C/2026/2837

28.5.2026

OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 9 kwietnia 2026 r.

w sprawie wniosków dotyczących dalszego rozwoju integracji rynków kapitałowych oraz nadzoru w Unii

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Wprowadzenie i podstawa prawna

W dniach 17 grudnia 2025 r., 12 stycznia 2026 r. oraz 3 marca 2026 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wnioski odpowiednio od Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej o wydanie opinii w sprawie: 1) wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1095/2010, nr 648/2012, nr 600/2014, nr 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, nr 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 i 2024/3005 w odniesieniu do dalszego rozwoju integracji rynków kapitałowych oraz nadzoru w Unii ([1]) (zwanego dalej „projektem rozporządzenia zbiorczego") ([2]); 2) wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 2009/65/WE, 2011/61/UE i 2014/65/UE w odniesieniu do dalszego rozwoju integracji rynków kapitałowych oraz nadzoru w Unii ([3]) (zwanego dalej „projektem dyrektywy zbiorczej" ([4])); oraz 3) wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ostateczności rozrachunku i uchylenia dyrektywy 98/26/WE oraz zmiany dyrektywy 2002/47/WE w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych ([5]) (zwanego dalej „projektem rozporządzenia w sprawie ostateczności rozrachunku", a łącznie zwanymi dalej „projektami Komisji").

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że projekty Komisji zawierają przepisy wchodzące w zakres kompetencji EBC, takich jak w szczególności wdrażanie polityki pieniężnej zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret pierwsze i art. 282 ust. 1 Traktatu, sprawne funkcjonowanie systemów płatniczych zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret czwarte i art. 282 ust. 1 Traktatu, nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi zgodnie z art. 127 ust. 6 Traktatu oraz przyczynianie się do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe organy w odniesieniu do stabilności systemu finansowego zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

1. Uwagi ogólne

1.1. EBC w pełni popiera projekty Komisji, które stanowią ambitny krok w kierunku głębszej integracji rynków kapitałowych i nadzoru nad rynkami finansowymi w Unii. Jak zauważono w oświadczeniu Rady Prezesów EBC z 2024 r. ([6]), postępy na drodze do bardziej zintegrowanych rynków kapitałowych wzmocniłyby udział sektora prywatnego w podziale ryzyka w całej strefie euro, przyczyniając się do stabilizacji wzrostu gospodarczego w sytuacjach, gdy państwa członkowskie borykają się z lokalnymi wstrząsami, na które polityka pieniężna nie jest w stanie w pełni zareagować. Bardziej zintegrowany system finansowy przyczyniłby się również do ograniczenia fragmentacji finansowej i wspierałby skuteczną transmisję polityki pieniężnej w strefie euro. Ponadto bardziej zintegrowany system finansowy, charakteryzujący się szerszymi, głębszymi i bardziej płynnymi rynkami, może zwiększyć możliwości dywersyfikacji. Głębokie, zróżnicowane i dobrze rozwinięte rynki kapitałowe, wspierane przez zharmonizowane ramy regulacyjne i nadzorcze, mają zasadnicze znaczenie dla zwiększenia inwestycji krajowych i transgranicznych w państwach członkowskich, poprawy dostępu przedsiębiorstw do finansowania, zwiększenia konkurencyjności a ostatecznie wspierania zrównoważonego wzrostu gospodarczego w całej Unii ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Wniosek Rady Unii Europejskiej dotyczy art. 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 i 12 projektu rozporządzenia zbiorczego.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Wniosek Rady Unii Europejskiej dotyczy art. 3 projektu dyrektywy zbiorczej.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Zob. oświadczenie Rady Prezesów EBC w sprawie postępów w zakresie tworzenia unii rynków kapitałowych, 7 marca 2024 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.
([7]) Zob. odpowiedź Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) na ukierunkowane konsultacje Komisji Europejskiej w sprawie integracji rynków kapitałowych UE, czerwiec 2025 r., dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

1.2. Po pierwsze, EBC z zadowoleniem przyjmuje działania zmierzające do wprowadzenia zintegrowanego nadzoru nad unijnymi rynkami kapitałowymi, a w szczególności bezpośredni nadzór nad niektórymi dużymi i transgranicznymi podmiotami rynku kapitałowego na szczeblu europejskim. EBC w pełni popiera wysiłki na rzecz zapewnienia, aby Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) dysponował europejskim i niezależnym systemem zarządzania, wystarczającymi zasobami oraz szerokimi uprawnieniami nadzorczymi, a także by sprawował bezpośredni nadzór nad podmiotami rynku kapitałowego o największym znaczeniu systemowym, działającymi w wymiarze transgranicznym, we współpracy z krajowymi organami nadzoru ([8]). Właściwe organy krajowe powinny nadal odgrywać znaczącą i istotną rolę w nowych ramach nadzoru, aby wykorzystać swoją rozległą wiedzę fachową.

1.3. Po drugie, EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że projekty Komisji przyczynią się do wzmocnienia konwergencji praktyk nadzorczych. Obejmują one między innymi nowy przepis dotyczący obowiązku współpracy ([9]), proponowane nowe uprawnienie ESMA do wymagania od właściwego organu zasięgnięcia opinii ESMA w przypadkach, gdy w ramach wzajemnej oceny lub dochodzenia stwierdzono poważne uchybienia w zakresie nadzoru ([10]), oraz wprowadzenie platform współpracy w celu wzmocnienia współdziałania i nadzoru nad działalnością transgraniczną ([11]).

1.4. Po trzecie, EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że projekty Komisji pozwolą na usunięcie barier utrudniających integrację transgraniczną w sektorach obrotu, usług posttransakcyjnych oraz zarządzania aktywami i funduszami. Działania te mają zasadnicze znaczenie dla zwiększenia głębokości i płynności europejskich rynków kapitałowych, wspierania efektywnej transgranicznej alokacji kapitału, ukierunkowania środków finansowych na inwestycje produkcyjne a ostatecznie dla wzmocnienia konkurencyjności Europy i międzynarodowej roli euro.

1.5. Wreszcie EBC podziela pogląd, że projekty Komisji jeszcze bardziej ułatwią wdrażanie nowych technologii, takich jak technologia rozproszonego rejestru (DLT), zwłaszcza w sektorze rozliczania i rozrachunku, a także odpowiednie dostosowanie ram regulacyjnych. Działania te powinny przyczynić się do zapobiegania fragmentacji rynku i jej ograniczania, zapewnienia należytego zarządzania ryzykiem proporcjonalnego do ryzyka wynikającego z działalności rynkowej oraz promowania równych warunków działania dla uczestników rynku.

1.6. W dalszej części niniejszej opinii EBC przedstawia pewne konkretne uwagi techniczne i sugestie dotyczące projektów Komisji, w pełni popierając cele tych projektów.

2. **Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)**

2.1. *Zarządzanie, finansowanie i bezpośrednie uprawnienia nadzorcze*

2.1.1. EBC w pełni popiera zmiany ram zarządzania i finansowania ESMA. Zmiany te mają zasadnicze znaczenie dla umożliwienia ESMA wykonywania jego nowych obowiązków oraz dla promowania przejrzystego, odpowiedzialnego, skutecznego i wydajnego procesu decyzyjnego na szczeblu Unii. W szczególności EBC z zadowoleniem przyjmuje ustanowienie, strukturę i funkcje proponowanej Rady Wykonawczej ESMA, która jest odpowiedzialna za decyzje związane z bezpośrednim nadzorem nad uczestnikami rynku finansowego. EBC zauważa, że konieczne będzie zapewnienie ESMA wystarczającej liczby pracowników i wystarczających środków finansowych, aby umożliwić mu wykonywanie nowych, szeroko zakrojonych uprawnień w zakresie bezpośredniego nadzoru. W tym celu, w przypadku gdy właściwe organy krajowe są zaangażowane w wykonywanie bezpośrednich uprawnień nadzorczych ESMA, kluczowe znaczenie będzie miało jasne określenie

([8]) Zob. oświadczenie Rady Prezesów EBC w sprawie postępów w zakresie tworzenia unii rynków kapitałowych, 7 marca 2024 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

([9]) Zob. art. 1 pkt 7 projektu rozporządzenia zbiorczego, który dodaje nowy art. 8a do rozporządzania 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 oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie ESMA").

([10]) Zob. art. 1 pkt 13 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 17aa do rozporządzenia w sprawie ESMA.

([11]) Zob. art. 1 pkt 16 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 19a do rozporządzenia w sprawie ESMA.

odpowiednich zobowiązań dotyczących zasobów ze strony ESMA i właściwych organów krajowych oraz zapewnienie, by zobowiązania te były wypełniane. Wreszcie, w oparciu o własne doświadczenia EBC w roli organu nadzoru bankowego, EBC w pełni popiera przyznanie ESMA szeroko zakrojonych uprawnień w zakresie prowadzenia dochodzeń, nakładania sankcji i egzekwowania przepisów ([12]), które są niezbędne do wspierania skutecznego egzekwowania wymogów regulacyjnych w Unii ([13]).

2.1.2. Aby zapewnić sprawne i uporządkowane przeniesienie kompetencji i obowiązków z właściwych organów krajowych do ESMA oraz zapewnić odpowiednią ilość czasu na budowanie zdolności operacyjnych, EBC opowiada się za starannie zaplanowanym wdrażaniem tego procesu. Można to osiągnąć poprzez połączenie różnych środków, w tym rozwiązań przejściowych w ramach umów dotyczących współpracy ([14]), przygotowanie planów przekazania nadzoru ([15]), nadanie priorytetowego znaczenia przekazaniu ESMA konkretnych kluczowych obowiązków oraz, w stosownych przypadkach, poprzez stopniowe wprowadzanie rozwiązań przejściowych z elastycznymi harmonogramami.

2.2. *Udział EBC w Radzie Wykonawczej ESMA i Radzie Organów Nadzoru*

2.2.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że zgodnie z projektami Komisji EBC będzie członkiem Rady Wykonawczej ESMA bez prawa głosu w przypadku omawiania kwestii nadzorczych dotyczących kontrahenta centralnego (CCP) lub centralnego depozytu papierów wartościowych (CDPW) ([16]). Ponadto EBC powinien być również członkiem bez prawa głosu w dyskusjach dotyczących dostawców usług w zakresie kryptoaktywów (CASP), biorąc pod uwagę usługi oferowane przez CASP w zakresie przechowywania i wymiany tokenów będących pieniądzem elektronicznym oraz tokenów związanych z aktywami. Usługi te mają wpływ na zadania EBC związane ze sprawnym funkcjonowaniem systemów płatniczych i transmisją polityki pieniężnej. Członkostwo EBC bez prawa głosu w Radzie Wykonawczej ESMA ułatwi skuteczną współpracę i koordynację między EBC a ESMA. W tym celu zaangażowanie EBC powinno obejmować nie tylko dyskusje dotyczące kwestii nadzorczych, ale wszystkie sprawy związane z CCP, CPWD i CASP ([17]). Zapewni to uwzględnienie punktu widzenia i wiedzy fachowej EBC w odniesieniu nie tylko do poszczególnych decyzji nadzorczych, ale także do standardów technicznych, wytycznych, zaleceń i innych narzędzi konwergencji, w zależności od potrzeb, dotyczących CCP, CDPW i CASP.

2.2.2. Jak wskazano w poprzednich opiniach, EBC zaleca również ustanowienie go członkiem Rady Organów Nadzoru ESMA bez prawa głosu ([18]). Przyczyniłoby się to do dalszego zwiększenia skuteczności współpracy, koordynacji i wymiany informacji między EBC, ESMA a innymi organami reprezentowanymi w Radzie Organów Nadzoru ESMA, a tym samym wzmocniłoby koordynację międzysektorową w zakresie stabilności systemu finansowego. Zapewniłoby to również uwzględnienie i wykorzystanie perspektywy i wiedzy fachowej EBC w narzędziach służących konwergencji praktyk nadzorczych przyjętych przez Radę Organów Nadzoru ESMA ([19]).

([12]) Zob. art. 1 pkt 27 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy rozdział IIa do rozporządzenia w sprawie ESMA.

([13]) Zob. pkt 7 opinii Europejskiego Banku Centralnego CON/2022/16 z dnia 27 kwietnia 2022 r. w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do uprawnień nadzorczych, sankcji, oddziałów z państw trzecich i ryzyka z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (Dz.U. C 248 z 30.6.2022, s. 87). Wszystkie opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EUR-Lex.

([14]) Zob. np. art. 1 pkt 7 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 8a ust. 5 lit. b) do rozporządzenia w sprawie ESMA.

([15]) Zob. np. art. 3 pkt 13 projektu rozporządzenia zbiorczego, który dodaje nowy art. 38fb ust. 6 do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (zwanego dalej „rozporządzeniem MiFIR").

([16]) Zob. art. 1 pkt 33 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 44a ust. 2 do rozporządzenia w sprawie ESMA.

