KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 28.6.2023 r.
COM(2023) 345 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie przeglądu ostateczności rozrachunku w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych, w tym zastosowania tej zasady do instytucji krajowych uczestniczących w systemach państw trzecich, oraz przeglądu uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych na podstawie dyrektywy 98/26/WE i 2002/47/WE

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie przeglądu ostateczności rozrachunku w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych, w tym zastosowania tej zasady do instytucji krajowych uczestniczących w systemach państw trzecich, oraz przeglądu uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych na podstawie dyrektywy 98/26/WE i 2002/47/WE

1. WPROWADZENIE

Unia rynków kapitałowych to przyjęty przez UE plan utworzenia prawdziwie jednolitego rynku kapitałowego w całej UE. Dobrze funkcjonujące systemy płatności, takie jak TARGET2[1] i systemy rozrachunku papierów wartościowych, w tym partnerzy centralni (CCP) i centralne depozyty papierów wartościowych gwarantują, że płatności i transakcji na papierach wartościowych można dokonywać w sposób bezpieczny i pewny, co ma istotne znaczenie dla sektora finansowego, a tym samym dla unii rynków kapitałowych.

Dyrektywa o ostateczności rozrachunku (dyrektywa SFD)[2] ma na celu ograniczenie ryzyka systemowego wynikającego z upadłości uczestników systemów płatności i rozrachunku papierów wartościowych („systemy"). Została ona przyjęta w 1998 r. i od tego czasu była zmieniana pięć razy. Zgodnie z najnowszą zmianą dyrektywy SFD, wprowadzoną w drodze drugiej dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków[3] w 2019 r., na podstawie art. 12a dyrektywy SFD Komisja ma obowiązek przeprowadzenia przeglądu sposobów, w jakie państwa członkowskie stosują przepisy dyrektywy SFD w odniesieniu do instytucji krajowych[4] bezpośrednio uczestniczących w systemach regulowanych przepisami prawa państwa trzeciego (tj. państwa spoza UE) i do zabezpieczenia dostarczonego w związku z uczestnictwem w takich systemach. W szczególności Komisja została zobowiązana do ocenienia potrzeby wprowadzenia dalszych zmian w dyrektywie SFD w odniesieniu do systemów regulowanych przepisami prawa państwa trzeciego („system państwa trzeciego").

Biorąc pod uwagę ich wzajemne powiązania, w ramach przeglądu dyrektywy SFD i dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych (dyrektywa FCD)[5] przeprowadzono ocenę zmian, jakie zaszły od czasu ostatniego przeglądu dyrektywy SFD, który miał miejsce w latach 2008–2009, oraz ich potencjalnego wpływu na otoczenie biznesowe, technologiczne i regulacyjne, z myślą o zapewnieniu dalszego funkcjonowania dyrektyw SFD i FCD zgodnie z założeniami.

---

1 TARGET2 to system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym, którego właścicielem i operatorem jest Eurosystem.

2 Dyrektywa 98/26/WE (Dz.U. L 166 z 11.6.1998, s. 45).

3 Art. 12a dyrektywy SFD, wprowadzony dyrektywą (UE) 2019/879 (Dz.U. L 150 z 7.6.2019, s. 296).

4 Definicja terminu „instytucja" określona w art. 2 lit. b) dyrektywy SFD obejmuje instytucję kredytową (krajową i z państwa trzeciego), przedsiębiorstwo inwestycyjne (krajowe i z państwa trzeciego), organy władzy publicznej i przedsiębiorstwa przez nie gwarantowane.

5 Dyrektywa 2002/47/WE (Dz.U. L 168 z 27.6.2002, s. 43).

W celu uzyskania informacji na potrzeby tych przeglądów 27 października 2020 r. zorganizowano spotkanie z państwami członkowskimi i rozpoczęto ukierunkowane konsultacje dotyczące obu dyrektyw[6] (konsultacje).

W niniejszym sprawozdaniu przypomniano cele dyrektyw SFD i FCD. Wyjaśniono w nim, w jaki sposób i w jakim zakresie państwa członkowskie korzystają z możliwości rozszerzenia ochrony na podstawie dyrektywy SFD na instytucje krajowe uczestniczące w systemach państw trzecich, o czym mowa w motywie 7 dyrektywy SFD[7], oraz podsumowano główne obszary, które mogą wymagać głębszego zastanowienia w celu zapewnienia, aby dyrektywa SFD i dyrektywa FCD nadal umożliwiały realizację zamierzonego celu.

