialakításához való hozzájárulás érdekében fontolóra veszi a szabályok módosítását.

Ez a jelentés összefoglalja a központi értéktárakról szóló rendelet célkitűzéseinek arányosabb, hatékonyabb és eredményesebb teljesítése érdekében felülvizsgálat alatt álló főbb területeket. Az azonosított fontos kérdések fényében és a Bizottság 2021. évi munkaprogramjában[5] bejelentetteknek megfelelően a Bizottság a CSDR hatékonyságának és eredményességének javítása érdekében fontolóra veszi a CSDR módosítására irányuló jogalkotási javaslat előterjesztését (CSDR REFIT), amelyre a legmegfelelőbb megoldásokat részletesebben megvizsgáló hatásvizsgálatot követően kerül sor.

2. A KÖZPONTI ÉRTÉKTÁRAKRÓL SZÓLÓ RENDELET (CSDR)

A központi értéktárak[6] a pénzügyi piacok szempontjából rendszerszintű jelentőséggel bíró pénzügyi intézmények. Döntő szerepet játszanak az elsődleges piacon azáltal, hogy központosítják az újonnan kibocsátott értékpapírok könyvelési rendszerbe történő első bevezetését („hitelesítési szolgáltatás”). Működtetik az értékpapírügyletek lebonyolítását lehetővé tevő infrastruktúrát („kiegyenlítés”). Olyan értékpapírszámlákat is vezetnek, amelyek kibocsátónként rögzítik a kibocsátott értékpapírok mennyiségét, és az értékpapírok állományában bekövetkezett változásokat („központi számlavezetési szolgáltatás”). Az EKB szerint 2019 végén több mint 53 billió EUR értékű értékpapír volt az uniós értékpapír-kiegyenlítési rendszerekben, amelyek több mint 420 millió szállítási megbízást kezeltek, és a jelzett évben összesen több mint 1 120 billió EUR forgalmat bonyolítottak le[7].

A központi értéktárak alapvető fontosságúak a gazdaság finanszírozása szempontjából. A kibocsátási folyamatban betöltött szerepükön kívül az általuk működtetett értékpapír-kiegyenlítési rendszerek kezelik a vállalatok, bankok és más intézmények által forrásbevonás céljából nyújtott értékpapír-biztosítékokat. Emellett a monetáris politika végrehajtásának is szerves részét képezik, mivel a központi banki monetáris politikai műveletek során értékpapír-elszámolást végeznek.

A CSDR kulcsszerepet játszott a kereskedés utáni uniós harmonizációs erőfeszítésekben azáltal, hogy bevezette a következőket:

- rövidebb elszámolási időszakok;
- kiegyenlítési fegyelemmel kapcsolatos intézkedések (kötelező pénzbírságok és „kényszerbeszerzések” a kiegyenlítés meghiúsulása esetén, a kiegyenlítés meghiúsulásának jelentése);

[4] A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – Tőkepiaci unió a polgárok és a vállalkozások számára – új cselekvési terv (COM(2020) 590).

[5] A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – A Bizottság éves munkaprogramja: 2021 Életerős Unió egy sérülékeny világban (COM(2020) 690).

[6] Az ebben a dokumentumban a központi értéktárakra történő hivatkozások adott esetben a két nemzetközi központi értéktárra (ICSD) is vonatkoznak. Az ICSD-k a nemzetközi kötvények (ún. eurókötvények) kibocsátására szakosodott CSD-k alkategóriáját képezik.

[7] A z Európai Központi Bank értékpapírállomány-statisztikai adatbázisa: https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (hozzáférés: 2021.4.29).

- a központi értéktárakra vonatkozó szigorú szervezeti, üzletviteli és prudenciális követelmények;
- a központi értéktárakra és az értékpapír-kiegyenlítést támogató banki szolgáltatásokat nyújtó egyéb intézményekre vonatkozó prudenciális és felügyeleti követelmények szigorítása;
- útlevélrendszer, amely lehetővé teszi az engedéllyel rendelkező központi értéktárak számára, hogy az EU egész területén külön eljárás keretében nyújthassák szolgáltatásaikat.

A CSDR célul tűzte ki a pénzügyi piaci infrastruktúrákra vonatkozó nemzetközi standardoknak (CPMI-IOSCO-elvek a pénzügyi piaci infrastruktúrákra vonatkozóan) való európai uniós megfelelést is.

