

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do dyscypliny rozrachunku, transgranicznego świadczenia usług, współpracy w zakresie nadzoru, świadczenia bankowych usług pomocniczych oraz wymogów dotyczących centralnych depozytów papierów wartościowych z państw trzecich”

(COM(2022) 120 final – 2022/0074 (COD))

(2022/C 443/12)

Sprawozdawca: **Kęstutis KUPŠYS**

Współsprawozdawca: **Christophe LEFÈVRE**

Wniosek o konsultację	Rada Unii Europejskiej, 12.4.2022 Parlament Europejski, 4.4.2022
Podstawa prawna	Art. 114 i 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej
Data przyjęcia przez sekcję	1.7.2022
Data przyjęcia na sesji plenarnej	14.7.2022
Sesja plenarna nr	571
Wynik głosowania (za/przeciw/wstrzymało się)	185/0/1

1. Wnioski i zalecenia

1.1. EKES uważa, że rozwiązania zaproponowane przez Komisję dla pięciu głównych kwestii wskazanych w trakcie przeglądu rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych są zasadniczo wystarczające i skuteczne. Dzięki efektywniejszym unijnym procedurom rozrachunkowym rynki kapitałowe staną się atrakcyjniejsze zarówno dla emitentów, jak i inwestorów, a my będziemy o krok bliżej do stworzenia unii rynków kapitałowych.

1.2. EKES z zadowoleniem przyjmuje proporcjonalne inicjatywy Komisji mające zastąpić istniejące wymogi dotyczące paszportowania powiadomieniem, a także propozycję usprawnienia współpracy w zakresie nadzoru poprzez utworzenie odpowiednich, ale nie powielonych, kolegów organów nadzoru.

1.3. Jeśli chodzi o świadczenie bankowych usług pomocniczych, Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny (EKES) dostrzega dalsze możliwości w rozwiązaniach opartych na rozrachunku przy użyciu pieniądza banku centralnego. Aby jeszcze bardziej ograniczyć najróżniejsze rodzaje ryzyka, należy w większym stopniu wykorzystywać istniejącą platformę TARGET2-Securities (T2S), umożliwiającą wielowalutowy rozrachunek papierów wartościowych przy użyciu pieniądza banku centralnego.

1.4. Komitet dostrzega korzyści płynące z uzupełnienia obecnego wniosku Komisji o przepisy dotyczące uznania kluczowej roli TARGET2-Securities dla europejskiej infrastruktury rozrachunku papierów wartościowych, a także z rozwiązania – wprawdzie częściowego – problemu niewystarczająco rozwiniętych bankowych usług pomocniczych w centralnych depozytach papierów wartościowych (CDPW).

1.5. EKES zauważa, że najbardziej kontrowersyjna część wniosku – dwuetapowe podejście do ewentualnego narzucania obowiązkowych zakupów na otwartym rynku – pozostaje dobrze wyważonym wariantem. Obowiązkowych zakupów na otwartym rynku nie należy brać pod uwagę, dopóki szczegółowo nie zbada się przyczyn nieprzeprowadzenia rozrachunku i nie uzyska się pewności, czy inne środki mające na celu zmniejszenie liczby przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku dają zadowalające wyniki.

1.6. Komitet jest w pełni świadomy, że system pilotażowy technologii rozproszonego rejestru (DLT) stanowi istotną część kontekstu legislacyjnego dla przeglądu rozporządzenia w sprawie CDPW, i ostrzega jednocześnie, że stworzenie „piaskownicy regulacyjnej” nie może stanowić precedensu dla obniżenia istniejących standardów zachowania na rynku i ochrony inwestorów. CDPW powinny odgrywać kluczową rolę w zarządzaniu sieciami DLT, określonymi w sposób ograniczający ryzyko kontrahenta. Ponadto EKES opowiada się za wzmocnieniem regulacji w zakresie nadzoru nad egzekwowaniem sankcji i sugeruje, by rozporządzenie w sprawie CDPW wymagało od CDPW, ich emitentów i ich uczestników ustanowienia realnego, stałego mechanizmu wymiany i udostępniania danych istotnych dla stosowania wspólnych sankcji europejskich.