2. DYREKTYWA O OSTATECZNOŚCI ROZRACHUNKU (DYREKTYWA SFD)

Ograniczenie ryzyka systemowego wymaga ostateczności rozliczeń i istnienia możliwości egzekwowania zabezpieczenia. W związku z tym dyrektywa SFD gwarantuje ochronę systemów i ich uczestników objętych jej zakresem poprzez zapewnienie, aby zlecenia transferu i kompensowanie były prawnie wymagalne w jurysdykcjach wszystkich państw członkowskich i wiążące dla osób trzecich oraz aby zlecenia transferu nie mogły być odwołane od momentu zdefiniowanego przez zasady systemu. Innymi słowy, dyrektywa SFD gwarantuje ochronę systemów dzięki niestosowaniu określonych krajowych przepisów dotyczących upadłości w celu zapewnienia, aby płatności i zlecenia transferu papierów wartościowych stały się ostateczne, nawet jeśli strona zlecająca znajdzie się w stanie upadłości.

Dyrektywa SFD ma zastosowanie do systemów wskazanych jako takie przez państwa członkowskie[8], a uczestnictwo w systemach wskazanych zgodnie z dyrektywą SFD ogranicza się głównie do banków, przedsiębiorstw inwestycyjnych i operatorów systemów[9].

2.1. Zastosowanie dyrektywy SFD do systemów regulowanych przepisami prawa państwa trzeciego

Dyrektywa SFD nie ma zastosowania do systemów państw trzecich, jednak, jak wspomniano powyżej, państwa członkowskie mogą przyjąć przepisy mające na celu rozszerzenie ochrony przewidzianej w dyrektywie SFD na instytucje krajowe uczestniczące bezpośrednio w systemach państw trzecich oraz na każde odpowiednie zabezpieczenie („rozszerzenie ochrony na systemy państw trzecich”)[10].

Biorąc pod uwagę globalny rozmiar i charakter działań niektórych systemów państw trzecich oraz zwiększony udział w takich systemach podmiotów mających siedzibę w UE[11], w klauzuli przeglądowej określonej w art. 12a dyrektywy SFD powierzono Komisji zadanie ocenienia „sposobów, w jakie państwa członkowskie stosują przepisy

---

6 Okres przekazywania informacji zwrotnych trwał od 12 lutego do 7 maja 2021 r. https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-settlement-finality-review_en i https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-review-directive-financial-collateral-arrangements_en

7 Zob. motyw 7 dyrektywy SFD w wersji przyjętej w 1998 r. (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026)

8 Art. 2 lit. a) dyrektywy SFD.

9 Więcej szczegółowych informacji można znaleźć w art. 2 lit. f) dyrektywy SFD oraz w sekcji 2.2. niniejszego sprawozdania.

10 Motyw 7 stanowi: „Państwa członkowskie mogą stosować przepisy […] dyrektywy odnośnie do instytucji krajowych, bezpośrednio uczestniczących w systemach państw trzecich, i do zabezpieczenia dostarczonego w związku z uczestnictwem w takich systemach”.

11 Zob. motyw 34 drugiej dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

[tej] dyrektywy w odniesieniu do instytucji krajowych bezpośrednio uczestniczących w systemach regulowanych przepisami prawa państwa trzeciego i do zabezpieczenia dostarczonego w związku z uczestnictwem w takich systemach".

Istnieją różne praktyki dotyczące sposobu rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich wśród państw członkowskich[12]. Ze względu na stosowanie ochrony przewidzianej w dyrektywie SFD w odniesieniu do takich uczestników krajowych prawo krajowe przestaje mieć zastosowanie do zleceń wprowadzanych do systemu państwa trzeciego, co przyczynia się do ostateczności rozrachunku tych zleceń.

13 państw członkowskich[13] wskazało, że nie wprowadziło mechanizmu rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich. Spośród tych państw członkowskich:

- 5 wyraźnie zaznaczyło, że woli zharmonizowane podejście na poziomie UE;
- 3 poinformowały, że ich instytucje krajowe nie zwróciły się o dostęp do systemów państw trzecich;
- 2 stwierdziły, że dalsza harmonizacja nie jest potrzebna, a 1 z nich zauważyło, że systemy państw trzecich nie stwarzają istotnego ryzyka dla stabilności finansowej UE.