([17]) Zob. art. 1 pkt 39 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 46a do rozporządzenia w sprawie ESMA. Zgodnie z proponowanym art. 46a ust. 2 i 5 Rada Wykonawcza ESMA może wydawać opinie i przedstawiać wnioski we wszystkich kwestiach rozpatrywanych przez Radę Organów Nadzoru, a także musi przyjmować decyzje dotyczące innych określonych narzędzi konwergencji nadzorczej. Zob. art. 1 pkt 39 projektu rozporządzenia zbiorczego.

([18]) Zob. np. pkt 7 opinii CON/2017/39 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 4 października 2017 r. w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do procedur i organów związanych z udzielaniem zezwolenia CCP oraz wymogów dotyczących uznawania CCP z państw trzecich (Dz.U. C 385 z 15.11.2017, s. 3). Zob. także opinia Europejskiego Banku Centralnego CON/2010/5 z dnia 8 stycznia 2010 r. w sprawie trzech projektów rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiających Europejski Organ Nadzoru Bankowego, Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (Dz.U. C 13 z 20.1.2010, s. 1).

([19]) Obejmują one opinie, wytyczne, zalecenia, decyzje oraz regulacyjne i wykonawcze standardy techniczne przyjęte przez Radę Organów Nadzoru ESMA.

2.3. *Udział EBC w komitetach wewnętrznych ESMA*

2.3.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że projekty Komisji przewidują, iż EBC, z perspektywy emisyjnego banku centralnego, będzie miał prawo pełnić funkcję członka bez prawa głosu w komitetach wewnętrznych powołanych przez Radę Organów Nadzoru ESMA ([20]) lub Radę Wykonawczą ESMA ([21]), w przypadku gdy komitety te omawiają kwestie nadzorcze dotyczące CCP i CDPW. Jak wskazano w pkt 2.2.1 członkostwo to powinno obejmować nie tylko dyskusje dotyczące kwestii nadzorczych, ale wszystkie sprawy związane z CCP, CPWD i CASP.

2.3.2. Ponadto EBC, jako organ nadzoru bankowego, powinien mieć również prawo do członkostwa bez prawa głosu w komitetach wewnętrznych, w przypadku gdy omawiane są wszelkie kwestie mogące mieć wpływ na instytucje kredytowe. Ma to znaczenie nie tylko w odniesieniu do CCP lub CDPW, ale również w odniesieniu do innych uczestników rynku finansowego podlegających nadzorowi ESMA, w tym w przypadku gdy przedmiotowe kwestie dotyczą usług w zakresie kryptoaktywów lub działalności prowadzonej przez podmioty należące do skonsolidowanej grupy instytucji kredytowej (zob. również pkt 7.1.1). Na przykład profil ryzyka CCP może mieć wpływ na profil ryzyka przedsiębiorstw działających jako członkowie rozliczający tego CCP, którymi są przede wszystkim instytucje kredytowe i firmy inwestycyjne. Jak wspomniano wcześniej, dla EBC, pełniącego rolę organu nadzoru bankowego, kluczowe znaczenie ma zatem uzyskiwanie pełnych i aktualnych informacji na temat ryzyka zarządzanego przez CCP oraz możliwość dzielenia się swoją wiedzą i spostrzeżeniami w zakresie nadzoru dotyczącymi kondycji członków rozliczających oraz stabilności sektora bankowego ([22]).

2.4. *Reprezentacja krajowych banków centralnych w strukturach zarządzania ESMA*

EBC zauważa, że w niektórych państwach członkowskich krajowe banki centralne (KBC), które nie są reprezentowane w Radzie Organów Nadzoru ESMA ([23]), pełnią funkcje nadzorcze, w szczególności w odniesieniu do CCP ([24]) lub CDPW ([25]). Te KBC powinny być zaangażowane w dyskusje na ten temat prowadzone przez komitety wewnętrzne lub Radę Organów Nadzoru ESMA oraz powinny mieć możliwość głosowania w Radzie Organów Nadzoru ESMA ([26]). Ponadto, gdy Rada Wykonawcza ESMA obraduje nad decyzjami dotyczącymi bezpośrednio nadzorowanego podmiotu wchodzącego w zakres kompetencji KBC odpowiedniego państwa członkowskiego, w którym dany podmiot ma siedzibę, taki KBC również powinien zostać zaproszony do udziału w tych dyskusjach. Koreluje to z faktem, że udział w takich dyskusjach jest już przewidziany dla członka Rady Organów Nadzoru ESMA z danego państwa członkowskiego ([27]).

2.5. *Uzgodnienia dotyczące współpracy w zakresie nadzoru nad istotnymi CCP i CDPW*

EBC w pełni popiera powierzenie ESMA nadzoru nad istotnymi CCP i CDPW oraz uprawnienie ESMA do zawierania w tym celu uzgodnień dotyczących współpracy. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że ESMA opracuje te uzgodnienia dotyczące współpracy w ścisłym porozumieniu z właściwymi i odpowiednimi organami. Pomoże to zapewnić skuteczne funkcjonowanie nadzoru, biorąc pod uwagę istotną rolę, jaką organy krajowe będą nadal odgrywać w tych ramach. Uzgodnienia dotyczące współpracy umożliwią ESMA korzystanie z doświadczenia i wiedzy fachowej właściwych i odpowiednich organów oraz zapewnią odpowiednie zaangażowanie organów

([20]) Zob. art. 1 pkt 29 projektu rozporządzenia zbiorczego, który zastępuje art. 41 rozporządzenia w sprawie ESMA.
([21]) Zob. art. 1 pkt 37 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 45c do rozporządzenia w sprawie ESMA.
([22]) Zob. pkt 1.3.2 opinii Europejskiego Banku Centralnego z dnia 26 kwietnia 2023 r. w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 648/2012, (UE) nr 575/2013 i (UE) 2017/1131 w zakresie środków mających na celu ograniczenie nadmiernych ekspozycji wobec kontrahentów centralnych z państw trzecich oraz zwiększenie efektywności unijnych rynków usług rozliczeniowych oraz w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy zmieniającej dyrektywy 2009/65/WE i 2013/36/UE oraz dyrektywę (UE) 2019/2034 w odniesieniu do sposobu traktowania ryzyka koncentracji z tytułu ekspozycji wobec kontrahentów centralnych i ryzyka kontrahenta w przypadku rozliczanych centralnie transakcji na instrumentach pochodnych (Dz.U. C 204 z 12.6.2023, s. 3).
([23]) Zob. art. 40 ust. 1 lit. b) rozporządzenia w sprawie ESMA, który stanowi, że Rada Organów Nadzoru ESMA składa się z przewodniczących krajowych organów władzy publicznej w zakresie nadzoru nad uczestnikami rynków finansowych w każdym państwie członkowskim. W związku z tym obecnie sześć KBC jest członkami Rady Organów Nadzoru ESMA.
([24]) W praktyce dotyczy to trzech KBC: Banca d'Italia, Banque de France i De Nederlandsche Bank.
([25]) W praktyce dotyczy to sześciu KBC: Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska i Banka Slovenije. Banca d'Italia pełni również obowiązki nadzorcze w obszarze systemów obrotu.
([26]) Z praktycznego punktu widzenia do celów głosowania w Radzie Organów Nadzoru ESMA przedstawicieli organów danego państwa członkowskiego uznaje się łącznie za jednego członka.
([27]) Zob. art. 1 pkt 33 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 44a ust. 2 do rozporządzenia w sprawie ESMA.

zainteresowanych sprawnym funkcjonowaniem i odpornością istotnych CCP i CDPW, a także wymianę informacji z tymi organami. EBC jest gotów wspierać ESMA na podstawie planowanych uzgodnień dotyczących współpracy, zgodnie ze swoim mandatem. Przepisy zawarte w projektach Komisji określające uzgodnienia dotyczące współpracy w odniesieniu do CCP i CDPW powinny mieć wystarczająco normatywny charakter. W szczególności przepisy te powinny precyzować zaangażowanie właściwych i odpowiednich organów w działania nadzorcze, aby zapewnić bliską współpracę z właściwymi organami krajowymi i innymi organami w sposób merytoryczny i znaczący w perspektywie długoterminowej. Przepisy te powinny również zapewniać spójne podejście w odniesieniu do wszystkich istotnych CCP i CDPW. W przypadku CDPW uzgodnienia dotyczące współpracy powinny również zapewniać odpowiednią wymianę informacji z organami przyjmującego państwa członkowskiego, w którym CDPW świadczy usługi, a w przypadku gdy CDPW świadczą bankowe usługi pomocnicze – koordynację działań nadzorczych z organem nadzoru bankowego istotnego CDPW.

3. **Kontrahenci centralni (CCP)**

3.1. *Warunki identyfikacji istotnych CCP przez ESMA*

EBC w pełni popiera warunki określone w projektach Komisji dotyczące uznania CCP za istotnego, a tym samym podlegającego bezpośredniemu nadzorowi ESMA ([28]). Warunki te są zasadne i trafne. EBC zaleca dodanie jeszcze jednego warunku, a mianowicie, że w przypadku gdy CCP zawarł uzgodnienia interoperacyjne z innym CCP, powinno to również stanowić warunek uznania tego CCP za istotnego. Istnieją trzy powody tego zalecenia. Po pierwsze, ten sugerowany warunek odzwierciedla fakt, że powiązania interoperacyjne są źródłem transgranicznego znaczenia systemowego dla interoperacyjnych CCP, co uzasadniałoby bezpośredni nadzór nad nimi ze strony ESMA. Po drugie, warunek ten byłby bardziej skuteczny z punktu widzenia nadzoru, ponieważ we wnioskach Komisji przyznano ESMA kompetencje do zatwierdzania uzgodnień interoperacyjnych ([29]). Po trzecie, warunek ten mógłby sprzyjać szerszemu stosowaniu uzgodnień interoperacyjnych i integracji poprzez zapewnienie CCP, którzy chcą ustanowić takie uzgodnienia, że będą oni podlegać zharmonizowanemu nadzorowi ze strony ESMA.

3.2. *Otwarty dostęp i interoperacyjność*

EBC z zadowoleniem przyjmuje zawarte w projektach Komisji przepisy wspierające otwarty dostęp i interoperacyjność, które uznaje się za ważne dla wspierania integracji ([30]). W szczególności EBC z zadowoleniem przyjmuje nową rolę ESMA w zakresie arbitrażu w odniesieniu do wniosków o dostęp do CCP i wniosków o dostęp do systemu obrotu. Podobnie EBC z zadowoleniem przyjmuje przyznanie ESMA kompetencji do zatwierdzania uzgodnień interoperacyjnych, biorąc pod uwagę znaczenie takich uzgodnień z punktu widzenia wzajemnych powiązań.

3.3. *Zaangażowanie emisyjnych banków centralnych w nadzór nad CCP*

3.3.1. EBC w pełni popiera poziom zaangażowania emisyjnych banków centralnych w nadzór nad istotnymi CCP ([31]). W szczególności EBC z zadowoleniem przyjmuje przepisy zawarte w projektach Komisji, które zapewniają, aby Rada Wykonawcza ESMA zasięgała opinii emisyjnych banków centralnych w odniesieniu do ocen i decyzji nadzorczych dotyczących sześciu kluczowych obszarów istotnych z perspektywy emisyjnego banku centralnego: wymogów dotyczących depozytów zabezpieczających, środków kontroli ryzyka utraty płynności, zabezpieczeń, przeglądu modeli, testów warunków skrajnych i weryfikacji historycznej, rozrachunku i uzgodnień

([28]) Zob. art. 2 pkt 15 projektu rozporządzenia zbiorczego, który dodaje nowy art. 22a ust. 2 do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 1, ELI:http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (zwanego dalej „rozporządzeniem EMIR").

([29]) Zob. art. 2 pkt 26 projektu rozporządzenia zbiorczego, który zmienia art. 54 rozporządzenia EMIR.

([30]) Zob. art. 2 pkt 4, 5 i 26 projektu rozporządzenia zbiorczego, które odpowiednio zmieniają art. 7, zastępują art. 8 i zmieniają art. 54 rozporządzenia EMIR.

([31]) Rola emisyjnego banku centralnego dla euro jest sprawowana w sposób zdecentralizowany i skoordynowany w ramach Eurosystemu. W związku z tym odniesienie w projektach Komisji do roli EBC jako banku emisyjnego banku centralnego dla euro pozostaje bez uszczerbku dla art. 12 ust. 1 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „Statutem ESBC"), który stanowi, że „w zakresie uznanym za możliwy i odpowiedni oraz bez uszczerbku dla postanowień niniejszego artykułu EBC ma prawo zwracać się do krajowych banków centralnych (KBC) w celu przeprowadzenia operacji stanowiących część zadań ESBC".

interoperacyjnych ([32]). Emisyjne banki centralne zyskują zatem, zgodnie z projektami Komisji, silną i szczególną rolę konsultacyjną, obejmującą szeroki zakres decyzji nadzorczych. Wzmacnia to zaangażowanie emisyjnych banków centralnych w nadzór nad CCP w porównaniu z istniejącymi procedurami dotyczącymi kolegiów. Konsultacje z emisyjnymi bankami centralnymi przewidziano również w odniesieniu do CCP z państw trzecich ([33]). Należy dodatkowo doprecyzować i ujednolicić te przepisy, w tym w odniesieniu do dokumentacji, którą emisyjne banki centralne musiałyby otrzymać, aby wypełniać swoją rolę konsultacyjną, a także – w celu zapewnienia zaangażowania banków centralnych emitujących waluty unijne inne niż euro – w odniesieniu do instrumentów finansowych i niefinansowych, które są lub mają być rozliczane przez CCP.