3. AZ ÉRDEKELT FELEK BEVONÁSA

E jelentés elkészítése során:

- A tagállamok szakértői csoportjának ülése, amelyen az Európai Központi Bank (EKB), az Európai Parlament és az ESMA is meghívást kapott (2020. szeptember).
- Az ESMA a CSDR 74. cikkében előírtaknak megfelelően benyújtotta a Bizottságnak a CSDR végrehajtásáról szóló első két jelentését (vagyis az internalizált kiegyenlítésről és a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtásról szóló jelentést) (2020. november). 2021 közepén két további jelentés várható (a technológiai innováció központi értéktárak általi használatáról és a banki jellegű kiegészítő szolgáltatások nyújtásáról).
- Célzott konzultáció a CSDR végrehajtásáról 2020. december 8. és 2021. február 2. között, amelyre 91 érdekelt fél válaszolt. A visszajelzési nyilatkozatban részletesen összefoglaljuk a beérkezett válaszokat[8]. A Bizottság bizalmas válaszokat is kapott. A kriptoeszköz-piacok uniós keretéről szóló bizottsági konzultációra[9] reagálva, amelyre 198 válaszadó válaszolt, néhány érdekelt fél a CSDR-rel kapcsolatban is problémákat vetett fel.

4. AZONOSÍTOTT FŐ KÉRDÉSEK

4.1. A központi értéktárak belföldi és határokon átnyúló szolgáltatásnyújtásával kapcsolatos megterhelő követelmények tisztázása és egyszerűsítése

Belföldön az uniós központi értéktárakat a székhelyük szerinti tagállam hatóságai engedélyezik és folyamatosan felügyelik. A célzott konzultáció válaszadóinak többsége, a hatóságok és a központi értéktárak egyaránt úgy vélték, hogy a központi értéktárak éves felülvizsgálata és értékelése aránytalan és korlátozott hozzáadott értékkel bír. Aggodalmukat fejezték ki az e feladatokhoz szükséges információk arányosságával kapcsolatban is.

Az EU-n belül a passzportálási rendszerek lehetővé teszik, hogy az egyes tagállamokban engedélyezett vállalkozások szolgáltatásokat nyújtsanak az egységes piacon, amely a verseny fokozódásához vezet. Más területeken a fogadó tagállamok hatóságai főszabály szerint

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

[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_hu

elvileg minimális kiegészítő követelményeket írnak elő a határokon átnyúló szolgáltatásokat nyújtó szervezetek számára. A központi értéktárak azonban csak a fogadó tagállam beleegyezését igénylő különleges eljárás keretében nyújthatnak szolgáltatásokat egy másik tagállam jogának hatálya alá tartozó pénzügyi eszközök vonatkozásában, annak alapján, hogy a központi értéktár megfelel-e a fogadó tagállam társasági jogszabályainak, valamint aszerint, hogy az útlevél megadása előtt és néhány esetben azt követően miként működnek együtt a székhely szerinti tagállam és a fogadó tagállam hatóságai.

A visszajelzések szerint a központi értéktárak csak korlátozottan nyújtanak határokon átnyúló szolgáltatásokat[10]. Az ESMA szerint például a más tagállamokból származó kibocsátók által kibocsátott értékpapírok kiegyenlítése a legtöbb központi értéktár esetében elszámolási tevékenységük kevesebb mint 5 %-át teszi ki, bár az ICSD-k tevékenységében ez az arány több mint 80 %-os.

Az érdekelt felek ezért egyhangúlag kérték a Bizottságot, hogy pontosítsa és egyszerűsítse a passzportálási szabályokat, különösen az adminisztratív terhek és költségek csökkentése érdekében**.** Különböző lehetőségeket javasoltak, a szélesebb körűtől (a meglévő eljárás felváltása egyszerű értesítéssel, mint a többi pénzügyi intézmény esetében) a technikai szinten jelentkező megoldásokig (a meglévő keret célzott módosítása, pl. bizonyos pénzügyi eszközökkel (pl. kötvényekkel) kapcsolatban a határokon átnyúló szolgáltatásának lehetővé tétele a passzportálási eljárás alkalmazása nélkül; a székhely szerinti és a fogadó hatóságok értékelésének pontosítása; az eljárás tartalmi és formai elemeinek szabványosítása).