10 państw członkowskich[14] wprowadziło mechanizm potencjalnego rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich i wdrożyło ustawodawstwo krajowe dotyczące stosowania przepisów dyrektywy SFD do instytucji krajowych, które uczestniczą w systemach państw trzecich, w celu zapewnienia przede wszystkim, aby banki z UE mogły nadal uczestniczyć w systemach państw trzecich po wyjściu Zjednoczonego Królestwa z UE. Spośród tych państw członkowskich:

- 6[15] wskazało, że stosuje przepisy prawa materialnego przewidziane w dyrektywie SFD w całości[16] w przypadku postępowania upadłościowego wobec uczestnika systemu państwa trzeciego (tj. prawa i obowiązki w ramach systemu lub w związku z uczestnictwem w systemie są określane wyłącznie przez prawo regulujące ten system);
- żadne z państw członkowskich nie wskazało, że stosuje rozszerzenie na zasadzie wzajemności, tj. nie stosuje rozszerzenia wyłącznie wówczas, gdy państwo trzecie zapewnia podobną ochronę swoim podmiotom uczestniczącym w systemach wskazanych zgodnie z dyrektywą SFD.

7 państw członkowskich[17], w których wprowadzono mechanizm potencjalnego rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich, ocenia indywidualnie zgodność **systemu państwa trzeciego z określonymi kryteriami** i jeśli uzna, że kryteria te są spełnione, rozszerza ochronę na ten system państwa trzeciego[18] [19]. Spośród tych państw członkowskich:

---

12 W ankiecie Komisji wzięły udział 23 państwa członkowskie, z wyjątkiem czterech: EL, IE, LV, MT. Liczba państw członkowskich podana w poniższych sekcjach odnosi się do 23 państw członkowskich, które uczestniczyły w konsultacjach.

13 AT, BG, CY, CZ, ES, HR, HU, LT, PT, SI, SK, RO, PL

14 BE, DE, DK, EE, FI, FR, IT, LU, NL, SE

15 BE, DE, FI, LU, NL, SE

16 Z wyjątkiem przepisów dyrektywy SFD dotyczących procedur właściwych dla UE, takich jak art. 6 ust. 3 i art. 10 ust. 1 dyrektywy SFD.

17 DK, EE, FR, IT, LU, NL, SE

18 Motyw 7 stanowi „Państwa członkowskie mogą stosować przepisy […] dyrektywy odnośnie do instytucji krajowych, bezpośrednio uczestniczących w systemach państw trzecich, i do zabezpieczenia dostarczonego w związku z uczestnictwem w takich systemach". Aby zapewnić większą czytelność, w niniejszym sprawozdaniu stosuje się termin „wskazanie określone w motywie 7", w przypadku gdy

- 4[20] zdecydowały się na rozszerzenie ochrony na systemy państw trzecich jedynie w odniesieniu do uczestników krajowych uczestniczących w systemach ze Zjednoczonego Królestwa;
- 1 wprowadziło system przewidujący możliwość rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich, ale nie przeprowadziło jeszcze oceny żadnego systemu, ponieważ nie złożono konkretnego wniosku w tej sprawie;
- 2[21] wymagają, aby system miał siedzibę w państwie, którego bank centralny jest członkiem Banku Rozrachunków Międzynarodowych;
- 5[22] bierze pod uwagę adekwatność zasad systemu i wymaga, aby ochrona zapewniana przez przepisy prawa państwa trzeciego była podobna do ochrony przewidzianej w dyrektywie SFD. Spośród tych państw członkowskich:
  - 2[23] wskazały, że do rozszerzenia ochrony przewidzianej w dyrektywie SFD na uczestników CCP z państw trzecich konieczne jest wydanie przez Komisję decyzji o równoważności oraz przyjęcie przez ESMA decyzji o uznaniu CCP na podstawie rozporządzenia (UE) nr 648/2012[24];
  - 2[25] podkreśliły, że zastosowały przedmiotowy mechanizm do systemów, które uznały za mające znaczenie systemowe;
  - 1 wymaga, aby operator systemu był odpowiednio nadzorowany przez władzę lub inny właściwy organ, a system był zorganizowany w taki sposób, aby można było nadzorować sytuację finansową uczestników systemu;
  - 3[26] wymagają od operatora systemu dostarczania niezbędnych informacji, w tym o zasadach systemu, uczestnikach systemu i istotnych zmianach w przepisach państwa trzeciego mających wpływ na system;
  - 1 wymaga od operatorów systemów państw trzecich przedstawienia opinii prawnej, w której poświadczono, że poziom bezpieczeństwa regulacyjnego jest równoważny poziomowi bezpieczeństwa systemów regulowanych przepisami prawa tego państwa członkowskiego.