3.3.2. Zaangażowanie emisyjnych banków centralnych w nadzór nad CCP zostało już wzmocnione dzięki zmianom w rozporządzeniu EMIR wprowadzonym rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2099 ([34]) i rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2987 ([35]), w szczególności w odniesieniu do ocen dotyczących wymogu dysponowania aktywnym rachunkiem ([36]) oraz konsultacji dotyczących CCP o znaczeniu systemowym z państw trzecich ([37]). Korzystając z tych doświadczeń, EBC zidentyfikował pewne ograniczenia w dostępie Eurosystemu do danych, co stanowi przeszkodę w skutecznym wykonywaniu roli emisyjnego banku centralnego dla euro. Eurosystem ma obecnie dostęp jedynie do danych o pozycjach w odniesieniu do instrumentów pochodnych w euro, które są niskiej jakości i w praktyce nie nadają się do wykorzystania ([38]). W związku z tym EBC i KBC Eurosystemu powinny uzyskać lepszy dostęp do danych, w szczególności do wszystkich danych transakcyjnych dotyczących instrumentów pochodnych w euro przekazywanych na podstawie art. 9 rozporządzenia EMIR. Można to osiągnąć poprzez zmianę odpowiedniego aktu delegowanego Komisji ([39]) przyjętego na podstawie rozporządzenia EMIR. Ponadto, jeżeli jest to istotne lub konieczne do wykonywania ich mandatów w zakresie stabilności finansowej i nadzoru makroostrożnościowego, członkowie ESBC i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) powinni mieć dostęp do informacji udostępnianych za pośrednictwem centralnej bazy danych ustanowionej na mocy art. 17c rozporządzenia EMIR. Takie informacje, w szczególności dotyczące wymogu dotyczącego depozytu zabezpieczającego i zasobów kaskadowych, mogą być istotne dla oceny wzajemnych powiązań między systemem bankowym a szerzej rozumianym systemem finansowym oraz dla oceny potencjalnej dynamiki efektu domina.

3.3.3. Ponadto KBC powinny być objęte definicją „odpowiednich organów dla istotnych CCP", w przypadku gdy KBC ma obowiązki nadzorcze w odniesieniu do CCP na mocy prawa krajowego ([40]).

4. **Centralne depozyty papierów wartościowych (CDPW)**

4.1. *Procedury udzielania zezwoleń CDPW*

4.1.1. EBC popiera wprowadzenie w odpowiednich przepisach rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 ([41]) (zwanego dalej „rozporządzeniem CDPW") wymogu przeprowadzenia przez właściwy organ oceny oraz przekazania jej wyników odpowiednim organom w celu zapewnienia koordynacji przy sporządzaniu

([32]) Zob. art. 2 pkt 15 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 22e do rozporządzenia EMIR. Zob. art. 41, 44, 46, 49, 50 i 54 rozporządzenia EMIR.

([33]) Zob. art. 2 pkt 21 projektu rozporządzenia zbiorczego, który zastępuje art. 24b ust. 2 i 3 rozporządzenia EMIR.

([34]) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2099 z dnia 23 października 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do procedur i organów związanych z udzielaniem zezwolenia CCP oraz wymogów dotyczących uznawania CCP z państw trzecich (Dz.U. L 322 z 12.12.2019, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2987 z dnia 27 listopada 2024 r. zmieniające rozporządzenia (UE) nr 648/2012, (UE) nr 575/2013 i (UE) 2017/1131 w zakresie środków mających na celu ograniczenie nadmiernych ekspozycji wobec kontrahentów centralnych z państw trzecich oraz zwiększenie efektywności unijnych rynków usług rozliczeniowych (Dz.U. L 2024/2987 z 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Zob. art. 7a rozporządzenia EMIR.

([37]) Zob. art. 24b rozporządzenia EMIR.

([38]) Zob. odpowiedź EBC na konsultację Komisji Europejskiej w temacie przeglądu rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR) z dnia 2 września 2015 r., dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

([39]) Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 151/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających dane, które mają być publikowane i udostępniane przez repozytoria transakcji, a także standardy operacyjne dotyczące agregowania i porównywania danych oraz dostępu do tych danych (Dz.U. L 52 z 23.2.2013, s. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); zob. w szczególności art. 2 ust. 10.

([40]) Art. 2 pkt 15 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 22d do rozporządzenia EMIR.

([41]) Zob. art. 4 pkt 16 lit. c) projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza zmiany do art. 17 ust. 4 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 (Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

przez nie uzasadnionych opinii. Taka ocena byłaby również pomocna w celu wsparcia a) procedur udzielania zezwoleń na świadczenie bankowych usług pomocniczych oraz b) procedur przeglądu i oceny na podstawie odpowiednich przepisów rozporządzenia CDPW ([42]).

4.1.2. Zgodnie z proponowanymi zmianami do rozporządzenia CDPW ([43]) właściwy organ nie będzie już mógł oceniać kompletności wniosków o udzielenie zezwolenia przed rozpoczęciem procesu rozpatrywania wniosku. Ponadto w niektórych przypadkach proponowane zmiany znacznie skracają termin, w którym właściwe organy mają przedstawić uzasadnione opinie. EBC obawia się, że może to stanowić nadmierne obciążenie dla właściwych i odpowiednich organów przy ocenie wniosków, w tym tych, które mogą być poparte niekompletną dokumentacją. EBC sugeruje utrzymanie istniejącej procedury oceny kompletności, dostosowanie harmonogramu postępowania w celu umożliwienia odpowiednim organom uwzględnienia oceny właściwego organu oraz dostosowanie terminów dotyczących procedur określonych w odpowiednich przepisach.

4.1.3. EBC z zadowoleniem przyjmuje proponowane zmiany ([44]), które ustanawiają usprawnioną procedurę dotyczącą outsourcingu wewnątrz grupy, ponieważ mogą one ułatwić integrację oraz zwiększyć efektywność w ramach grup CDPW.

4.1.4. Świadczenie podstawowych usług CDPW z wykorzystaniem DLT ([45]) może mieć istotny wpływ na działalność CDPW oraz na przestrzeganie przez nie szeregu wymogów określonych w rozporządzeniu CDPW. Z tego powodu EBC sugeruje, aby w przypadku gdy CDPW zamierza świadczyć swoje podstawowe usługi CDPW z wykorzystaniem DLT, podlegało to wymogowi uzyskania zezwolenia jako rozszerzenie działalności CDPW zgodnie z odpowiednimi przepisami rozporządzenia CDPW. Miałoby to zastosowanie w przypadku, gdy CDPW zamierza dokonać pierwszej rejestracji papierów wartościowych w rozproszonym rejestrze, zapewnić i prowadzić rachunki na najwyższym poziomie z wykorzystaniem DLT lub dokonywać rozrachunku transakcji na papierach wartościowych za pośrednictwem systemu rozrachunku papierów wartościowych, który prowadzi z wykorzystaniem DLT.

4.2. *Wspólny rynek usług CDPW*

EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że projekty Komisji ułatwiają paszportowanie i wspierają swobodę emisji papierów wartościowych ([46]). Środki te mogą pomóc w zmniejszeniu barier dla operacji transgranicznych poprzez zniesienie wymogu zatwierdzenia przez organy państwa przyjmującego. Przyznanie CDPW i emitentom większej swobody świadczenia usług transgranicznych i wyboru CDPW może wspierać odpowiednio konkurencję i integrację rynku. Aby usunąć pozostałe przeszkody utrudniające integrację, EBC podkreśla potrzebę dalszej harmonizacji przepisów krajowych, w szczególności prawa spółek i prawa papierów wartościowych, oraz dalszej harmonizacji i standaryzacji praktyk rynkowych. W tym względzie EBC sugeruje, aby współprawodawcy ustanowili zachęty regulacyjne do przyjmowania międzynarodowych i europejskich standardów rynkowych dla usług posttransakcyjnych ([47]).

4.3. *Uczestnictwo osób prywatnych w CDPW*

Infrastruktury rynku finansowego ustanawiają wymogi prawne, finansowe i operacyjne, które ich uczestnicy muszą spełnić w odpowiednim czasie. Wiąże się to w szczególności z posiadaniem odpowiednich systemów technologii informacyjno-komunikacyjnych oraz wystarczającej liczby pracowników. Przestrzeganie prawa przez uczestników

([42]) Zob. art. 22 (przegląd i ocena), art. 55 (procedura udzielania zezwoleń) i art. 60 (nadzór) rozporządzenia CDPW.
([43]) Zob. art. 4 pkt 16 i 51 projektu rozporządzenia zbiorczego, które odpowiednio zmieniają art. 17 i art. 55 rozporządzenia CDPW.
([44]) Zob. art. 4 pkt 19 i 33 projektu rozporządzenia zbiorczego, które odpowiednio zmieniają art. 19 i art. 30 rozporządzenia CDPW.
([45]) Zob. art. 4 pkt 2 i 33 projektu rozporządzenia zbiorczego, które wprowadzają odpowiednio nowy art. 2 ust. 1 pkt 4b oraz nowy art. 30 ust. 6 i 7 do rozporządzenia CDPW.
([46]) Zob. art. 4 pkt 24 i 44 projektu rozporządzenia zbiorczego, które zmieniają odpowiednio art. 23 i art. 49 rozporządzenia CDPW.
([47]) Przykładowo standardy rynkowe opracowane pod auspicjami grupy doradczej Eurosystemu ds. infrastruktur rynkowych dla papierów wartościowych i zabezpieczeń (AMI-SeCo), tj. standardy SCoRE dotyczące zdarzeń korporacyjnych, trójstronnego zarządzania zabezpieczeniami i rozliczeń, standardy harmonizacji T2S dotyczące rozrachunku i zdarzeń korporacyjnych w zakresie przepływów oraz wspólne standardy rynkowe dotyczące działań korporacyjnych i branżowe standardy identyfikacji akcjonariuszy, dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu lub na stronie internetowej Europejskiej Federacji Bankowej pod adresem https://www.ebf.eu.

bezpośrednich oraz ich zdolność finansowa i operacyjna stanowią kluczowe zabezpieczenia stabilności infrastruktur rynku finansowego, a w przypadku CDPW – efektywności rozrachunku, co uzasadnia ograniczenie uczestnictwa w CDPW do osób prawnych (najlepiej regulowanych instytucji finansowych). CDPW nie powinny mieć możliwości dopuszczania osób prywatnych do grona swoich uczestników ([48]).

4.4. *Korzystanie przez CDPW z DLT w celu świadczenia usług CDPW*

EBC z zadowoleniem przyjmuje proponowane zmiany w rozporządzeniu CDPW ([49]) mające na celu ułatwienie korzystania z DLT przez CDPW oraz wyraża zadowolenie z faktu utrzymania rygorystycznych standardów zarządzania ryzykiem dla CDPW, niezależnie od stosowanych przez nie rozwiązań technologicznych. EBC z zadowoleniem przyjmuje w szczególności zmiany mające na celu określenie wymogów dotyczących zarządzania ryzykiem specyficznym dla DLT poza ustaleniami dotyczącymi outsourcingu. Jednocześnie EBC sugeruje doprecyzowanie tych zmian tak, aby obejmowały one ocenę przez CDPW odpowiedniości operatorów węzłów sieci, odpowiednie ryzyko operacyjne i związane z zarządzaniem oraz pewność i nieodwracalność rozrachunku.

4.5. *Rozrachunek pieniężny*

4.5.1. EBC w pełni popiera wprowadzenie wymogu, aby CDPW dokonujące rozrachunku w walutach dostępnych do rozrachunku w TARGET2-Securities (T2S) łączyły się z T2S i oferowały swoim uczestnikom usługi rozrachunku w pieniądzu banku centralnego. Wymóg ten jeszcze bardziej wzmocni integrację rynku usług rozrachunkowych i zwiększy bezpieczeństwo poprzez wykorzystanie rozrachunku w pieniądzu banku centralnego ([50]).