2. Wprowadzenie

2.1. CDPW to podmioty, które przechowują papiery wartościowe i administrują nimi oraz umożliwiają dokonywanie transakcji na papierach wartościowych w drodze zapisów księgowych⁽¹⁾. Obsługują infrastrukturę, która zapewnia możliwość zawierania transakcji na papierach wartościowych. Ta główna usługa CDPW jest zwykle określana jako rozrachunek. Istniejące w Unii CDPW⁽²⁾ rozliczają rocznie transakcje o wartości ponad 1 000 bln EUR (ponad 70 razy więcej niż wynosi produkt krajowy brutto UE⁽³⁾) lub 17 razy więcej niż łączna wartość wszystkich papierów wartościowych na rachunkach CDPW⁽⁴⁾). CDPW świadczą również inne usługi podstawowe, takie jak: (i) usługi notarialne, tj. śledzenie nowo wyemitowanych papierów wartościowych, oraz (ii) centralna usługa prowadzenia rachunku, tj. rejestrowanie każdej zmiany dotyczącej własności tych papierów wartościowych. W przypadku CDPW działających w granicach krajowych od dawna istniały dobrze przetestowane i skuteczne procedury, jednak w miarę tworzenia się coraz większych wzajemnych powiązań między rynkami i ze względu na wzrost liczby transakcji transgranicznych w Europie pojawiła się wyraźna potrzeba harmonizacji rozrachunków transgranicznych i innych usług.

2.2. Rozporządzenie z 2014 r., wprowadzone po kryzysie finansowym z 2008 r., weszło w życie 17 września 2014 r., w ramach stopniowego wdrażania⁽⁵⁾. Przyniosło to znaczne usprawnienia w środowisku usług posttransakcyjnych, w tym ustalenie ujednoczonego okresu rozrachunku, usprawnienie dyscypliny rozrachunku transgranicznego, wprowadzenie spójnych zasad dla CDPW w UE (np. udzielanie licencji, zezwolenie, nadzór) oraz zapewnienie emitentowi papierów wartościowych swobody wyboru CDPW.

2.3. Jedną z najważniejszych zmian dokonanych w rozporządzeniu dotyczyła dyscypliny rozrachunku – środków, które mają zapobiegać nieprzeprowadzeniu rozrachunku oraz być podejmowane w odpowiedzi na taki przypadek, jeśli wystąpi. Jak wykazała jednak dalsza ocena, środki te nie były wystarczające, ponieważ unijne wskaźniki dotyczące nieprzeprowadzenia rozrachunku pozostały znacznie gorsze niż wskaźniki w innych centrach finansowych, nawet biorąc pod uwagę bardzo rozdrobniony charakter rynków kapitałowych UE w porównaniu z wyjątkowo jednorodnymi rynkami w innych krajach⁽⁶⁾.

2.4. Kolejne ważne usprawnienie mające ułatwić transgraniczne przepływy kapitału – swoboda świadczenia usług w innym państwie członkowskim (lub „paszportowanie”, podobne do dobrze funkcjonujących ogólnounijnych ram bankowych) – zostało również zapisane w rozporządzeniu i dało impuls rozszerzeniu działalności CDPW ponad granicami państwowymi. W rozporządzeniu zdefiniowano również świadczenie bankowych usług pomocniczych (usług wspierających rozrachunek papierów wartościowych) przez CDPW, przy ścisłym przestrzeganiu szczegółowych wymogów ostrożnościowych dotyczących ryzyka kredytowego związanego z tymi usługami. Ramy prawne nie doprowadziły jednak do pożądanego poziomu integracji unijnego systemu usług rozrachunkowych, ponieważ CDPW niechętnie wykonują usługi pomocnicze lub angażują się w kosztowną procedurę paszportowania.

2.5. W marcu 2022 r. Komisja, działając zgodnie z art. 75 rozporządzenia nakazującym dokonanie przeglądu, przedstawiła wniosek dotyczący przeglądu rozporządzenia z 2014 r. (zwanego dalej „przełogiem rozporządzenia w sprawie CDPW” lub „przełogiem”). Obejmuje on pięć głównych kwestii:

- (i) uciążliwe wymogi dotyczące paszportowania;

⁽¹⁾ Papiery wartościowe mogą być przechowywane w formie fizycznej lub zdematerializowanej.