3 państwa członkowskie[27], w których wprowadzono mechanizm potencjalnego rozszerzenia ochrony na systemy państw trzecich, **nie oceniają z góry zgodności systemu państwa trzeciego z kryteriami.** Zamiast tego jedynie systemy państw trzecich, które odpowiadają definicji systemu określonej w dyrektywie SFD, mogą podlegać takiemu rozszerzeniu, i w takim przypadku w postępowaniu upadłościowym wobec uczestnika krajowego do takiego uczestnika krajowego zastosowanie mają zasady regulujące system państwa trzeciego. Spośród tych państw członkowskich 1[28] wskazało, że przeprowadziło również ocenę równoważności systemów państw trzecich w związku z postępowaniem upadłościowym wobec uczestnika krajowego i że przepisy państwa

---

państwo członkowskie wykorzystuje w prawie krajowym możliwość, o której mowa w motywie 7 dyrektywy SFD.

19 Decyzja ta jest następnie udostępniana publicznie w 5 państwach członkowskich (DK, FR, IT, LU, SE).

20 DK, FR, IT, SE

21 LU, NL

22 DK, EE, FR, IT, SE

23 FR, IT

24 Rozporządzenie 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).

25 FR, SE

26 SE, EE, FR

27 BE, DE, FI

28 FI

trzeciego zaczęłyby mieć zastosowanie wyłącznie wówczas, gdy system państwa trzeciego byłby równoważny z systemami objętymi zakresem dyrektywy SFD.

Systemy państw trzecich są zainteresowane pewnością prawa i ochroną ostateczności rozrachunku na wypadek upadłości ich uczestników z UE. W związku z tym istnieje ryzyko, że uczestnicy z państw członkowskich, które nie rozszerzyły ochrony przewidzianej w dyrektywie SFD na takie uczestnictwo w systemach państw trzecich, mogą spotkać się z odmową dostępu do systemów państw trzecich. Ponieważ nie wszystkie państwa członkowskie rozszerzyły ochronę przewidzianą w dyrektywie SFD na uczestników systemów państw trzecich, a te państwa członkowskie, które to zrobiły, stosują różne kryteria i odmienne procedury przyznawania rozszerzenia, w UE brakuje zharmonizowanego traktowania uczestnictwa w tych systemach. Ma to **wpływ zarówno na systemy państw trzecich, jak i na interesy UE**.

2.2. Uczestnicy systemów wskazanych zgodnie z dyrektywą SFD

Obecnie dyrektywa SFD ma zastosowanie do konkretnego wykazu uczestników[29] (głównie banków UE, przedsiębiorstw inwestycyjnych i operatorów systemów). Z tego powodu **instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego** muszą korzystać z usług banków, aby uzyskać dostęp do wskazanych systemów. Zdecydowana większość respondentów biorących udział w konsultacjach opowiedziała się za dodaniem instytucji płatniczych i instytucji pieniądza elektronicznego do wykazu uczestników. Banki co do zasady zwracały uwagę, że podmioty te nie podlegają tak rygorystycznym wymogom ostrożnościowym jak banki, w związku z czym ich bezpośrednie uczestnictwo może stwarzać ryzyko, któremu należy zaradzić za pomocą szczególnych wymogów mających na celu ochronę systemu i jego uczestników. Instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego zwracają się o zezwolenie im na bezpośrednie uczestnictwo, twierdząc, że ponoszą dodatkowe koszty wynikające z dostępu pośredniego i wskazując na konieczność stworzenia równych warunków działania z bankami. W ramach przeglądu drugiej dyrektywy w sprawie usług płatniczych[30] Komisja proponuje rozszerzenie zakresu dyrektywy SFD o instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego. Ponadto Komisja zauważa również poparcie dla dodania centralnych depozytów papierów wartościowych do określonego w dyrektywie SFD wykazu kwalifikujących się bezpośrednich uczestników, w przypadku gdy uczestniczą one w systemie, pełniąc funkcję inną niż „agent rozrachunkowy" lub „operator systemu", w celu zapewnienia jasności i przejrzystości.

2.3. Systemy oparte na technologii rozproszonego rejestru (DLT)

Zgodnie z założeniem dyrektywa SFD powinna być **neutralna pod względem technologicznym.** Pojęcia stosowane obecnie w dyrektywie SFD wydają się odpowiednie w przypadku centralnych/niepublicznych systemów opartych na DLT[31].