4.5.2. Pieniądz banku centralnego powinien pozostać głównym aktywem rozrachunkowym hurtowych rynków finansowych, a w szczególności do celów rozrachunku transakcji na papierach wartościowych, w tym w formie tokenów. EBC z zadowoleniem przyjmuje wprowadzenie wyraźnego odniesienia do rozrachunku w pieniądzu banku centralnego w formie stokenizowanej, który EBC umożliwi w przypadku transakcji denominowanych w euro dzięki rozwojowi projektu Pontes ([51]). Wnioski Komisji umożliwiają również CDPW rozrachunek płatności pieniężnych w odniesieniu do ich systemów rozrachunku papierów wartościowych w tokenach będących pieniądzem elektronicznym. Rozrachunek w tokenach będących pieniądzem elektronicznym wiąże się z dodatkowym ryzykiem w porównaniu z rozrachunkiem w pieniądzu banku centralnego lub pieniądzu banku komercyjnego, w tym ryzykiem kredytowym emitentów, ryzykiem związanym z potencjalnymi wahaniami cen tokenów będących pieniądzem elektronicznym, a także ryzykiem płynności związanym z bazowymi aktywami rezerwowymi ([52]). Ponadto skalowalność tokenów będących pieniądzem elektronicznym jest ograniczona w porównaniu z pieniądzem banku centralnego lub pieniądzem banku komercyjnego. Wykorzystanie tokenów będących pieniądzem elektronicznym jako aktywów rozrachunkowych powinno być zatem starannie uregulowane poprzez ograniczenia dotyczące tego, kiedy można z nich korzystać, oraz zabezpieczenia w zakresie zarządzania ryzykiem, w przypadku gdy ich wykorzystanie jest dozwolone. Aby zminimalizować ryzyko związane z aktywami rozrachunkowymi na hurtowych rynkach finansowych oraz zapewnić, by pieniądz banku centralnego pozostał głównym aktywem rozrachunkowym na tych rynkach, CDPW powinny mieć możliwość oferowania rozrachunku w tokenach będących pieniądzem elektronicznym wyłącznie wówczas, gdy rozrachunek odbywa się w walucie, w przypadku której rozrachunek w pieniądzu banku centralnego w formie stokenizowanej nie jest praktyczny ani dostępny. Rozrachunek w tokenach będących pieniądzem elektronicznym powinien być dozwolony tylko wtedy, gdy podlega należytym zabezpieczeniom w zakresie zarządzania ryzykiem w celu zminimalizowania ryzyka związanego z ich stosowaniem, zgodnie z normami międzynarodowymi. Ponadto rozrachunek w tokenach będących pieniądzem elektronicznym powinien być dozwolony tylko wtedy, gdy token będący pieniądzem elektronicznym został wyemitowany przez podmiot z Unii zgodnie z tytułem IV rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 ([53]) i nie jest tożsamy z żadnymi kryptoaktywami wyemitowanymi poza Unią, w tym tymi, które wchodzą w skład schematów stabilnych kryptowalut z wieloma emitentami, w tym z państwa trzeciego. Ponadto w przypadku gdy pieniądz banku centralnego nie jest dostępny lub jego wykorzystanie nie jest praktyczne, depozyty tokenizowane mogą odgrywać bardziej znaczącą rolę jako aktywa rozrachunkowe w transakcjach tokenizowanych. Aby zapewnić unijne ramy prawne dla wszystkich tokenizowanych aktywów rozrachunkowych, współprawodawcy powinni rozważyć wprowadzenie do unijnego prawodawstwa bankowego wspólnej definicji depozytów tokenizowanych.

([48]) Zob. art. 4 pkt 34 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 33 ust. 7 do rozporządzenia CDPW.
([49]) Zob. art. 4 pkt 40 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 45a do rozporządzenia CDPW.
([50]) Zob. art. 4 pkt 39 projektu rozporządzenia zbiorczego, który zastępuje art. 40 ust. 2 rozporządzenia CDPW.
([51]) Zob. projekt EBC Pontes, dostępny na stronie EBC pod adresem www.ecb.europa.eu. Pontes to rozwiązanie oparte na DLT opracowane przez Eurosystem, które łączy rynkowe platformy oparte na DLT z usługami TARGET w celu rozrachunku transakcji w pieniądzu banku centralnego.
([52]) Zob. Komitet ds. Płatności i Infrastruktury Rynku, Rada Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych, „Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements", lipiec 2022 r., dokument dostępny na stronie internetowej Banku Rozrachunków Międzynarodowych pod adresem www.bis.org.
([53]) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z dnia 31 maja 2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 1095/2010 oraz dyrektyw 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 (Dz.U. L 150 z 9.6.2023, s. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (zwane dalej „rozporządzeniem MiCAR").

4.6. *Połączenia operacyjne CDPW*

4.6.1. EBC w pełni popiera propozycje mające na celu rozszerzenie obecnej sieci połączeń operacyjnych między węzłowymi CDPW a innymi CDPW z Unii, tak aby zapewnić uczestnikom dowolnego CDPW dostęp do papierów wartościowych wyemitowanych w dowolnym innym unijnym CDPW ([54]). W miarę możliwości połączenia te powinny być ustanawiane w T2S, co pozwoli w pełni wykorzystać zalety wspólnej infrastruktury rozrachunkowej. Wymóg ustanowienia połączeń w T2S należy dostosować do specyfiki CDPW prowadzonych przez banki centralne, biorąc pod uwagę, że rejestrują one jedynie określone instrumenty finansowe i nie zapewniają swoim uczestnikom dostępu do innych papierów wartościowych, ponieważ wszystkie państwa członkowskie, w których znajduje się CDPW prowadzony przez bank centralny, posiadają również CDPW prowadzone przez podmioty prywatne w celu świadczenia usług komercyjnych. Wymóg ten powinien w każdym razie mieć zastosowanie wyłącznie do ustanowienia jednokierunkowego połączenia między węzłowym CDPW jako depozytem-inwestorem a CDPW prowadzonym przez bank centralny jako depozytem macierzystym emitenta.

4.6.2. Momenty ostateczności rozrachunku w T2S są zharmonizowane, a ESMA uznał wcześniej odpowiednie przepisy prawne zawarte w umowie zbiorowej T2S (T2S Collective Agreement) i umowie ramowej T2S (T2S Framework Agreement) ([55]) za odpowiednie. EBC z zadowoleniem przyjąłby wyjaśnienie dotyczące potencjalnej luki, którą miałyby wyeliminować regulacyjne standardy techniczne przewidziane w proponowanych zmianach do rozporządzenia CDPW ([56]). Na przykład trudno byłoby, aby takie regulacyjne standardy techniczne odnosiły się do transgranicznego stosowania zasad dotyczących ostateczności rozrachunku bez dalszej harmonizacji przepisów dotyczących spółek i papierów wartościowych. EBC proponuje zatem usunięcie tego konkretnego zapisu z mandatu udzielonego ESMA.

5. **System pilotażowy na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na DLT**

5.1. *Rozszerzenie zakresu systemu pilotażowego DLT (rozporządzenia DLTPR)*

5.1.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje proponowane rozszerzenie zakresu rozporządzenia DLTPR, które znacznie zwiększyłoby możliwości zarówno dla podmiotów o ugruntowanej pozycji, jak i nowych podmiotów w zakresie opracowywania rozwiązań posttransakcyjnych opartych na innowacyjnych technologiach w bardziej elastycznym i proporcjonalnym otoczeniu regulacyjnym, wspierając konkurencję, innowacje i odporność. Proponowane rozszerzenie może również przyczynić się do stworzenia jednolitych ram europejskich, zmniejszając ryzyko fragmentacji regulacyjnej wynikającej z mnożenia się krajowych ram prawnych, zgodnie z celami unii oszczędności i inwestycji. Aby zapobiec dalszej fragmentacji unijnego systemu rozliczania i rozrachunku transakcji, konieczne będzie promowanie oraz, w razie potrzeby, egzekwowanie interoperacyjności i standaryzacji w odniesieniu do wszystkich infrastruktur rynkowych opartych na DLT. Eurosystem jest gotów do podjęcia odpowiednich działań w tym zakresie, zarówno jako operator, jak i katalizator w ramach swojego jednolitego programu prac dotyczącego nowych technologii rozrachunku w pieniądzu banku centralnego – Pontes i Appia ([57]).

5.1.2. EBC popiera proponowaną zmianę limitów działalności, która zapewnia właściwą równowagę między wspieraniem inicjatyw rynkowych a ograniczaniem znaczenia systemowego oraz ryzyka związanego z działalnością prowadzoną na podstawie rozporządzenia DLTPR, która nie spełnia wszystkich wymogów regulacyjnych mających zastosowanie do infrastruktur rynku finansowego. Dotyczy to w szczególności sytuacji, w której zmiany wprowadzone do rozporządzenia CDPW w celu ułatwienia korzystania z DLT przez CDPW działające wyłącznie na podstawie zezwolenia CDPW zapewniają również, by CDPW przekraczające limit działalności mogły nadal korzystać z DLT, spełniając przy tym te same wymogi, co CDPW korzystające z technologii tradycyjnych. Aby jednak zapobiec obchodzeniu tych limitów, EBC opowiada się za stosowaniem limitów działalności na poziomie grupy. EBC uważa, że takie podejście powinno mieć również bardziej ogólne zastosowanie do nadzoru ostrożnościowego nad podmiotami posiadającymi zezwolenie na podstawie rozporządzenia DLTPR, aby zapewnić współmierność funduszy własnych i zarządzania ryzykiem do łącznej działalności grup wielofunkcyjnych ([58]).

([54]) Art. 4 pkt 43 i 46 projektu rozporządzenia zbiorczego, które dodają nowe art. 48a, art. 48b i art. 51a do rozporządzenia CDPW.
([55]) Obie umowy są dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.
([56]) Zob. art. 4 pkt 42 lit. f) projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza zmiany do art. 48 ust. 10 i zastępuje art. 48 ust. 10 lit. f) rozporządzenia CDPW.
([57]) Zob. inicjatywa EBC Appia, dostępna na stronie EBC pod adresem www.ecb.europa.eu. Celem inicjatywy Appia jest zbadanie takich koncepcji, jak wspólny europejski rejestr oraz sieć połączonych ze sobą rejestrów: infrastruktur, które mogłyby służyć jako narzędzie do emitowania i rejestrowania aktywów tokenizowanych, obrotu nimi i ich rozliczania, zapewniając jednocześnie możliwość programowania.
([58]) Zob. także ERRS, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups", październik 2025 r., dokument dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem www.esrb.europa.eu.

5.1.3. EBC popiera również wprowadzenie uproszczonego systemu dla mniejszych infrastruktur rynkowych opartych na DLT. Ten uproszczony system umożliwiłby bardziej proporcjonalną regulację i nadzór nad podmiotami niemającymi znaczenia systemowego. EBC sugeruje jednak, aby podejście przyjęte w ramach uproszczonego systemu, polegające na wyłączeniu niektórych wymogów mających zastosowanie do CDPW na mocy rozporządzenia CDPW, zostało ściślej ograniczone, tak aby zapewnić zgodność z pewnymi kluczowymi wymogami ([59]). Ponadto, w miarę rozwoju infrastruktur rynkowych opartych na DLT w na podstawie rozporządzenia DLTPR, niezbędne jest zapewnienie ich zgodności z solidnymi zabezpieczeniami ostrożnościowymi ustanowionymi w prawodawstwie Unii ([60]), tak aby utrzymać odpowiednie zarządzanie ryzykiem oraz uniknąć luk w zakresie ochrony inwestorów i odporności operacyjnej. W szczególności wszystkie podmioty regulowane świadczące podstawowe usługi CDPW powinny spełniać odpowiednie wymogi rozporządzenia CDPW.

5.2. *Kwalifikowalność nowych rodzajów podmiotów i szerszego zakresu instrumentów finansowych*

5.2.1. EBC popiera umożliwienie instytucjom kredytowym ubiegania się o zezwolenie na prowadzenie działalności na podstawie rozporządzenia DLTPR, ponieważ otworzyłoby to te ramy dla nowej grupy podmiotów objętych regulacją. Pomogłoby to wspierać innowacje dzięki szerszemu uczestnictwu, a jednocześnie przyczyniłoby się do zapewnienia bezpieczeństwa infrastruktur rynkowych opartych na DLT, biorąc pod uwagę, że instytucje kredytowe podlegają ścisłej regulacji i nadzorowi.

5.2.2. EBC ma jednak pewne obawy dotyczące proponowanego włączenia CASP do zakresu rozporządzenia DLTPR. CASP działają obecnie w oparciu o mniej rygorystyczne ramy nadzorcze oraz niższe, niewrażliwe na ryzyko wymogi dotyczące funduszy własnych. Nie jest to spójne z umożliwieniem im świadczenia usług związanych z instrumentami finansowymi, które wykraczają poza zakres rozporządzenia MiCAR i są zarezerwowane dla podmiotów posiadających licencje przyznane na podstawie bardziej rygorystycznych i wrażliwych na ryzyko wymogów. Kwestię tę można rozwiązać poprzez zmianę wymogów dotyczących CASP, zgodnie z sugestią zawartą w pkt 7.

5.2.3. EBC z zadowoleniem przyjmuje również rozszerzenie kryteriów kwalifikowalności instrumentów finansowych, zauważając, że w przypadku gdy infrastruktura rynkowa oparta na DLT oferuje usługi związane z tokenizowanymi instrumentami pochodnymi, wszelkie wymogi dotyczące rozliczania instrumentów pochodnych wynikające z obowiązującego prawodawstwa Unii powinny mieć zastosowanie w taki sam sposób.