⁽²⁾ Istnieje 26 centralnych depozytów papierów wartościowych oraz dwa międzynarodowe CDPW. Źródło: rejestr ESMA.

⁽³⁾ W oparciu o dane Eurostatu z 2021 r. dotyczące PKB, który wyniósł 14,4 bln EUR.

⁽⁴⁾ Na koniec 2020 r. w systemach rozrachunku papierów wartościowych UE znajdowały się papiery wartościowe o wartości ponad 56 bln EUR. Dane opracowane na podstawie bazy danych statystycznych EBC dotyczących obrotu papierami wartościowymi, ich rozliczania i rozrachunku. Data dostępu: 4 maja 2022 r.

⁽⁵⁾ Dz.U. C 299 z 4.10.2012, s. 76.

⁽⁶⁾ Przed zawirowaniem rynkowym związanym z COVID-19 przypadki nieprzeprowadzenia rozrachunku w kapitałach własnych, obliczone jako procent ogólnej liczby transakcji, spadły do 3 %, ale od tego czasu ponownie wzrosły do 4,5 %. Jeśli chodzi o takie przypadki obliczane jako procent wartości, wskaźnik wzrósł z 6 % przed marcem 2020 r. do 9 % w styczniu 2021 r. Źródło: sprawozdanie z oceny skutków. Doświadczenia rynkowe wskazują jednak, że większość przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku ma miejsce, ponieważ instrukcje rozrachunku trafiają do systemu rozrachunkowego przez łańcuch pośredników po dniu wyznaczonym przez podmioty docelowe jako zamierzona data rozrachunku.

- (ii) słaba współpraca w zakresie nadzoru;
- (iii) nieproporcjonalne wymagania dotyczące świadczenia bankowych usług pomocniczych;
- (iv) braki skutkujące nieprzeprowadzeniem rozrachunku;
- (v) niewystarczające informacje na temat działalności prowadzonej przez CDPW z państw trzecich w UE.

2.6. Niemal równocześnie z wejściem w życie rozporządzenia w sprawie CDPW, ale jako odrębne wydarzenie, 22 czerwca 2015 r. uruchomiono TARGET2-Securities – pierwszą platformę wielowalutowego rozrachunku papierów wartościowych przy użyciu pieniądza banku centralnego⁽⁷⁾. Dla klientów (zazwyczaj banków) CDPW korzystających z platformy TARGET2-Securities oznacza to możliwość wyboru między rozrachunkiem w euro przy użyciu pieniądza banku komercyjnego lub przy użyciu pieniądza banku centralnego. Przeprowadzając rozrachunek papierów wartościowych przy użyciu pieniądza banku centralnego za pośrednictwem TARGET2-Securities, CDPW mogą zaoferować swoim klientom dostęp do jednolitej puli płynności w ramach usług Eurosystemu TARGET związanych z zabezpieczeniem, płatnościami i rozrachunkiem papierów wartościowych. Tym samym płynność potrzebna do rozliczania transakcji w całej Europie znacznie się zmniejszyła. Nie miało to jednak wpływu na koszty z wielu powodów, ale przede wszystkim dlatego, że nadal istnieje fragmentacja rynku pod względem walut: w 2019 r. opłaty za TARGET2-Securities wzrosły z 15 eurocentów za transakcję DPV do 23,5 eurocentów⁽⁸⁾. TARGET2-Securities nie jest objęta zakresem wniosku Komisji z marca 2022 r. dotyczącego przeglądu rozporządzenia w sprawie CDPW.