---

[29] Aby zapoznać się z definicją terminu „uczestnik", zob. art. 2 lit. f) dyrektywy SFD. Uczestnikami są „instytucje" („instytucje kredytowe" lub „przedsiębiorstwa inwestycyjne" z siedzibą główną w UE lub poza nią, organy władzy publicznej i przedsiębiorstwa przez nie gwarantowane oraz wszelkie inne przedsiębiorstwa uczestniczące w krajowym systemie rozrachunku papierów wartościowych wskazane przez państwo członkowskie ze względu na ryzyko systemowe (przy czym ta możliwość wskazania przysługująca państwom członkowskim nie rozciąga się na systemy płatności)), „CCP", „agenci rozrachunkowi", „izby rozliczeniowe", członkowie rozliczający CCP, który uzyskał zezwolenie zgodnie z rozporządzeniem w sprawie infrastruktury rynku europejskiego" oraz „operatorzy systemów".

[30] Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie usług płatniczych i usług związanych z pieniądzem elektronicznym w ramach rynku wewnętrznego zmieniającej dyrektywę 98/26/WE i uchylającej dyrektywy 2015/2366/UE i 2009/110/WE.

[31] Sieć, w przypadku której jedynie strony spełniające określone wymogi są uprawnione do uczestnictwa w procesie zatwierdzania i konsensusu (zob. ESMA70-156-4957, „Call for evidence, DLT Pilot

Wydaje się jednak, że pojęcia te nie są odpowiednie w przypadku powszechnie dostępnych systemów opartych na DLT[32], ponieważ nie istnieje centralny operator, niezidentyfikowani uczestnicy mogą rejestrować się bez ograniczeń, a funkcje mogą być przypisywane jednocześnie kilku uczestnikom.

Jeżeli chodzi o centralne/niepubliczne systemy oparte na DLT, w przypadku których pojęcia stosowane obecnie w dyrektywie SFD wydają się odpowiednie, ukierunkowane dostosowania mogą potencjalnie zapewnić większą jasność co do sposobu stosowania niektórych pojęć, np. definicji terminu „zlecenie transferu”[33] i pojęcia „zapis księgowy”, a także definicji „rachunku rozliczeniowego”[34] i „agenta rozrachunkowego”[35]. Ponieważ jednak rozporządzenie w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na DLT (unijny system pilotażowy oparty na DLT[36]) zostało przyjęte dopiero niedawno, nie zdobyto jeszcze wystarczającego doświadczenia w zakresie korzyści i zagrożeń związanych z wykorzystaniem DLT w obrocie i rozrachunku[37]. Wszelkie rozważania na temat potencjalnych zmian w dyrektywie SFD byłyby zatem przedwczesne. Można oczekiwać, że wyniki funkcjonowania unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT dostarczą dodatkowych informacji, które pomogą w takich rozważaniach.

2.4. Dodatkowe zidentyfikowane aspekty

W ramach konsultacji zidentyfikowano pewne kwestie do rozważenia, w tym konieczność wprowadzenia w dyrektywie SFD wymogu, zgodnie z którym również operator systemu powinien być natychmiast **informowany o upadłości** uczestnika (oprócz organu wyznaczonego przez państwo członkowskie, ERRS, ESMA i pozostałych

---

Regime and review of MiFIR regulatory technical standards on transparency and reporting” [„Zaproszenie do zgłaszania uwag, system pilotażowy oparty na DLT i przegląd regulacyjnych standardów technicznych MiFIR dotyczących przejrzystości i sprawozdawczości”], przypis 4, 4 stycznia 2022 r.).

32 Sieć, w przypadku której praktycznie każdy może stać się uczestnikiem procesu zatwierdzania i konsensusu (zob. ESMA70-156-4957, „Call for evidence, DLT Pilot Regime and review of MiFIR regulatory technical standards on transparency and reporting” [„Zaproszenie do zgłaszania uwag, system pilotażowy oparty na DLT i przegląd regulacyjnych standardów technicznych MiFIR dotyczących przejrzystości i sprawozdawczości”], przypis 3, 4 stycznia 2022 r.).