5.3. *Dodatkowe zwolnienia dla infrastruktur rynkowych opartych na DLT*

EBC uznaje zasadność umożliwienia infrastrukturom rynkowym opartym na DLT ubiegania się o dodatkowe zwolnienia wykraczające poza te określone w rozporządzeniu DLTPR. Uprawnienie do przyznawania takich zwolnień powinno być jednak wykonywane w sposób zapewniający zharmonizowane stosowanie prawa Unii. EBC zaleca zatem, aby zamiast wydawać niewiążącą opinię w sprawie takich wniosków, ESMA otrzymał uprawnienia do wydawania wiążących decyzji skierowanych do właściwego organu rozpatrującego wniosek ([61]).

5.4. *Wymogi dotyczące rozrachunku pieniężnego dla infrastruktur rynkowych opartych na DLT*

EBC z zadowoleniem przyjmuje doprecyzowanie zaproponowane przez Komisję w odniesieniu do wymogów dotyczących rozrachunku pieniężnego dla systemów rozrachunku opartych na DLT oraz systemów obrotu i rozrachunku opartych na DLT w ramach propozycji zwolnienia z proponowanych wymogów dotyczących rozrachunku pieniężnego i rozrachunku tokenów będących pieniądzem elektronicznym na podstawie art. 40 rozporządzenia CDPW ([62]). EBC opowiada się również za zapewnieniem równych warunków działania w podejściu regulacyjnym między infrastrukturami rynkowymi opartymi na DLT dokonującymi rozrachunku w pieniądzu banku komercyjnego a tymi dokonującymi rozrachunku w tokenach będących pieniądzem elektronicznym. W szczególności, zdaniem EBC, proponowane złagodzenie wymogów w odniesieniu do tokenów będących

([59]) Zob. art. 27 ust. 8–10, art. 33 ust. 4, art. 38 ust. 7, art. 39 ust. 6 i 7, art. 45 ust. 5 i art. 46 ust. 1–3 rozporządzenia CDPW.

([60]) W szczególności w rozporządzeniu MiFIR, dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (zwanej dalej dyrektywą „MiFID"), rozporządzeniu CDPW oraz, w stosownych przypadkach, rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającym rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) i rozporządzeniu MiCAR.

([61]) Zob. art. 8 pkt 7 projektu rozporządzenia zbiorczego, który dodaje art. 5a do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858 z dnia 30 maja 2022 r. w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, a także zmiany rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 909/2014 oraz dyrektywy 2014/65/UE (Dz.U. L 151 z 2.6.2022, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (zwanego dalej „rozporządzeniem DLTPR").

([62]) Zob. art. 8 pkt 6 lit. a) projektu rozporządzenia zbiorczego, który zmienia art. 5 ust. 8 rozporządzenia DLTPR.

pieniądzem elektronicznym nie jest uzasadnione, biorąc pod uwagę dodatkowe ryzyko, jakie stwarzają one jako aktywa rozrachunkowe (zob. pkt 4.5.2). W związku z tym EBC proponuje, aby wymogi dotyczące świadczenia bankowych usług pomocniczych na rzecz uczestników CDPW zgodnie z tytułem IV rozporządzenia CDPW miały zastosowanie we wszystkich przypadkach do systemów rozrachunku opartych na DLT oraz systemów obrotu i rozrachunku opartych na DLT działających w ramach zwykłego systemu, a dalsza elastyczność przewidziana we wniosku Komisji została ograniczona do systemu uproszczonego ([63]). Ponadto EBC zdecydowanie zgadza się, że bankowe usługi pomocnicze inne niż prowadzenie rachunków pieniężnych i przetwarzanie płatności powinny być świadczone wyłącznie przez podmioty posiadające licencję bankową.

5.5. *Świadczenie indywidualnych usług CDPW i prowadzenie mechanizmów rozrachunku*

5.5.1. EBC popiera wprowadzenie specjalnego zezwolenia na świadczenie indywidualnych usług CDPW, aby umożliwić firmom działającym na podstawie przepisów krajowych regulujących papiery wartościowe w formie cyfrowej lub papiery wartościowe oparte na DLT uzyskanie licencji unijnej, obejmującej również papiery wartościowe dopuszczone do obrotu w systemie obrotu. Limity działalności powinno się dodatkowo dostosować do limitów obowiązujących w przypadku infrastruktur rynkowych opartych na DLT poprzez ustalenie ogólnego limitu w wysokości 100 mld EUR dla łącznej wartości papierów wartościowych zarejestrowanych w infrastrukturze rynkowej opartej na DLT. W uzgodnieniach z udziałem notariuszy DLT, podmiotów prowadzących rachunek DLT oraz systemów rozrachunku opartych na DLT lub systemów obrotu i rozrachunku opartych na DLT kluczowe znaczenie będzie miał jasny podział obowiązków. W tym kontekście EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że zgodnie z odpowiednim przepisem rozporządzenia DLTPR notariusz DLT, podmiot prowadzący rachunek DLT oraz system rozrachunku oparty na DLT, system obrotu i rozrachunku oparty na DLT lub odpowiedni CDPW wspólnie świadczący podstawowe usługi CDPW będą zobowiązani do określenia swoich ról i obowiązków w zakresie świadczenia tych usług w prawnie wiążącej umowie pisemnej podlegającej zgłoszeniu ich odpowiednim właściwym organom, wraz z jasnymi informacjami na temat tego, który podmiot świadczy podstawowe usługi CDPW w odniesieniu do których instrumentów finansowych obsługiwanych przez DLT lub kategorii instrumentów finansowych obsługiwanych przez DLT ([64]). Złożoność, jaką takie uzgodnienia mogłyby wprowadzić w systemu rozliczania i rozrachunku podkreśla potrzebę zapewnienia interoperacyjności między podmiotami posiadającymi licencję na mocy rozporządzenia DLTPR. Opracowywaniu tych rozwiązań powinno zatem towarzyszyć wprowadzenie wymogów regulacyjnych mających na celu zapewnienie otwartego dostępu i interoperacyjności między usługami świadczonymi przez poszczególne podmioty, a także wdrożenie wspólnych standardów umożliwiających powiązania między tymi usługami (zob. pkt 5.6). Biorąc pod uwagę interesy członków ESBC jako właściwych organów w rozumieniu rozporządzenia CDPW, EBC sugeruje, aby ESMA opracował projekty regulacyjnych standardów technicznych określających przepisy mające zastosowanie do każdej z tych konkretnych licencji w ścisłej współpracy z ESBC.

5.5.2. Propozycja wprowadzenia licencji dla mechanizmów rozrachunku może również umożliwić rozwój innowacyjnych rozwiązań. Brak jednego podmiotu prawnego obsługującego mechanizm rozrachunku stanowi innowację prawną, która wymaga silnych zabezpieczeń w celu jasnego określenia podziału obowiązków, jak określono we wniosku. Biorąc pod uwagę nowatorski charakter tego rozwiązania, EBC popiera propozycję Komisji, aby do mechanizmów rozrachunku stosować taki sam limit działalności, jak w przypadku infrastruktur rynkowych opartych na DLT, które uzyskały zezwolenie w ramach uproszczonego systemu. W każdym razie istotne jest, aby mechanizmy te nie były wykorzystywane do obchodzenia unijnych ram regulacyjnych, które wdrażają międzynarodowe standardy dotyczące infrastruktur rynku finansowego i przewidują rygorystyczne wymogi w zakresie zarządzania ryzykiem. W związku z tym rozporządzenie DLTPR powinno zapewniać równe warunki działania dla mechanizmów rozrachunku oraz infrastruktur rynkowych opartych na DLT działających w ramach systemu uproszczonego. Ponadto EBC popiera proponowany wymóg, aby transakcje w ramach systemu mechanizmu rozrachunku podlegały rozrachunkowi w pieniądzu banku centralnego. Wymóg ten, nałożony na podmioty prowadzące rachunek DLT obsługujące mechanizmy rozrachunku, nie powinien być jednak interpretowany jako rozszerzenie kręgu podmiotów uprawnionych do posiadania rachunku w banku centralnym ani jako nałożenie na banki centralne obowiązku udostępniania takiego rachunku do celów prowadzenia mechanizmu rozrachunku.

5.6. *Grupa branżowa mająca ułatwić interoperacyjny rozrachunek między infrastrukturami rynkowymi opartymi na DLT*

EBC z zadowoleniem przyjmuje propozycję utworzenia przez operatorów infrastruktur rynkowych opartych na DLT i podmioty prowadzące rachunek DLT grupy branżowej w celu opracowania standardów ułatwiających rozrachunek i która będzie otwarta również dla innych uprawnionych uczestników ([65]). EBC proponuje, aby EBC i ESMA zostały zaproszone do udziału w grupie branżowej w charakterze stałych obserwatorów, a nie tylko podmiotów, z którymi przeprowadza się okresowe konsultacje. Sprzyjałoby to ścisłej współpracy przy ustanawianiu standardów regulacyjnych i rynkowych oraz wspierałoby spójność z pracami prowadzonymi przez Eurosystem jako dostawcę usług rozrachunkowych w pieniądzu banku centralnego w odniesieniu do transakcji tokenizowanych.

([63]) Zob. pkt 3.3.11 opinii Europejskiego Banku Centralnego CON/2021/15 z dnia 28 kwietnia 2021 r. w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru (Dz.U. C 244 z 22.6.2021, s. 4).
([64]) Zob. art. 8 pkt 14 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 10b ust. 8 do rozporządzenia DLTPR.
([65]) Zob. art. 8 pkt 14 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 10g do rozporządzenia DLTPR.

6. **Ostateczność rozrachunku**

6.1. *Rozporządzenie mające bezpośrednie zastosowanie*

EBC z zadowoleniem przyjmuje projekt rozporządzenia w sprawie ostateczności rozrachunku (zwany dalej „proponowanym rozporządzeniem SFR"), które ma zastąpić dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 98/26/WE ([66]) (zwaną dalej „dyrektywą SFD"), a także proponowaną harmonizację procedur, mającą na celu osiągnięcie w pełni jednolitych warunków wyznaczania systemów unijnych oraz wprowadzenie zharmonizowanych ram na szczeblu Unii dotyczących rejestracji systemów państw trzecich. Po przyjęciu proponowanego rozporządzenia SFR państwa członkowskie będą musiały podjąć wszelkie niezbędne środki w celu terminowego dostosowania swojego prawa krajowego, uchylenia przepisów implementujących dyrektywę SFD oraz zapewnienia zgodności z proponowanym rozporządzeniem SFR, które będzie miało bezpośrednie zastosowanie. Takie działania są niezbędne w celu zapewnienia pewności prawa oraz zgodności między proponowanym rozporządzeniem SFR a odpowiednimi przepisami krajowymi, w tym przepisami dotyczącymi niewypłacalności i bankowości. Aby umożliwić wprowadzenie takich zmian, data wejścia w życie proponowanego rozporządzenia SFR oraz data uchylenia dyrektywy SFD powinny przypadać na rok po dacie opublikowania proponowanego rozporządzenia SFR w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

6.2. *Procedura i warunki wyznaczania systemów unijnych*

6.2.1. W proponowanym rozporządzeniu SFR określono szeroki zestaw warunków, które muszą być spełnione przy wyznaczaniu systemu ([67]). EBC zauważa, że wiele z tych warunków pokrywa się w całości lub częściowo z istniejącymi wymogami organizacyjnymi, ostrożnościowymi i nadzorczymi, które zostały już ustanowione na mocy rozporządzeń EMIR, CDPW, rozporządzenia Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2025/1355 (EBC/2025/22) ([68]) (zwanego dalej „rozporządzeniem SIPS"), krajowych przepisów regulujących nadzór nad systemami płatniczymi sprawowany przez banki centralne oraz na mocy ram nadzoru Eurosystemu.

6.2.2. EBC dostrzega możliwość uproszczenia i udoskonalenia procedury oraz warunków wyznaczania na podstawie proponowanego rozporządzenia SFR ([69]), w szczególności w celu uniknięcia powielania istniejących wymogów organizacyjnych, ostrożnościowych i nadzorczych. Unikanie takiego powielania jest ważne z kilku powodów. Po pierwsze, pozwoliłoby to uniknąć obciążeń administracyjnych i regulacyjnych dla odpowiednich operatorów systemów, którzy podlegają ocenie w ramach różnych systemów pod kątem identycznych lub podobnych wymogów. Po drugie, ograniczyłoby to powielanie pracy zaangażowanych organów. Po trzecie, wyeliminowałoby to rozbieżności w wynikach między organami wyznaczającymi a właściwymi. Po czwarte, należy unikać takiego powielania, aby zapewnić niezależne wykonywanie przez Eurosystem podstawowego zadania, zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret czwarte Traktatu i art. 3 ust. 1 Statutu ESBC, polegającego na wspieraniu należytego funkcjonowania systemów płatniczych. Ponadto unikanie takiego powielania jest zgodne z celem Komisji, jakim jest uproszczenie polityk i przepisów Unii oraz osiągnięcie ich lepszego wdrażania, w tym poprzez współpracę z państwami członkowskimi i wspieranie ich, a także współpracę z innymi instytucjami Unii ([70]).