E visszajelzések alapján helyénvaló értékelni a központi értéktárak éves felülvizsgálatára és értékelésére vonatkozó szabályokat, különösen a felülvizsgálatok gyakoriságát és tartalmát, valamint a CSDR passzportálási követelményeit.

4.2. A központi értéktárak felügyeletében részt vevő hatóságok közötti felügyeleti konvergencia javítása

Bár az (újra)engedélyezési folyamat időigényes volt, ma már szinte valamennyi uniós központi értéktár rendelkezik a CSDR szerinti engedéllyel; a fennmaradó rész – feltéve, hogy a korábban alkalmazandó nemzeti jog alapján engedélyezték őket – továbbra is az átmeneti rendelkezés alapján működik. Mivel a központi értéktárakról szóló rendelet elfogadása óta már hét év telt el, az uniós központi értéktárak közötti egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében számos érdekelt fél támogatta annak meghatározását, hogy az átmeneti rendelkezés meddig maradjon hatályban.

Emellett számos érdekelt fél arra kérte a Bizottságot, hogy a belföldön és határokon átnyúlóan egyaránt tevékenykedő központi értéktárak tekintetében fokozza a felügyeleti konvergenciát. A célzott konzultáció válaszadóinak többsége például úgy vélte, hogy a különböző megközelítések miatt javítani kell a hatóságok közötti együttműködést, továbbá fokozni kell a felülvizsgálati és értékelési folyamat konvergenciáját. Javaslatok születtek arra vonatkozóan is, hogy tisztázni kellene az érintett hatóságoknak az engedélyezési folyamatban, valamint a felülvizsgálati és értékelési eljárásban betöltött szerepét.

Emellett a központi értéktárakról szóló rendelet követelményeinek eltérő alkalmazása, valamint a székhely szerinti és a fogadó hatóságok közötti elégtelen együttműködés akadályozza a kiegyenlítések valódi egységes piacának kialakulását. Ezért számos érdekelt

[10] Az ESMA „Határokon átnyúló szolgáltatások és a kérelmek kezelése a központi értéktárakról szóló rendelet 23. cikke alapján” című jelentése, 2020.11.5.

fél, köztük az ESMA és a tőkepiaci unióval foglalkozó magas szintű fórum, további felügyeleti konvergenciát és fokozott hatóságközi együttműködést szorgalmazott. Például az útlevelet alkalmazó központi értéktárak felügyeleti kollégiumainak létrehozása önkéntes, és a központi értéktár székhelye szerinti hatóság dönt róla, amennyiben az ilyen együttműködés formalizáltabb, és egyedi szabályok hatálya alá tartozik; a gyakorlatban eddig csak egy kollégiumot hoztak létre.

Ezért a központi értéktárak valódi egységes piacának biztosítása érdekében további megfontolás tárgyává kell tenni az uniós központi értéktárakra vonatkozó átmeneti rendelkezés megszüntetését, valamint a hatóságok közötti együttműködés fokozásának és a felügyeleti konvergencia megerősítésének különböző módjait (pl. a kötelező kollégiumokra vonatkozó követelmény, a szabályozástechnikai standardok tekintetében az ESMA felhatalmazása).

4.3. A banki jellegű kiegészítő szolgáltatások nyújtásának megkönnyítése

A CSDR ösztönzi a központi banki pénzben történő kiegyenlítést; a központi értéktárak nem belföldi központi bankokhoz való hozzáférése azonban szigorú feltételekhez van kötve, és ezért a gyakorlatban meglehetősen korlátozott. E nehézség kezelése érdekében a CSDR bizonyos feltételek mellett lehetővé teszi a kereskedelmi banki pénz felhasználásával történő kiegyenlítést is. Kereskedelmi banki pénz származhat banki jellegű kiegészítő szolgáltatások nyújtására felhatalmazott központi értéktártól vagy valamely hitelintézettől. A banki jellegű kiegészítő szolgáltatásokat nyújtó központi értéktáraknak a központi értéktárat és résztvevőit érintő jelentős hitel- és likviditási kockázatok miatt további követelményeknek kell megfelelniük**.** Bank igénybevételekor a központi értéktáraknak – bizonyos küszöbértékek feletti kiegyenlítési tevékenység esetén – egy kijelölt hitelintézettel (vagyis a CSDR által bevezetett olyan korlátozott engedéllyel rendelkező bankkal, amely csak központi értéktáraknak nyújt szolgáltatásokat, és amelynek a kockázatok mérséklése érdekében további követelményeknek kell megfelelnie) kell együttműködnie; az említett küszöbértékek alatt kereskedelmi hitelintézetet is igénybe vehetnek.