33 Art. 2 lit. i) dyrektywy SFD.

34 Art. 2 lit. l) dyrektywy SFD.

35 Art. 2 lit. d) dyrektywy SFD.

36 Rozporządzenie (UE) 2022/858 (Dz.U. L 151 z 2.6.2022, s. 1).

37 Art. 6 rozporządzenia w sprawie unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT. W odniesieniu do systemów rozrachunku opartych na DLT (art. 5 rozporządzenia w sprawie unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT) istnieje na przykład zwolnienie dla centralnych depozytów papierów wartościowych prowadzących system rozrachunku oparty na DLT w takim rozumieniu, że termin „uczestnik” określony w dyrektywie SFD uznaje się za obejmujący, pod pewnymi warunkami, osoby inne niż te, o których mowa w tej dyrektywie, jeżeli taki system rozrachunku oparty na DLT zapewnia, aby osoby, które mają zostać dopuszczone jako uczestnicy, spełniały określone warunki. Ponadto rozporządzenie w sprawie unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT umożliwia centralnemu depozytowi papierów wartościowych prowadzenie systemu rozrachunku opartego na DLT, który nie kwalifikuje się jako system rozrachunku papierów wartościowych wskazany na podstawie dyrektywy SFD, a zwolnienie z przepisów dotyczących ostateczności rozrachunku w rozporządzeniu w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych jest dostępne, z zastrzeżeniem określonych środków wyrównawczych, w tym środków wyrównawczych mających na celu ograniczenie ryzyk wynikających z upadłości, gdyż środki ochrony w przypadku upadłości na podstawie dyrektywy SFD nie mają zastosowania. Takie zwolnienie nie wykluczałoby jednak wskazania i zgłoszenia jako systemu rozrachunku papierów wartościowych zgodnie z dyrektywą SFD systemu rozrachunku opartego na DLT, który spełnia wszystkie wymogi tej dyrektywy. Co więcej, rozporządzenie w sprawie unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT określa podobne zwolnienia w odniesieniu do sytuacji, w których przedsiębiorstwo inwestycyjne lub operator rynku prowadzi system obrotu i rozrachunku oparty na DLT.

państw członkowskich[38]) w celu zapewnienia pewności prawa co do praktyk w zakresie udostępniania takich informacji systemowi. Innym istotnym pytaniem, które spotkało się ze sprzecznymi opiniami respondentów biorących udział w konsultacjach, było to, czy **momenty ostateczności** rozrachunku powinny nadal być określane przez operatora systemu w zasadach systemu, jak obecnie przewiduje dyrektywa SFD, czy też takie momenty powinny być określone w dyrektywie SFD, aby zwiększyć pewność prawa dla uczestników rynku.

3. DYREKTYWA W SPRAWIE ZABEZPIECZEŃ FINANSOWYCH (DYREKTYWA FCD)

Sprawna i bezpieczna wymiana zabezpieczeń ma zasadnicze znaczenie dla dobrego funkcjonowania i stabilności rynków finansowych oraz unii rynków kapitałowych. Dyrektywa FCD została przyjęta 6 czerwca 2002 r. i wprowadziła zharmonizowane ramy stosowania zabezpieczeń finansowych w celu zabezpieczenia transakcji i przyczyniła się do zwiększenia transgranicznego stosowania zabezpieczeń finansowych. Takie bardziej kompleksowe podejście, obejmujące transakcje poza rynkiem regulowanym (OTC), zostało uznane za konieczne, ponieważ rozbieżne przepisy krajowe mające zastosowanie do zabezpieczeń finansowych były często niepraktyczne i nieprzejrzyste.

Dyrektywa FCD nie ma na celu pełnej harmonizacji przepisów krajowych mających zastosowanie do uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych. Służy ona raczej usunięciu barier dla terminowego transgranicznego tworzenia i funkcjonowania takich uzgodnień dotyczących zabezpieczeń. Cel ten jest realizowany poprzez zapewnienie ochrony przyjmującym zabezpieczenie, w szczególności poprzez: (i) zapewnienie, aby uzgodnienia dotyczące zabezpieczeń finansowych mogły być wykorzystywane i były użyteczne bez opóźnień ze względu na formalności krajowe; (ii) zapewnienie, aby przepisy dotyczące kompensowania sald na zamknięcie[39] były możliwe do egzekwowania zgodnie z ich warunkami oraz (iii) wyodrębnienie funkcjonowania uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych w przypadku upadłości jednej ze stron.

Chociaż ochrona ta stanowi wyjątek od zasad równego traktowania wierzycieli po otwarciu postępowania upadłościowego i uniwersalności postępowania upadłościowego, jest ona niezbędna, aby pomóc w uniknięciu systemowego ryzyka wystąpienia efektu domina w całej UE.

3.1. Kto powinien korzystać z ochrony przewidzianej w dyrektywie FCD?

Aby skorzystać z ochrony przewidzianej w dyrektywie FCD, przyjmujący zabezpieczenie i dający zabezpieczenie muszą być jednym z podmiotów wymienionych w art. 1 ust. 2 dyrektywy FCD[40]. Respondenci zwrócili uwagę, że dyrektywa FCD powinna obejmować wszystkich uczestników rynku mających znaczenie systemowe. Centralne depozyty papierów wartościowych były co do zasady uznawane za mające

---

38 Art. 6 dyrektywy SFD.

39 Kompensowanie sald na zamknięcie to rozwiązanie powszechnie stosowane na rynkach finansowych służące kompensowaniu i zastępowaniu wszystkich uzgodnionych, ale jeszcze niewymagalnych zobowiązań i wierzytelności wobec kontrahenta poprzez jedną wierzytelność/jedno zobowiązanie. Zazwyczaj obejmuje przypadki, w których kontrahent nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań lub znajdzie się w stanie upadłości.