6.2.3. W związku z tym organem wyznaczającym ([71]) powinien być konsekwentnie organ odpowiedzialny za nadzór lub dozór nad operatorem systemu. Oceniając system pod kątem warunków wyznaczenia, organ ten mógłby zatem opierać się na wynikach przeprowadzonej w ramach nadzoru lub dozoru oceny zgodności operatora systemu z obowiązującymi wymogami regulacyjnymi lub nadzorczymi. Takie podejście pozwoliłoby wykorzystać doświadczenia organu nadzoru lub organu dozoru z operatorem systemu oraz uniknąć powielania przepisów i konfliktu kompetencji między organami. Byłoby to również zgodne z celem Komisji, jakim jest osiągnięcie harmonizacji poprzez wprowadzenie jednolitego zestawu warunków. W przypadku systemu obsługiwanego przez bank centralny, aby zapewnić zgodność z zasadą niezależności banku centralnego, organem wyznaczającym powinien być w każdym przypadku bank centralny sprawujący nad nim nadzór.

([66]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 98/26/WE z dnia 19 maja 1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych (Dz.U. L 166 z 11.6.1998, s. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Zob. art. 5 ust. 1 proponowanego rozporządzenia SFR.

([68]) Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2025/1355 z dnia 2 lipca 2025 r. w sprawie wymogów nadzorczych w odniesieniu do systemów płatności o znaczeniu systemowym (EBC/2025/22) (Dz.U. L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Zob. art. 4 i art. 5 proponowanego rozporządzenia SFR.

([70]) Komunikat komisji, „A simpler and faster Europe: Communication on implementation and simplification" (COM(2025) 47 final).

([71]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 33 proponowanego rozporządzenia SFR.

6.3. *Opracowanie regulacyjnych standardów technicznych przez ESMA i Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB)*

Proponowane rozporządzenie SFR zawiera przepisy, na podstawie których ESMA i EUNB mogą, w ścisłej współpracy z ESBC, opracować projekty regulacyjnych standardów technicznych, które doprecyzowują warunki wyznaczenia ([72]). Jak wspomniano powyżej, warunki wyznaczenia pokrywają się w całości lub częściowo z istniejącymi wymogami ustanowionymi już w ramach rozporządzenia EMIR, rozporządzenia CDPW oraz – w odniesieniu do systemów płatniczych – rozporządzenia SIPS i innych mających zastosowanie ram nadzorczych. Dodanie dalszych szczegółowych postanowień do tych warunków tylko zwiększyłoby złożoność tego systemu. Ponadto projekty regulacyjnych standardów technicznych, które mogą zostać opracowane przez EUNB w odniesieniu do systemów płatniczych, w znacznym stopniu pokrywałyby się z uprawnieniami regulacyjnymi EBC wynikającymi z art. 22 Statutu ESBC w odniesieniu do systemów płatniczych w strefie euro, w tym systemów obsługiwanych przez bank centralny. W związku z tym to uprawnienie ESMA i EUNB należy usunąć z proponowanego rozporządzenia SFR.

6.4. *Skoordynowana procedura rejestracji systemów państw trzecich*

6.4.1. EBC zaleca również udoskonalenie procedury rejestracji systemów państw trzecich, aby uniknąć wielokrotnych, równoległych procedur rejestracji na szczeblu krajowym ([73]). W tym celu EBC sugeruje, aby jeden organ koordynujący odpowiadał za koordynację interakcji z operatorem systemu państwa trzeciego oraz za ocenę jego zgodności z warunkami rejestracji przewidzianymi w proponowanym rozporządzeniu SFR. Organem koordynującym powinien być ESMA w odniesieniu do systemów rozrachunku papierów wartościowych i systemów rozliczeniowych państw trzecich oraz EBC w odniesieniu do systemów płatniczych państw trzecich. Krajowe organy rejestrujące pozostałyby zaangażowane w cały proces i podejmowałyby ostateczną decyzję w sprawie rejestracji w swoim państwie członkowskim.

6.4.2. Ponadto EBC rozumie, że celem tego systemu rejestracji jest rozszerzenie ochrony wynikającej z rozporządzenia SFR na uczestników z UE w takich systemach państw trzecich. EBC sugeruje doprecyzowanie celu i dokładnych skutków prawnych takiego rozszerzenia oraz wyjaśnienie, że rozszerzenie to ogranicza w sposób proporcjonalny stosowanie przepisów prawa materialnego UE dotyczących kompensowania sald, zleceń przelewu, wykorzystania środków finansowych i instrumentów finansowych wyłącznie w celu wypełniania przez uczestników zobowiązań wobec wyznaczonych systemów.

6.5. *Doprecyzowanie szeregu definicji*

6.5.1. W proponowanym rozporządzeniu SFR w definicji „systemu" ([74]) nie ma wzmianki o minimalnej liczbie uczestników, w przeciwieństwie do obecnej definicji zawartej w dyrektywie SFD ([75]). Może to spowodować niezamierzone skutki w postaci rozszerzenia zakresu definicji na szeroki wachlarz rozwiązań, które nie powinny być objęte zakresem stosowania proponowanego rozporządzenia SFR. EBC sugeruje utrzymanie w definicji „systemu" zawartej w proponowanym rozporządzeniu SFR takiej samej minimalnej liczby uczestników, jaka jest obecnie określona w odpowiadającej jej definicji zawartej w dyrektywie SFD.

6.5.2. Proponowana definicja terminu „rozrachunek" ([76]) oparta na odesłaniu do rozporządzenia CDPW ma odnosić się wyłącznie do rozrachunku zleceń transferu papierów wartościowych. Podobnie zawarta w proponowanym rozporządzeniu SFR definicja terminu „rozliczanie" ([77]) oparta na odesłaniu do rozporządzenia EMIR ma odnosić się wyłącznie do CCP. Zgodnie z najlepszymi praktykami międzynarodowymi termin „rozrachunek" ma jednak szersze znaczenie i może odnosić się do wywiązania się z dowolnego zobowiązania, a nie tylko z tych dotyczących papierów wartościowych.

6.5.3. Proponowana definicja „systemu rozrachunku papierów wartościowych" ([78]) (zwanego dalej „system SSS") odnosi się do rozrachunku wszelkich zleceń transferu, które obejmują rozrachunek płatności, a zatem powinna zostać doprecyzowana. Ponadto w motywach proponowanego rozporządzenia SFR ([79]) stwierdzono, że powinna istnieć możliwość wyznaczania systemów obsługiwanych przez infrastruktury rynkowe oparte na DLT zgodnie z rozporządzeniem DLTPR na podstawie proponowanego rozporządzenia SFR, z zastrzeżeniem ich zgodności z warunkami określonymi zarówno w rozporządzeniu DLTPR, jak i w proponowanym rozporządzeniu SFR. EBC rozumie zatem, że definicja systemu SSS w proponowanym rozporządzeniu SFR ma obejmować systemy

([72]) Zob. art. 5 ust. 2 i art. 3 proponowanego rozporządzenia SFR.
([73]) Zob. art. 12–16 proponowanego rozporządzenia SFR.
([74]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 1 proponowanego rozporządzenia SFR.
([75]) Zob. art. 2 lit. a) dyrektywy SFD.
([76]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 3 proponowanego rozporządzenia SFR.
([77]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 4 proponowanego rozporządzenia SFR.
([78]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 5 proponowanego rozporządzenia SFR.
([79]) Zob. motyw 7 proponowanego rozporządzenia SFR.

obsługiwane przez infrastruktury rynkowe oparte na DLT zgodnie z rozporządzeniem DLTPR, niezależnie od tego, czy są to systemy rozrachunku oparte na DLT, czy systemy obrotu i rozrachunku oparte na DLT. EBC sugeruje zapewnienie odpowiedniego powiązania z definicją systemu SSS zawartą w rozporządzeniu CDPW ([80]) oraz wymogiem zawartym w rozporządzeniu CDPW, zgodnie z którym systemy SSS mogą być prowadzone wyłącznie przez CDPW posiadające zezwolenie, aby uniknąć niepewności prawnej dotyczącej możliwości wyznaczenia jako systemu SSS systemu obrotu i rozrachunku opartego na DLT prowadzonego przez firmę inwestycyjną. Ponadto należy również doprecyzować, czy definicja systemu SSS zawarta w proponowanym rozporządzeniu SFR ma obejmować mechanizmy rozrachunku ustanowione zgodnie z rozporządzeniem DLTPR (zob. pkt 5.5.2), aby umożliwić ich ewentualne wyznaczenie na mocy proponowanego rozporządzenia SFR. Jeśli taka jest intencja legislacyjna, należy przeanalizować związane z tym skutki prawne i uwzględnić je w proponowanym rozporządzeniu SFR.

6.5.4. Proponowana definicja „uczestnika" wyznaczonego systemu obejmuje, oprócz wyliczenia niektórych regulowanych instytucji finansowych ([81]), każdy podmiot inny niż te wymienione podmioty ([82]). Termin „członek systemu" jest z kolei definiowany jako taki podmiot ([83]). Warunki przewidziane w proponowanym rozporządzeniu SFR, które musi spełnić członek systemu, aby zostać przyjętym jako uczestnik systemu ([84]), nie doprecyzowują tej definicji, ponieważ każdy uczestnik powinien *a priori* spełniać te warunki. W postanowieniach tych termin „podmiot" powinien zostać doprecyzowany jako osoba prawna, aby uniknąć niejasności co do tego, że termin ten ma obejmować również osoby fizyczne. Wszelkie przyszłe włączenie osób fizycznych do definicji „uczestnika" lub „członka systemu" powinno podlegać dokładnej ocenie skutków, również w świetle uwag przedstawionych w pkt 4.3.

6.5.5. Proponowana definicja terminu „zlecenie transferu" ([85]) wydaje się sugerować, że zapis „w drodze zapisu księgowego lub elektronicznego w rejestrze pełniącym podobną funkcję lub w inny sposób" miałby zastosowanie wyłącznie do zleceń transferu papierów wartościowych, bez wyjaśnienia jednak, skąd wynika taka zamysł legislacyjny. Ponieważ technologia DLT może być również wykorzystywana do transferu środków pieniężnych, definicję tę należy rozszerzyć.

6.5.6. Proponowana definicja terminu „dzień roboczy" ([86]) i jej zastosowanie w odpowiednich przepisach proponowanego rozporządzenia SFR ([87]) mogą być trudne do zastosowania do systemów, które działają w sposób ciągły 24 godziny na dobę przez 7 dni w tygodniu, w tym do systemów płatności natychmiastowych i systemów potencjalnie opartych na DLT. W związku z tym definicję tę należy pod tym kątem zweryfikować.

6.6. *Wzajemne zależności między systemami DLT a ostatecznością rozrachunku*

Zgodnie z proponowanym rozporządzeniem SFR wyznaczone systemy wykorzystujące DLT są zobowiązane do wdrożenia „mechanizmów gwarantujących deterministyczne (...) momenty ostateczności" ([88]). Aby uniknąć niezamierzonych skutków, należy dokładniej wyjaśnić konsekwencje tego przepisu dla rozwiązań prawnych zawartych w zasadach systemów oraz zgodność rozwiązań technologicznych dotyczących rozrachunku opartego na DLT z tym wymogiem poprzez wyraźniejsze rozróżnienie między wymogami prawnymi a technologicznymi.

6.7. *Wzajemne zależności z zabezpieczeniami dla wyznaczonego systemu na podstawie dyrektywy BRRD*

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE ([89]) (zwana dalej „dyrektywą w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków" lub „dyrektywą BRRD") przewiduje szereg szczególnych zabezpieczeń dla systemów wyznaczonych zgodnie z dyrektywą SFD ([90]). EBC sugeruje, aby współprawodawcy rozważyli rozszerzenie tych zabezpieczeń na systemy państw trzecich zarejestrowane zgodnie z proponowanym rozporządzeniem SFR, w stosownych przypadkach, w szczególności z korzyścią dla uczestników z UE w takich systemach.

([80]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 10 rozporządzenia CDPW.
([81]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 15 lit. a) ppkt (i)–(vi) proponowanego rozporządzenia SFR.
([82]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 15 lit. a) ppkt (vii) proponowanego rozporządzenia SFR.
([83]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 16 proponowanego rozporządzenia SFR.
([84]) Zob. art. 7 ust. 2 proponowanego rozporządzenia SFR.
([85]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 20 proponowanego rozporządzenia SFR.
([86]) Zob. art. 2 ust. 1 pkt 28 proponowanego rozporządzenia SFR.
([87]) Zob. art. 17 i art. 19 proponowanego rozporządzenia SFR.
([88]) Zob. art. 21 ust. 1 proponowanego rozporządzenia SFR.
([89]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Przykładowo art. 44 ust. 2, art. 69 ust. 4, art. 70 ust. 2 i art. 71 ust. 3 dyrektywy BRRD.