Egyes érdekelt felek – főként a központi értéktárak – véleménye szerint a CSDR akadályozza a külföldi pénznemben történő kiegyenlítést, ezáltal csökkenti a határokon átnyúló tevékenység valószínűségét és korlátozza a versenyt. Különösen azt hangsúlyozták, hogy túl korlátozóak és költségesek azok a követelmények, amelyek alapján banki jellegű kiegészítő szolgáltatásokat nyújthatnak. Ezt bizonyítja az a tény, hogy a CSDR alapján eddig csak négy központi értéktár kapott engedélyt ilyen szolgáltatások nyújtására. Ezenkívül nincsenek kijelölt hitelintézetek. Egyes érdekelt felek azt is megjegyezték, hogy túl alacsonyak azok a küszöbértékek, amelyek alatt a központi értéktárak a kijelölt hitelintézet helyett kereskedelmi bank bevonásával végezhetik kiegyenlítési tevékenységüket. Néhány állami hatóság szintén nyitottnak mutatkozott a szabályok bizonyos szempontjainak a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélküli felülvizsgálata iránt. Más érdekelt felek, köztük egyes központi értéktárak és azok résztvevői azonban megjegyezték, hogy a szabályok lazítása veszélyeztetheti a bankok és a központi értéktárak közötti egyenlő versenyfeltételeket, sőt a problémák továbbterjedésének kockázatát is növelheti.

Helyénvaló felmérni, hogy szükség van-e bizonyos követelmények egyszerűsítésére és arányosabbá tételére annak érdekében, hogy kezelni lehessen a kereskedelmi banki pénzben történő kiegyenlítés során felmerülő kihívásokat, biztosítva ugyanakkor a pénzügyi rendszer ellenálló képességét. A központi banknál nyitott számlákon keresztül uniós pénznemben történő kiegyenlítéshez való hozzáférés megkönnyítése érdekében a Bizottság felkéri a Központi Bankok Európai Rendszerét azon lehetőség vizsgálatára,

hogy a rendszer központi banki szolgáltatásaihoz a más tagállamokban engedélyezett uniós központi értéktárak könnyebben hozzáférhessenek.

4.4. A kiegyenlítési fegyelemmel kapcsolatos aránytalan terhek és költségek csökkentése

A kiegyenlítési fegyelem 2022. február 1-jén alkalmazandó, amikor a vonatkozó szabályozástechnikai standard[11] hatályba lép. Fő elemei a kiegyenlítés meghiúsulása esetén a központi értéktár résztvevőire alkalmazandó pénzbírságok bevezetése, valamint kötelező kényszervásárlások bevezetése abban az esetben, ha a központi értéktár résztvevője nem szállítja le az értékpapírt egy meghatározott hosszabbítási időszakon belül. A szabályok alkalmazásával kapcsolatos tapasztalatok hiánya ellenére a szabályozástechnikai standardban foglalt keret kidolgozása és pontosítása lehetővé tette, hogy valamennyi érdekelt fél jobban megértse a rendszert és azokat a kihívásokat, amelyeket a rendszer alkalmazása okozhat, különösen olyan válságok idején, mint a 2020 tavaszán kialakult Covid19-válság. A célzott konzultáció során a kiegyenlítési fegyelem kapta a legnagyobb figyelmet, szinte minden válaszadó visszajelzést adott. Az Európai Parlament a tőkepiaci unió továbbfejlesztéséről szóló állásfoglalásában[12] arra is felkérte a Bizottságot, hogy a Covid19-válságra és a brexitre való tekintettel vizsgálja felül a kiegyenlítési fegyelem rendszerét.

Szinte valamennyi érdekelt fél megjegyezte, hogy **a kötelező kényszervásárlási szabályok alkalmazási körét illetően nagyon jelentős a bizonytalanság.** Ezt megerősíti az ESMA-hoz és a Bizottsághoz benyújtott, a keret működőképessé tételére irányuló pontosítási kérelmek száma is.