40 Wykaz ten obejmuje organy władzy publicznej, banki centralne, instytucje finansowe (takie jak instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne), partnerów centralnych, agentów rozrachunkowych i izby rozliczeniowe. W zakres podmiotowy dyrektywy FCD może wchodzić również osoba inna niż osoba fizyczna (włączając niezarejestrowane przedsiębiorstwa i spółki osobowe,) pod warunkiem że druga strona uzgodnienia dotyczącego zabezpieczeń finansowych jest jednym z wymienionych powyżej podmiotów.

znaczenie systemowe, natomiast opinie na temat instytucji płatniczych i instytucji pieniądza elektronicznego różniły się w większym stopniu. W związku z tym rozszerzenie zakresu dyrektywy FCD na dodatkowych uczestników rynku, takich jak instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego, wymaga dalszego rozważenia i monitorowania, w szczególności w odniesieniu do poziomu nadzoru i konieczności ujednolicenia dyrektyw FCD i SFD, biorąc pod uwagę proponowane zmiany na podstawie drugiej dyrektywy w sprawie usług płatniczych mające na celu włączenie instytucji płatniczych i instytucji pieniądza elektronicznego do zakresu dyrektywy SFD.

3.2. Jakie rodzaje zabezpieczeń finansowych powinny korzystać z ochrony przewidzianej w dyrektywie FCD?

Obecnie jako zabezpieczenie finansowe na podstawie dyrektywy FCD kwalifikują się gotówka, instrumenty finansowe i wierzytelności kredytowe[41]. Aby na bieżąco dostosowywać się do zmian rynkowych i regulacyjnych mających wpływ na zabezpieczenia finansowe, które są obecnie wykorzystywane lub mogą być wykorzystywane w przyszłości przez uczestników rynku, obecny wykaz kwalifikujących się zabezpieczeń finansowych na podstawie dyrektywy FCD mógłby zostać poddany przeglądowi, na przykład w celu rozważania, czy należałoby w nim uwzględnić – w przypadku rozważania rozszerzenia zakresu zabezpieczeń finansowych – gwarancje bankowe, uprawnienia do emisji, towary i instrumenty towarowe. Każde takie rozszerzenie musiałoby być zgodne z wymogami przewidzianymi w dyrektywie FCD, w tym kluczowymi aspektami, takimi jak zapewnienie, by zabezpieczenie finansowe znajdowało się „w posiadaniu" i „pod kontrolą" przyjmującego zabezpieczenie, tak aby zapewnić, na przykład, by dający zabezpieczenie nie mógł zbyć tego zabezpieczenia.

Zgodnie z założeniem dyrektywa FCD powinna być **neutralna pod względem technologicznym**. W związku z tym może ona mieć zastosowanie do zabezpieczeń opartych na DLT, jeśli spełniają one warunki określone w tej dyrektywie. Aby jednak kryptoaktywa kwalifikowały się jako instrumenty finansowe, wymogi dotyczące własności, posiadania i kontroli określone w dyrektywie FCD mogą potencjalnie powodować problemy[42]. Pozostaje pytanie, w jaki sposób można rozwiązać te problemy i czy dyrektywa FCD byłaby do tego odpowiednia. Wyniki funkcjonowania unijnego systemu pilotażowego opartego na DLT mogą dostarczyć dodatkowych informacji na ten temat.

3.3. Dodatkowe zidentyfikowane aspekty

W ramach konsultacji zauważono, że rozbieżne wdrożenie dyrektywy FCD przez państwa członkowskie, zwłaszcza w odniesieniu do zakresu i klauzuli opt-out[43], spowodowało niepewność prawa i ryzyko dla uczestników rynku, w szczególności w kontekście uzgodnień dotyczących kompensowania sald. Niektórzy respondenci twierdzili w szczególności, że istnieją kwestie prawne związane ze stosowaniem pozwów o uznanie czynności za bezskuteczną na gruncie prawa krajowego, które mają wpływ na

41 Art. 1 ust. 4 lit. a) dyrektywy FCD.

42 Na przykład pozbawienie posiadania i kontrola mogą stanowić wyzwanie w kontekście DLT, ponieważ w wielu modelach to, co może stanowić własność prawną w DLT, może być niejasne. Kwestia ta podlega przede wszystkim krajowemu prawu papierów wartościowych, prawu spółek, prawu umów lub prawu własności. Ponadto egzekwowanie praw może zależeć od działań innych osób (np. gdy do transferu instrumentu niezbędne są klucze prywatne różnych stron lub zatwierdzenie transferu wymaga konsensusu różnych węzłów).