6.8. *Wzajemne zależności z przepisami krajowymi dotyczącymi ostatecznego rozrachunku zleceń przekazania środków pieniężnych i zleceń transferu papierów wartościowych*

Proponowane rozporządzenie SFR stanowi, że moment ostatecznego rozrachunku ma być ustalony „zgodnie ze wspólnymi zasadami i znormalizowanymi procedurami każdego wyznaczonego systemu oraz zgodnie z prawem właściwym dla przeniesienia własności i innych praw" ([91]). Operatorzy systemów interoperacyjnych są zobowiązani do zapewnienia, w miarę możliwości, koordynacji zasad wszystkich odpowiednich systemów interoperacyjnych ([92]). Ponadto ESMA może opracowywać projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu ustalania zasad określania momentu ostatecznego rozrachunku ([93]). Biorąc pod uwagę, że przepisy regulujące przeniesienie własności i innych praw nie są zharmonizowane w całej Unii (a Komisja nie proponuje ich harmonizacji), EBC rozumie, że obowiązki nałożone na operatorów systemów mogą być rozumiane jedynie jako obowiązek wiernego odzwierciedlenia mających zastosowanie przepisów prawa krajowego oraz że regulacyjne standardy techniczne ESMA mogą jedynie ułatwić wypełnienie tego obowiązku, a nie definiować moment ostatecznego rozrachunku na mocy proponowanego rozporządzenia SFR ([94]).

7. **Rynki kryptoaktywów**

7.1. *Wzmocnienie ram nadzoru nad CASP – nadzór ESMA nad CASP*

7.1.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje wniosek Komisji dotyczący wzmocnienia ram nadzorczych dla dostawców usług w zakresie kryptoaktywów (CASP) poprzez przeniesienie uprawnień w zakresie udzielania zezwoleń, monitorowania i egzekwowania przepisów w odniesieniu do wszystkich CASP z właściwych organów krajowych na ESMA ([95]). Środek ten zapewni konwergencję praktyk nadzorczych, zmniejszy fragmentację i ograniczy ryzyko transgraniczne na rynkach kryptoaktywów, wspierając tym samym stabilność finansową i integralność jednolitego rynku. W tym celu przy opracowywaniu i wdrażaniu nowych ram ESMA powinien korzystać z wkładu technicznego i wiedzy fachowej organów krajowych. Banki w coraz większym stopniu angażują się w usługi w zakresie kryptoaktywów, tworząc tym samym operacyjne i finansowe powiązania z CASP, w szczególności tymi zorganizowanymi jako grupy wielofunkcyjne, które łączą usługi w zakresie przechowywania, obrotu, rozrachunku i inne podstawowe usługi w ramach transgranicznych struktur korporacyjnych. Jak podkreśliła ERRS, grupy takie działają w dużej mierze poza nadzorem skonsolidowanym, co wzmacnia wewnątrzgrupowe kanały rozprzestrzeniania się zagrożeń na zasadzie efektu domina i może powodować przenoszenie nieprawidłowości w zarządzaniu, zakłóceń operacyjnych lub wstrząsów płynnościowych na system finansowy. Dotyczy to w szczególności sytuacji, w której takie grupy działają jako kluczowi zewnętrzni dostawcy usług dla banków ([96]). Dodatkowe pośrednie lub bezpośrednie ekspozycje wynikają z faktu, że banki świadczą usługi bankowe na rzecz CASP, którzy lokują środki swoich klientów w bankach, ponieważ wstrząsy mogą przenosić się na banki otrzymujące znaczne kwoty depozytów od CASP. Te strukturalne słabości podkreślają potrzebę stworzenia scentralizowanego unijnego systemu nadzoru nad CASP, zdolnego do przeciwdziałania ryzyku systemowemu stwarzanemu przez CASP prowadzących istotną działalność, zapobiegania przenoszeniu ryzyka do systemu bankowego oraz ochrony stabilności finansowej. Aby wesprzeć realizację tych celów, EBC proponuje wprowadzenie objaśnień technicznych do projektów Komisji dotyczących wymogów ostrożnościowych dla CASP, w tym objaśnień dotyczących wymogów w zakresie badania ustawowego oraz wprowadzenia funduszy własnych wrażliwych na ryzyko.

7.1.2. Ponadto EBC proponuje utrzymanie w rozporządzeniu MiCAR kategorii istotnych CASP oraz rozszerzenie istniejących kryteriów o obiektywne wskaźniki istotności (np. wielkość, działalność transgraniczną, znaczenie systemowe, wolumen transakcji dla platforma, wymieniany za środki pieniężne oraz uwzględnienie działalności obejmującej całą grupę). Należy wprowadzić regularny przegląd kryteriów dotyczących istotnych CASP, opierając się na wnioskach wyciągniętych z dotychczasowych doświadczeń związanych z ich stosowaniem. Aby przeciwdziałać ryzyku i możliwościom arbitrażu regulacyjnego wynikającym ze złożonych, nieskonsolidowanych struktur grupowych oraz podmiotów mających bliskie powiązania, należy wymagać od istotnych CASP utworzenia pośredniej jednostki dominującej w Unii oraz ([97])zapewnienia, że dysponują one planami naprawczymi na poziomie grupy. Wymóg utworzenia pośredniej jednostki dominującej w Unii powinien mieć również zastosowanie we wszystkich przypadkach, w których firma z państwa trzeciego kontroluje w Unii zarówno instytucję kredytową, jak i CASP lub instytucję pieniądza elektronicznego emitującą tokeny będące pieniądzem elektronicznym lub tokeny związane z aktywami.

([91]) Zob. art. 21 ust. 1 proponowanego rozporządzenia SFR.
([92]) Zob. art. 21 ust. 2 proponowanego rozporządzenia SFR.
([93]) Zob. art. 21 ust. 3 proponowanego rozporządzenia SFR.
([94]) Zob. art. 21 ust. 1 proponowanego rozporządzenia SFR.
([95]) Zob. art. 9 pkt 22 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy rozdział 6 do tytułu VII rozporządzenia MiCAR.
([96]) Zob. także ERRS, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups", październik 2025 r., dokument dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem www.esrb.europa.eu.
([97]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (zwana dalej „dyrektywą CRD").

7.1.3. Od istotnych CASP należy również oczekiwać, aby: a) stosowali wzmocnione mechanizmy kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem, w tym w zakresie zarządzania konfliktami interesów; b) przyjęli rzetelne zasady dotyczące wynagrodzeń; c) wymagali uprzedniego zatwierdzenia przez organ nadzoru nominacji członków zarządu i kadry kierowniczej wyższego szczebla; oraz d) zapewnili wzmocnioną jawność informacji i sprawozdawczość zarówno na poziomie podmiotu, jak i grupy.

7.1.4. EBC zaleca również dokonanie przeglądu załącznika VII do rozporządzenia MiCAR w celu zapewnienia kompleksowego ujęcia działalności wszystkich CASP, w tym w zakresie przechowywania, obrotu i rozrachunku, oraz w celu doprecyzowania uprawnień ESMA do nakładania grzywien, okresowych kar pieniężnych i zawieszania usług.

7.1.5. EBC ma dwie uwagi końcowe. Po pierwsze, EBC przypomina, że dwa cele rozporządzenia MiCAR to ochrona inwestorów i zapewnienie uczciwej konkurencji. W tym kontekście rozporządzenie MiCAR zakazuje publicznej oferty w Unii stabilnych kryptowalut niezgodnych z tym rozporządzeniem. Pomimo tego zakazu istnieją dowody na świadczenie w Unii usług objętych zakresem rozporządzenia MiCAR w odniesieniu do stabilnych kryptowalut nieposiadających zezwolenia na podstawie rozporządzenia MiCAR, w tym stabilnych kryptowalut, których mechanizm stabilizacyjny nie opiera się na utrzymywaniu aktywów rezerwowych, lecz na modelach algorytmicznych. Osłabia to ochronę inwestorów i może również stanowić zagrożenie dla sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych, transmisji polityki pieniężnej i suwerenności monetarnej. W związku z tym EBC zaleca jasne określenie usług wchodzących w zakres oferty stabilnych kryptowalut, aby uniknąć fragmentacji i zapobiec ryzyku, że niektórzy CASP mogliby balansować na granicy między świadczeniem usług niezwiązanych z ofertą a złożeniem oferty publicznej. Po drugie, EBC przypomina, że Komisja musi przedstawić Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie okresowe na temat stosowania rozporządzenia MiCAR, w stosownych przypadkach wraz z wnioskiem ustawodawczym ([98]). EBC z zadowoleniem przyjmuje tę ważną okazję do przeprowadzenia kompleksowego przeglądu rozporządzenia MiCAR z uwzględnieniem istotnych zmian na rynku i jest gotów wnieść w ten przegląd swoją wiedzę fachową. Konieczne jest na przykład wprowadzenie zmian w ramach prawnych w celu zwiększenia obowiązków sprawozdawczych CASP oraz zapewnienie, by ramy regulacyjne umożliwiały przyjęcie dodatkowych środków mających na celu rozwiązanie problemów związanych ze stabilnością finansową wynikających z emisji i obiegu tokenów związanych z aktywami oraz tokenów będących pieniądzem elektronicznym, w szczególności przez podmioty z państw trzecich.

7.2. *Przeniesienie nadzoru nad podmiotami, których główną działalnością są usługi związane z kryptoaktywami, na ESMA*

EBC popiera propozycję przeniesienia nadzoru nad podmiotami, które uzyskały zezwolenie inne niż zezwolenie na prowadzenie działalności jako CASP, na ESMA, gdy świadczenie usług związanych z kryptoaktywami stanie się ich główną działalnością. W scenariuszu zakładającym podwójny nadzór zasadnicze znaczenie będzie miała dobrze zorganizowana współpraca między ESMA a odpowiednim właściwym organem, oparta na jasno określonym podziale obowiązków, udokumentowana we wspólnie opracowanych porozumieniach o współpracy i należycie wdrożona, na przykład za pośrednictwem wspólnych zespołów nadzorczych. Ponadto należy doprecyzować definicję progów powodujących konieczność takiego przeniesienia. Po pierwsze, w celu zapewnienia, aby definicja ta miała zastosowanie również do przedsiębiorstw łączących działalność finansową i niefinansową, powinna ona uwzględniać łączną działalność w zakresie usług finansowych takich podmiotów w Unii. Ponadto oparcie się na jednym wskaźniku, takim jak 50 % obrotu, może nie uwzględniać w odpowiedni sposób modeli biznesowych, w których kluczowym czynnikiem wpływającym na poziom ryzyka jest wolumen operacji, a nie przychody (np. przechowywanie, system obrotu). Należy również rozważyć obrót na własny rachunek kryptoaktywami i instrumentami pochodnymi, a także zaciąganie i udzielanie pożyczek w kryptoaktywach, ponieważ działalność ta może powodować istotne ryzyko, którego nie uwzględnia podejście oparte na obrotach. Porozumienia o współpracy między ESMA a innymi właściwymi organami powinny zapewniać sprawne przejście i skuteczny nadzór nad pozostałymi rodzajami działalności. Wreszcie EBC sugeruje doprecyzowanie, że w przypadku instytucji kredytowych egzekwowanie wymogów dotyczących monitorowania nadużyć na rynku w odniesieniu do działalności CASP oraz związane z tym działania egzekucyjne również mogłyby zostać powierzone ESMA, ponieważ działalność ta nie jest objęta rozporządzeniem Rady (UE) nr 1024/2013 ([99]). Jednocześnie ESMA powinien poinformować właściwy organ na mocy dyrektywy CRD przed przyjęciem jakichkolwiek środków nadzorczych lub podjęciem jakichkolwiek działań w zakresie egzekwowania przepisów, ze względu na ich potencjalne skutki dla dobrej kondycji instytucji oraz w celu koordynacji działania w ramach odpowiednich mandatów.

([98]) Zob. art. 140 rozporządzenia MiCAR.

([99]) Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.U. L 287 z 29.10.2013, s. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Zarządzanie aktywami**

8.1. EBC w pełni popiera te elementy wniosków Komisji, które mają na celu usunięcie barier ograniczających transgraniczną integrację europejskiego sektora zarządzania aktywami poprzez dalszą harmonizację ram regulacyjnych. Wysiłki te powinny ostatecznie doprowadzić do opracowania jednolitego zbioru przepisów i zwiększenia konwergencji praktyk nadzorczych w tym sektorze. Zintegrowany i mniej rozdrobniony sektor wspierałby realizację celów i zadań EBC oraz Eurosystemu. Po pierwsze, zintegrowany sektor zarządzania aktywami może ułatwić transmisję polityki pieniężnej w całej strefie euro ([100]) oraz sprzyjać udziałowi sektora prywatnego w transgranicznym dzieleniu ryzyka, zmniejszając tym samym obciążenie Eurosystemu związane z zapewnianiem stabilizacji antycyklicznej w odpowiedzi na wstrząsy idiosynkratyczne ([101]). Po drugie, usunięcie barier, które obecnie utrudniają przepływ kapitału przez granice, może pomóc w ograniczeniu fragmentacji finansowej w strefie euro. Po trzecie, bardziej zintegrowane ramy nadzorcze, które zapewniają równe warunki działania w zakresie nadzoru i są wyposażone w solidne narzędzia makroostrożnościowe, mogą zwiększyć odporność sektora pozabankowego pośrednictwa finansowego ([102]), przyczyniając się tym samym do ochrony stabilności finansowej. Wspierałoby to również realizację zadań EBC jako organu nadzoru bankowego, biorąc pod uwagę rosnące powiązania między bankami a niebankowymi instytucjami finansowymi ([103]).