Továbbá a célzott konzultáció válaszadóinak túlnyomó többsége jelezte, hogy **felül kell vizsgálni a kényszervásárlásra vonatkozó szabályokat,** és nagy többségben az **önkéntes, nem pedig a kötelező vásárlásokat** részesítik előnyben. Azzal érveltek, hogy a kötelező kényszervásárlás csökkenti a piaci likviditást, növeli a befektetők költségeit, és versenyhátrányba hozza az uniós központi értéktárakat, amikor olyan harmadik országbeli központi értéktárakkal versenyeznek, amelyeknek nem kell megfelelniük hasonló szabályoknak.

Emellett a célzott konzultáció válaszadóinak többsége úgy vélte, hogy **a kiegyenlítési fegyelem, különösen a kötelező kényszervásárlások jelentős negatív hatást gyakoroltak volna a piacra a Covid19 által kiváltott piaci zavarok idején**[13], mivel: i. növelték volna a likviditási nyomást, ii. növelték volna a felvásárlás kockázatának kitett értékpapírok költségét, és iii. akadályozták volna a fedezeti ügyletkötést.

Mindazonáltal kevés érdekelt **támogatta a kötelező kényszervásárlást**, mert álláspontjuk szerint: az önkéntes vásárlások ma nem ösztönzik a back-office eljárások optimalizálását, ami a kiegyenlítés meghiúsulását is okozhatja; jelentős tétlenség lesz a nagy piaci szereplőkkel szembeni önkéntes kényszervásárlások végrehajtása terén; és már jelentős beruházásokat hajtottak végre a keretnek való megfelelés érdekében.

---

[11] A Bizottság (EU) 2018/1229 felhatalmazáson alapuló rendelete (2018. május 25.) a 909/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a kiegyenlítési fegyelemre vonatkozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 230., 2018.9.13.).

[12] Az Európai Parlament 2020. október 8-i állásfoglalása a tőkepiaci unió továbbfejlesztéséről: a tőkepiaci finanszírozáshoz való hozzáférés, különösen a kkv-k számára, és a lakossági befektetők tőkepiaci részvételének növelése (2020/2036(INI)), 21. bekezdés.

[13] Az ESMA szerint (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) 2020 márciusában, a kiegyenlítés meghiúsulása a részvények esetében elérte a 14 %-ot (a 2019. évi 6 %-kal szemben) a kötvények esetében pedig 6 %-ra nőtt (a 2019. évi 3 %-ról); azóta azonban az adatok jórészt visszaálltak a korábbi szintre.

A nyilvános konzultáció, valamint az ESMA-hoz és a Bizottsághoz intézett kérdések azt mutatták, hogy szükség lehet a **pénzbírságokra vonatkozó szabályok alkalmazási körének** tisztázására is. Emellett úgy tűnik, hogy egyes tagállamokban a pénzbírságok kiszámítására vonatkozó jelenlegi módszertan a napi hitelek hivatalos kamatlábának hiánya miatt nem alkalmazható[14].

Az érdekelt felek visszajelzéseinek fényében helyénvaló, hogy a Bizottság – hatásvizsgálat függvényében – mérlegelje a kiegyenlítési fegyelemre vonatkozó keret – különösen a kényszervásárlási szabályok – bizonyos módosításainak előterjesztését annak érdekében, hogy a keretet arányosabbá tegye, és elkerülje az esetleges nemkívánatos következményeket.

4.5. A harmadik országbeli központi értéktárakra vonatkozó keret javítása

Az ESMA-rendelet 81. cikke (2) bekezdésének c) pontja előírja, hogy az ESMA-nak átfogó értékelést kell végeznie a harmadik országbeli központi értéktárak lehetséges felügyeletéről, megvizsgálva bizonyos szempontokat, beleértve a rendszerszintű jelentőségen alapuló elismerést, a folyamatos megfelelést, a pénzbírságokat és az időszakos kényszerítő bírságokat.

A harmadik országbeli központi értéktárak jelenleg csak az ESMA általi elismerést és azt követően nyújthatnak hitelesítési és központi számlavezetési szolgáltatásokat, hogy a harmadik ország jogi kerete tekintetében a Bizottság egyenértékűségi határozatot fogadott el. Az ESMA nem rendelkezik közvetlen felügyeleti hatáskörrel az elismert harmadik országbeli központi értéktárak felett. Elviekben azonban azok a harmadik országbeli központi értéktárak, amelyek a CSDR hatálybalépése előtt nyújtottak szolgáltatást az EU-ban, egy végdátum nélküli átmeneti rendelkezés alapján folytathatják tevékenységüket.