3. Uwagi ogólne

3.1. Jak stwierdzono w opinii EKES-u pt. „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania”⁽⁹⁾, Komitet z zadowoleniem przyjmuje inicjatywy Komisji zmierzające do realizacji ambitnej wizji unii rynków kapitałowych, która ma umożliwić przepływ kapitału w całej UE z korzyścią dla konsumentów, inwestorów i przedsiębiorstw. Spośród 16 środków przedstawionych w planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych jednym z najważniejszych jest poprawa transgranicznego świadczenia usług rozrachunku (działanie 13), ponieważ niedociągnięcia obowiązującego rozporządzenia są oczywiste i szybkie działania ustawodawcze zgodnie z oczekiwaniami przyspieszą tworzenie unii rynków kapitałowych.

3.2. W odniesieniu do pięciu głównych problemów wskazanych przez Komisję, prowadzących do przeglądu, EKES uważa, że proponowany sposób postępowania jest wystarczający i skuteczny.

3.3. Propozycja zastąpienia istniejących **wymogów dotyczących paszportowania**, które są uważane za niejasne lub uciążliwe, powiadomieniem (co oznacza, że państwa członkowskie nie mogą odrzucić wniosku CDPW), jest ważnym krokiem w kierunku bardziej harmonijnego i wzajemnie połączonego systemu rozrachunku, który doprowadzi do obniżenia kosztów dla CDPW chcących świadczyć usługi transgraniczne. Jednak dopiero okaże się, jak te środki wsparcia przełożą się na oszczędności kosztów dla emitentów i inwestorów. Szczególną uwagę należy zwrócić na zapewnienie, aby organy nadzoru w krajach przyjmujących zachowały nadzór nad rynkiem.

3.4. Konieczność redukcji kosztów przy jednoczesnej poprawie **współpracy w zakresie nadzoru** doprowadziła do propozycji Komisji dotyczącej ustanowienia kolegiów organów nadzoru, co EKES zdecydowanie popiera jako odpowiedni i wyważony środek. Komitet z zadowoleniem przyjmuje wprowadzenie tylko jednego kolegium dla CDPW zamiast dwóch oddzielnych, aby sprawić, by CDPW nie podlegały jednocześnie „kolegium ds. paszportowania” i „kolegium na poziomie grupy”. Powinno to oszczędzić koszty i pomóc w osiągnięciu znacznych synergii nadzorczych.

3.5. Jedno z głównych usprawnień w ramach świadczenia **pomocniczych usług bankowych** dotyczy zmiany art. 54 ust. 4 rozporządzenia, którą Komitet zdecydowanie popiera, ponieważ umożliwia ona CDPW ubieganie się o świadczenie wyżej wspomnianych usług nie tylko od wyznaczonych instytucji kredytowych, lecz także od innych CDPW.

⁽⁷⁾ System TARGET2-Securities. Z platformą TARGET2-Securities połączonych jest obecnie 19 CDPW z 20 krajów europejskich. Od października 2018 r. w TARGET2-Securities można dokonywać rozrachunku także korony duńskiej.

⁽⁸⁾ Wycena systemu TARGET2-Securities.

⁽⁹⁾ Dz.U. C 155 z 30.4.2021, s. 20.

3.5.1. EKES zauważa jednak, że takie posunięcie może potencjalnie zwiększyć ryzyko dla stabilności finansowej. Chociaż Komitet dostrzega zalety celu, jakim jest poprawa świadczenia usług transgranicznych dzięki niższym barierom dla pomocniczych usług bankowych, i podziela to dążenie, to jednak dostrzega szanse w rozwiązaniach opartych na rozrachunku przy użyciu pieniądza banku centralnego, który jest ze względu na swój charakter bezpieczniejszy. Niewątpliwie kwestie te należy rozwiązać w dużej mierze poza rozporządzeniem w sprawie CDPW, na przykład poprzez rozpowszechnienie TARGET2-Securities, rozwój walut cyfrowych w hurtowych bankach centralnych, usunięcie barier prawnych itp.

3.5.2. Nie jest jednak jasne, czy właściwa jest wybrana przez Komisję opcja, aby upoważnić Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) do opracowania projektu regulacyjnych standardów technicznych, by zdefiniować próg, poniżej którego pomocnicze usługi bankowe mogą świadczyć instytucje kredytowe. Z drugiej jednak strony organ ten może najlepiej przeprowadzić kalibrację progu, a Komisja, jeśli zajdzie taka potrzeba, dysponuje większym polem manewru. Niezależnie od powyższego EKES przy różnych okazjach⁽¹⁰⁾ poruszał kwestię pozbawienia współprzewodawców uprawnień decyzyjnych w istotnych sprawach w omawianym akcie ustawodawczym. Komitet w związku z tym wzywa do rozpatrywania istotnych kwestii polityki gospodarczej w ramach zwykłej procedury ustawodawczej⁽¹¹⁾.