8.2. Z tych powodów EBC popiera w szczególności następujące elementy wniosków Komisji: a) uprawnienie ESMA do działania jako centralny ośrodek transgranicznego wprowadzania do obrotu przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AFI) ([104]) oraz do ustanowienia platform współpracy w celu zapewnienia zgodności z prawem Unii i rozwiązania problemu rozbieżnych lub niewystarczających praktyk nadzorczych ([105]); b) wprowadzenie ogólnounijnego paszportu depozytariusza, umożliwiającego UCITS i zarządzającym alternatywnymi funduszami inwestycyjnym (ZAFI) wyznaczenie depozytariusza działającego w dowolnym miejscu w Unii i umożliwiającego depozytariuszom oferowanie swoich usług w wymiarze transgranicznym ([106]), co obejmuje zabezpieczenia zawarte we wnioskach Komisji, zgodnie z którymi paszport depozytariusza powinien mieć zastosowanie wyłącznie do depozytariuszy, którzy posiadają zezwolenie na prowadzenie działalności jako instytucje kredytowe lub jako firmy inwestycyjne i którzy podlegają wymogom ostrożnościowym i nadzorowi ostrożnościowemu oraz bardziej jednolitemu nadzorowi nad zadaniami depozytariusza, zgodnie z postanowieniami dyrektyw w sprawie UCITS i ZAFI; oraz c) wprowadzenie pojęcia unijnej grupy spółek zarządzających i ZAFI ([107]), w tym doprecyzowanie, że niektóre uzgodnienia wewnątrzgrupowe nie stanowią przekazania uprawnień ([108]). Jednocześnie ważne będzie również wzmocnienie konwergencji praktyk nadzorczych i współpracy w zakresie nadzoru w odniesieniu do grup unijnych w celu zapewnienia, aby centralizacja funkcji w grupie nie prowadziła do powstania luk w nadzorze ani nie tworzyła pojedynczego punktu awarii w miejscu, w którym zlokalizowane są funkcje krytyczne.

([100]) Zob. ocena strategii polityki pieniężnej EBC z 2025 r., w której podkreślono potrzebę uwzględnienia ewentualnych zmian w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej związanych np. z czynnikami strukturalnymi, takimi jak wzrost znaczenia pozabankowego pośrednictwa finansowego lub utrudnień w transmisji wynikających np. z fragmentacji lub napięć rynkowych. Zob. również EBC (2021), „Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities", Occasional Paper Series, nr 270. Publikacja dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

([101]) Zob. EBC (2018), „Risk sharing in the euro area", Economic Bulletin, nr 3, w którym podkreślono rolę sprawnych i zintegrowanych rynków finansowych jako podstawowego warunku skutecznego dzielenia ryzyka przez sektor prywatny w strefie euro. Publikacja dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

([102]) Zob. opinia Europejskiego Banku Centralnego CON/2022/26 z dnia 9 sierpnia 2022 r. w sprawie projektu dyrektywy w zakresie ustaleń dotyczących przekazywania funkcji, zarządzania ryzykiem utraty płynności, sprawozdawczości nadzorczej, świadczenia usług depozytowych i powierniczych oraz udzielania pożyczek przez alternatywne fundusze inwestycyjne (Dz.U. C 379 z 3.10.2022, s. 1).

([103]) Zob. EBC (2025), Financial Stability Review, rozdział 4, w którym przeanalizowano ryzyko systemowe wynikające z powiązań między bankami a pośrednikami finansowymi niebędącymi bankami, dokument dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

([104]) Zob. art. 6 pkt 10 projektu rozporządzenia zbiorczego, który zastępuje art. 12 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1156 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 345/2013, (UE) nr 346/2013 i (UE) nr 1286/2014 (Dz.U. L 188 z 12.7.2019, s. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Zob. art. 1 pkt 16 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy art. 19a do rozporządzenia w sprawie ESMA.

([106]) Zob. art. 1 pkt 16 i art. 2 pkt 11 projektu dyrektywy zbiorczej, które zmieniają, odpowiednio, art. 23 ust. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (zwanej dalej „dyrektywą w sprawie UCITS") oraz art. 21 ust. 5 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (zwanej dalej „dyrektywą w sprawie ZAFI").

([107]) Zob. art. 1 pkt 2 i art. 2 pkt 1 projektu dyrektywy zbiorczej, które dodają odpowiednio nowy art. 2 ust. 1 lit. v) do dyrektywy w sprawie UCITS oraz nowy art. 4 ust. 1 lit. av) do dyrektywy w sprawie ZAFI. Pojęcie unijnej grupy spółek zarządzających i ZAFI zostało wprowadzone specjalnie do celów określonych we wnioskach Komisji i nie jest tożsame z koncepcją grupy w rozumieniu ram ostrożnościowych dla banków i firm inwestycyjnych oraz pozostaje bez uszczerbku dla tej koncepcji.

([108]) Zob. art. 1 pkt 8 i art. 2 pkt 10 projektu dyrektywy zbiorczej, które zmieniają odpowiednio art. 13 ust. 3 dyrektywy w sprawie UCITS i art. 20 ust. 6a dyrektywy w sprawie ZAFI.

8.3. EBC z zadowoleniem przyjmuje propozycję Komisji dotyczącą zwiększenia limitu dla UCITS inwestujących w sekurytyzacje emitowane zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 ([109]) (tj. prostą, przejrzystą i standardową sekurytyzację (STS) wyemitowaną przez jednego emitenta) z obecnego limitu 10 % do wyższego limitu 15 % ([110]). Zmiana ta jest zgodna z niedawnymi propozycjami Komisji mającymi na celu usprawnienie funkcjonowania ram sekurytyzacji ([111]). EBC jest zdania, że proponowane podwyższenie limitu może wspierać udział inwestorów w rynku sekurytyzacji i zaleca, by limit ten został jeszcze bardziej podwyższony, na przykład do 20 %. Jednocześnie EBC podkreśla, że limit ten nie powinien zostać całkowicie zniesiony ani nadmiernie podwyższony, ponieważ służy on ważnym celom polityki, takim jak utrzymanie odpowiednich zabezpieczeń w zakresie właściwego zarządzania ryzykiem oraz ochrony inwestorów, zwłaszcza inwestorów detalicznych. Ponadto w celu dalszego wspierania inwestycji na rynku sekurytyzacji wymogi należytej staranności dla AFI określone w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) nr 231/2013 ([112]) należy dostosować do prostszych i bardziej proporcjonalnych wymogów należytej staranności dla inwestorów zaproponowanych w kontekście wniosków Komisji dotyczących poprawy funkcjonowania ram sekurytyzacji.

8.4. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że wnioski Komisji zwiększą rolę ESMA w zakresie konwergencji praktyk nadzorczych w odniesieniu do sektora zarządzania aktywami. W szczególności EBC z zadowoleniem przyjmuje przyznanie ESMA uprawnień do przeprowadzania corocznych przeglądów dużych unijnych grup spółek zarządzających i ZAFI ([113]). Przeglądy te będą krokiem w kierunku oceny i eliminowania przeszkód w transgranicznym funkcjonowaniu sektora oraz zapewnienia odpowiedniego uwzględnienia potencjalnych zagrożeń i przeciwdziałania im. Skupienie się na największych grupach pod względem wielkości i działalności transgranicznej jest proporcjonalne i obejmuje najbardziej istotne podmioty. EBC sugeruje pewne wyjaśnienia techniczne dotyczące zakresu i częstotliwości przeglądów w celu zapewnienia ich skuteczności, zgodnie z celem i kompetencjami ESMA wynikającymi z rozporządzenia w sprawie ESMA.

8.5. EBC podkreśla, że dalsza integracja sektora zarządzania aktywami wiąże się również z większym ryzykiem transgranicznego wystąpienia efektu domina w odniesieniu do zagrożeń dla stabilności finansowej. Aby uzyskać korzyści płynące z unii oszczędności i inwestycji, rynki kapitałowe powinny być odpornym i zrównoważonym źródłem finansowania, zwłaszcza w okresach napięć. Wymaga to ram ostrożnościowych, które pozwolą wykrywać pojawiające się ryzyko systemowe w całym systemie finansowym i przeciwdziałać mu. W związku z tym proponowanemu, bardziej zintegrowanemu nadzorowi nad funduszami i zarządzającymi powinien towarzyszyć przegląd unijnych ram makroostrożnościowych poprzez ukierunkowane zmiany w dyrektywach w sprawie UCITS i ZAFI, mające na celu opracowanie podejścia makroostrożnościowego uzupełniającego nadzór mikroostrożnościowy. Jak wskazano w odpowiedzi Eurosystemu na konsultacje Komisji Europejskiej w sprawie polityki makroostrożnościowej w odniesieniu do niebankowego pośrednictwa finansowego (NBFI), takie ukierunkowane zmiany są potrzebne, aby umożliwić lepsze monitorowanie całego sektora, prognozowanie ryzyka oraz, w razie potrzeby, uruchamianie środków zapobiegawczych w celu ochrony stabilności finansowej ([114]).

8.6. Ponadto EBC proponuje ukierunkowane zmiany przepisów dotyczących wymiany informacji na mocy dyrektyw w sprawie UCITS i ZAFI w celu doprecyzowania i poprawy dostępu EBC i innych odpowiednich członków ESBC do danych dotyczących UCITS i ZAFI. Jest to konieczne w celu zapewnienia podejmowania bardziej uzasadnionych

([109]) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 347 z 28.12.2017, s. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Zob. art. 1 pkt 27 projektu dyrektywy zbiorczej, który zmienia art. 56 ust. 2 dyrektywy w sprawie UCITS.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final i Ares(2025)4808223. Zob. opinia Europejskiego Banku Centralnego CON/2025/35 z dnia 11 listopada 2025 r. w sprawie a) wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (UE) 2017/2402 w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, b) wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych w odniesieniu do wymogów dotyczących ekspozycji sekurytyzacyjnych oraz c) projektu wniosku dotyczącego rozporządzenia delegowanego zmieniającego rozporządzenie delegowane (UE) 2015/61 w odniesieniu do warunków kwalifikowalności sekurytyzacji w buforze płynnościowym instytucji kredytowych (Dz.U. C C/2026/503 z 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru (Dz.U. L 83 z 22.3.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Zob. art. 1 pkt 47 i art. 2 pkt 21 projektu dyrektywy zbiorczej, które dodają odpowiednio nowe art. 110b i 110c do dyrektywy w sprawie UCITS oraz nowe art. 47a i 47b do dyrektywy w sprawie ZAFI.

([114]) Zob. odpowiedź Eurosystemu na ukierunkowane konsultacje Komisji Europejskiej na temat polityki makroostrożnościowej wobec niebankowego pośrednictwa finansowego, listopad 2024 r., and odpowiedź ESBC na ukierunkowane konsultacje Komisji Europejskiej w sprawie integracji rynków kapitałowych UE, czerwiec 2025 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu.

decyzji w zakresie polityki pieniężnej, poprawy spójności, terminowości i jakości ocen stabilności finansowej, wsparcia opracowywania i oceny polityki makroostrożnościowej oraz wzmocnienia monitorowania potencjalnego transgranicznego przenoszenia działalności ([115]). Ponadto taki dostęp wyeliminowałby potrzebę powielania wymogów sprawozdawczych, a tym samym przyczyniłby się do uproszczenia i zmniejszenia obciążeń sprawozdawczych dla uczestników rynku.

9. **Systemy obrotu**

EBC popiera propozycje Komisji dotyczące przyznania ESMA bezpośrednich uprawnień nadzorczych w odniesieniu do istotnych systemów obrotu o znaczącym wymiarze transgranicznym. Bezpośredni nadzór na szczeblu europejskim pomoże zapewnić spójne standardy nadzorcze, co z kolei może przyczynić się do zapewnienia równych warunków działania oraz zaradzić obecnej znacznej fragmentacji systemów obrotu w Unii. Ponadto EBC popiera zawartą w projektach Komisji propozycję utworzenie ram dla ogólnoeuropejskich operatorów rynku ([116]). Wreszcie EBC popiera przeniesienie wymogów regulacyjnych z dyrektywy MiFID do rozporządzenia MiFIR, co ograniczy rozbieżności krajowe w stosowaniu prawa unijnego oraz zmniejszy bariery prawne i operacyjne, które obecnie utrudniają świadczenie usług przez systemy obrotu w wymiarze transgranicznym. W ujęciu całościowym te aspekty wniosków Komisji będą wspierać konsolidację i integrację transgraniczną w tym sektorze, przyczyniając się ostatecznie do zwiększenia głębokości rynku, płynności i przejrzystości unijnych rynków kapitałowych.

Propozycje zmian w projektach dyrektyw wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Roboczy dokument techniczny jest dostępny w języku angielskim na stronie internetowej EUR-Lex.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 9 kwietnia 2026 r.

Prezes EBC
Christine LAGARDE

([115]) Zob. pkt 4 opinii CON/2022/26.

([116]) Zob. art. 3 pkt 3 projektu rozporządzenia zbiorczego, który wprowadza nowy tytuł Ia do rozporządzenia MiFIR.