A Bizottság eddig csak egy egyenértékűségi határozatot fogadott el (az Egyesült Királyság vonatkozásában), amely 2021. június 30-ig van hatályban, és az ESMA csak az egyesült királyságbeli központi értéktárat ismerte el. Ezért a harmadik országok rendszerével kapcsolatban korlátozott gyakorlati tapasztalat áll rendelkezésre.

Ennek fényében az érdekelt felek többsége nem támogatta, hogy ebben a szakaszban átfogó keretet vezessenek be a harmadik országbeli központi értéktárak elismerésére és felügyeletére vonatkozóan. Mindazonáltal a konzultáció feltárt néhány olyan területet, ahol további mérlegelésre lehet szükség az alkalmazandó szabályok megerősítése érdekében.

Ami az **átmeneti rendelkezést** illeti, először is úgy tűnik, hogy nem áll rendelkezésre elegendő információ arra vonatkozóan, hogy jelenleg e rendelkezés alapján, valamely tagállam jogának hatálya alá tartozó pénzügyi eszközök vonatkozásában mely harmadik országbeli központi értéktárak nyújtanak szolgáltatásokat. Az ESMA és számos érdekelt fél támogatta, hogy a piac átláthatóságának fokozása érdekében bejelentési kötelezettség kerüljön bevezetésre. Másodszor, néhány érdekelt fél megkérdőjelezte, hogy vannak-e egyenlőtlen versenyfeltételek az uniós központi értéktárak és azon harmadik országbeli központi értéktárak között, amelyek továbbra is e rendelkezés alapján működnek.

[14] A Bizottság (EU) 2017/389 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. november 11.) 909/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a kiegyenlítés meghiúsulását sújtó pénzbírságok kiszámításának paraméterei és a központi értéktáraknak a fogadó tagállamokban folytatott tevékenységei tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 65., 2017.3.10.).

Kérdések merültek fel a harmadik országokra vonatkozó rendelkezések **alkalmazási körével** kapcsolatban is. Először is, **a valamely tagállam jogának hatálya alá tartozó pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó kiegyenlítési szolgáltatásokat nyújtó harmadik országbeli központi értéktárak** esetében jelenleg nincs szükség az **ESMA általi elismerésre**. Az ESMA támogatja az elismerés hatályának a kiegyenlítési szolgáltatásokra való kiterjesztését, mert véleménye szerint ez biztosítaná a pénzügyi stabilitást és a befektetők védelmét, valamint az uniós és a harmadik országbeli központi értéktárak közötti egyenlő versenyfeltételeket. Kevés információ áll rendelkezésre azonban arról, hogy a harmadik országbeli központi értéktárak részt vesznek-e ilyen tevékenységekben. Másodszor, egyes érdekelt felek felkérték a Bizottságot, hogy **tisztázza azon pénzügyi eszközök körét**, amelyek esetében elismerésre van szükség, hasonló terminológia esetén figyelembe véve a passzportálási szabályokat.

Ezért helyénvaló felmérni, hogy az EU pénzügyi stabilitásának, valamint az uniós és a harmadik országbeli központi értéktárak közötti egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében indokolt-e a harmadik országbeli központi értéktárak keretrendszerének javítása (pl. az átmeneti rendelkezés időkorláthoz kötése, értesítési kötelezettség bevezetése), figyelembe véve a pénzügyi piaci infrastruktúrákra vonatkozóan nemzetközileg elfogadott elveket.

4.6. A technológiai innováció alkalmazása

A megosztott főkönyvi technológia (DLT) és az értékpapírok tokenizálása átalakíthatja az elszámolást és a kiegyenlítést, mert egyszerűsíti a folyamatokat, csökkenti a költségeket és fokozza a biztonságot. A Bizottság 2020 szeptemberében javaslatot tett közzé[15] a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszerére vonatkozóan.