43 Na przykład zgodnie z art. 1 ust. 3 dyrektywy FCD państwa członkowskie mogą zdecydować się na niestosowanie, tj. mogą wyłączyć z zakresu dyrektywy FCD sytuacje związane z uzgodnieniami dotyczącymi zabezpieczeń finansowych, w przypadku gdy jedna ze stron jest osobą taką jak niezarejestrowane przedsiębiorstwo lub spółka osobowa (art. 1 ust. 2 lit. e) dyrektywy FCD).

przepisy dotyczące kompensowania sald na zamknięcie, co może prowadzić do powstania wyzwań związanych z zastosowaniem takich przepisów. Zgłoszono również sugestie, aby zwiększyć spójność przepisów UE w zakresie kompensowania i rozszerzyć zakres przedmiotowy poza uzgodnienia dotyczące zabezpieczeń. Ponieważ dyrektywa FCD odnosi się przede wszystkim do zabezpieczeń finansowych, a jedynie nieznacznie do kompensowania (tylko jako jednej z metod, które można wykorzystać do egzekwowania uzgodnień dotyczących zabezpieczeń), Komisja podtrzymuje[44] swoją opinię, że zmiana dyrektywy FCD prawdopodobnie nie jest odpowiednim sposobem na udoskonalenie ogólnych unijnych ram kompensowania.

Ponadto respondenci z sektora zwrócili się z prośbą o wyjaśnienie i ogólne wytyczne dotyczące **pojęć „w posiadaniu" i „pod kontrolą" stosowanych w dyrektywie FCD,** zauważając, że chociaż aspekty te były przedmiotem orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej[45], to nadal właściwe jest zapewnienie szczegółowych wytycznych na poziomie krajowym, ponieważ każda jurysdykcja ma własne przepisy dotyczące zabezpieczeń i postępowań upadłościowych. Inni respondenci uważali, że pożyteczne byłoby wydanie dalszych ogólnych wytycznych na poziomie UE.

4. WNIOSKI

Ogólnie rzecz biorąc, obie dyrektywy dobrze funkcjonują i na chwilę obecną wprowadzanie większych zmian w dyrektywach SFD i FCD nie wydaje się uzasadnione. Zainteresowane strony podniosły jednak kwestie, które mogą wymagać dalszego zbadania i monitorowania. W odniesieniu do jednego z poruszonych aspektów, a mianowicie rozszerzenia zakresu dyrektywy SFD o instytucje płatnicze i instytucje pieniądza elektronicznego, Komisja postanowiła zaproponować zmianę w ramach przeglądu drugiej dyrektywy w sprawie usług płatniczych[46].

Ogólnie rzecz biorąc, Komisja zauważa możliwe skutki nowych technologii, a także brak pewności prawa w niektórych obszarach, co prowadzi do powstania potencjalnych dodatkowych kosztów dla uczestników rynku finansowego. Zwrócono uwagę, że niższy poziom harmonizacji pozostawia państwom członkowskim znaczną swobodę w zakresie transpozycji i wdrożenia oraz może stwarzać trudności w sytuacjach transgranicznych, z których niektóre zostały zidentyfikowane również w niniejszym przeglądzie. W przypadku dalszej harmonizacji przepisów dyrektyw SFD i FCD należy jednak starannie rozważyć koszty i korzyści.

---

44 Sprawozdanie Komisji, „Sprawozdanie oceniające dyrektywę w sprawie zamknięcia rozliczeń 98/26/WE", COM(2005) 657 final/2.

45 Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej, sprawa C-156/15 z dnia 10 listopada 2016 r., w której Trybunał stwierdził, że „można uznać, iż przyjmujący zabezpieczenie (...) objął (...) środki »w posiadanie« lub przejął na nimi »kontrolę« wyłącznie pod warunkiem, że dający zabezpieczenie nie może nimi rozporządzać".

46 Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie usług płatniczych i usług związanych z pieniądzem elektronicznym w ramach rynku wewnętrznego, zmieniającej dyrektywę 98/26/WE i uchylającej dyrektywy 2015/2366/UE i 2009/110/WE.