A célzott konzultáció válaszadói megjegyezték, hogy a CSDR-nek technológiasemlegesnek kell maradnia, és biztosítania kell, hogy a feltörekvő szolgáltatókra ugyanazok a szabályok vonatkozzanak, mint a már a piacon lévőkre („azonos szolgáltatás, azonos kockázat, azonos szabályok” elve). A legtöbb érdekelt fél azt hangoztatta, hogy a CSDR-nek a teljes technológiai potenciál kiaknázását célzó módosításait el kell halasztani addig, amíg el nem fogadják a kísérleti rendszerre vonatkozó bizottsági javaslatot, és le nem vonják a tanulságokat annak végrehajtásából.

További mérlegelés tárgyát fogja képezni, hogy a CSDR-re nézve milyen következményekkel jár a központi értéktárak technológiahasználata. A Bizottság felkéri továbbá az ESMA-t annak mérlegelésére, hogy a technológiai innováció központi értéktárak általi alkalmazásának megkönnyítése érdekében alkalmazhatók-e az ESMA hatáskörébe tartozó felügyeleti konvergenciaeszközök, illetve szükség lehet-e a meglévő szabályozástechnikai standardok módosítására.

4.7. Azok a területek, amelyeken az érdekelt felek jelenleg nem tartanak szükségesnek további fellépést

[15] Javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a megosztott könyvelés technikáján alapuló piaci infrastruktúrákra vonatkozó kísérleti rendszerről (COM(2020) 594).

A legtöbb érdekelt fél egyetértett azzal, hogy a kiegyenlítési internalizálók[16] adatszolgáltatása eredményes, hatékony, koherens, releváns és uniós hozzáadott értéket képvisel, így növeli a piac átláthatóságát. Az érdekelt felek megjegyezték továbbá, hogy a kötelezettség csak rövid ideje van hatályban, a felülvizsgálata korai lenne. Ugyanakkor az internalizált kiegyenlítési tevékenység terjedése, amely tendenciát az ESMA is megerősíti[17], gondos nyomon követést tesz szükségessé a pénzügyi stabilitást fenyegető új kockázatok megelőzése érdekében.

A központi értéktárak csődjének az adófizetőkre gyakorolt hatását korlátozó intézkedések bevezetése tekintetében csak kevés érdekelt fél nyújtott be észrevételeket. A Bizottság a kapott visszajelzések csekély száma miatt helyénvalónak tartja, hogy ezt a témát később részletesebben megvizsgálja, amint a hatóságok és az ágazati szereplők több tapasztalatot szereztek a CSDR és az egyéb pénzügyi piaci infrastruktúrákra (nevezetesen a központi szerződő felekre[18]) alkalmazandó helyreállítási szanálási keret végrehajtása terén.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

Az érdekelt felek visszajelzései nem utalnak arra, hogy alapvetően módosítani kellene a központi értéktárakról szóló rendelet alapkövetelményeit, amelyek elengedhetetlenek az átláthatóság biztosításához és a kiegyenlítés rendszerszintű kockázatainak csökkentéséhez. Mindazonáltal a kapott információk alapján az e jelentésben azonosított kérdések további megfontolásra szorulnak.

Ezért a Bizottság a tőkepiaci unióra vonatkozó 2020. évi cselekvési tervben és a 2021. évi munkaprogramjában bejelentetteknek megfelelően – egy hatásvizsgálat elvégzése után – meg fogja fontolni a CSDR REFIT-felülvizsgálatára irányuló javaslat előterjesztését. E kezdeményezésre akkor kerülhet sor, ha az támogatja a Bizottság minőségi jogalkotási programját azáltal, hogy felszámolja a vállalatok által jelenleg viselt szükségtelen költségeket, miközben a beruházások megkönnyítése érdekében integráltabbá, hatékonyabbá és biztonságosabbá teszi az uniós pénzügyi piacot.

[16] A kiegyenlítési internalizálók olyan intézmények, amelyek ügyfelek nevében vagy saját számlára transzfermegbízásokat hajtanak végre oly módon, hogy azt nem értékpapír-kiegyenlítési rendszereken keresztül végzik.

[17] ESMA-jelentés: „CSDR szerinti internalizált kiegyenlítés”, 2020.11.5.

[18] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/23 rendelete (2020. december 16.) a központi szerződő felek helyreállítására és szanálására irányuló keretrendszerről, továbbá az 1095/2010/EU, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 806/2014/EU és az (EU) 2015/2365 rendelet, valamint a 2002/47/EK, a 2004/25/EK, a 2007/36/EK, a 2014/59/EU és az (EU) 2017/1132 irányelv módosításáról (HL L 22., 2021.1.22.).