3.6. Działania zmierzające do poprawy **dyscypliny rozrachunku** są bardzo mile widziane. Komitet popiera również wielotorowe doprecyzowanie w przeglądzie wyjaśnień i wyjątków związanych z kwestią dyscypliny rozrachunku. Szczególnie istotna jest decyzja Komisji o unikaniu natychmiastowego wprowadzania obowiązkowego zakupu na otwartym rynku; procedura zakupu na otwartym rynku może mieć zastosowanie, jeśli sam system kar nie poprawi sytuacji pod względem liczby przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku w Unii Europejskiej. Wprowadzenie mechanizmów przenoszenia, które zapobiegłyby kaskadzie obowiązkowych zakupów na otwartym rynku, wydaje się łagodzić podstawowe słabości (lub obawę przed nieoptymalnym zastosowaniem) proponowanego systemu obowiązkowego zakupu na otwartym rynku. Komitet uważa, że podejście dwuetapowe do obowiązkowych zakupów na otwartym rynku jest rozsądne, i sądzi, że w ten sposób europejskie rynki kapitałowe staną się w perspektywie długoterminowej bardziej atrakcyjne zarówno dla emitentów, jak i inwestorów.

3.7. Przepisy związane z **CDPW z państw trzecich** są szczególnie ważne w kontekście dążenia UE do otwartej strategicznej autonomii. EKES z zadowoleniem przyjmuje wymóg wprowadzony w zmienionym art. 25 rozporządzenia w sprawie CDPW, stanowiący, że CDPW, które zamierzają świadczyć usługi rozrachunku zgodnie z prawem państwa członkowskiego powinny powiadomić o tym Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Komitet popiera również środki wprowadzone w ramach przeglądu, które regulują inne aspekty działalności CDPW z państw trzecich w UE i zapewniają w ten sposób równe szanse i lepsze środowisko konkurencji.

4. Uwagi szczegółowe

Rola platformy TARGET2-Securities

4.1. Ze względu na istotne znaczenie TARGET2-Securities EKES jest zdania, że należy stworzyć spójne ramy nadzoru i kontroli w odniesieniu do roli platformy w całym systemie rozrachunku. Należy uaktualnić obecne dobrowolne porozumienia pomiędzy Europejskim Bankiem Centralnym (EBC), ESMA, właściwymi organami krajowymi właściwymi dla CDPW uczestniczących w TARGET2-Securities oraz bankami centralnymi nadzorującymi CDPW, tak aby nowe ramy prawne zapewniały jasne role wszystkim uczestniczącym organom: krajowym organom ochrony konkurencji, bankom centralnym i EBC jako przewodniczącym nadzorcóm oraz ESMA jako organowi nadzoru. Udoskonalone w ten sposób ramy mogłyby przyjąć formę kolegium organów nadzoru.

4.2. Dlatego EKES wzywa współprzewodawców do włączenia systemowej platformy rozrachunku TARGET2-Securities do zakresu stosowania rozporządzenia w sprawie CDPW oraz stworzenia warunków do powszechnego przyjęcia rozrachunku w narzędziu TARGET2-Securities w UE⁽¹²⁾. Jest to konieczne, aby ten wielowalutowy system wreszcie mógł działać w pełni sprawnie, mimo zrozumiałych zastrzeżeń banków centralnych i CDPW z krajów spoza strefy euro. We wniosku ustawodawczym należy również uznać i uwzględnić rolę TARGET2-Securities w harmonizacji przepływu danych i informacji, która jest kluczowym aspektem efektywnego świadczenia usług przez CDPW.

⁽¹⁰⁾ Ostatnio w opinii EKES-u w sprawie dyrektywy Wyplacalność II (przeгляд), przyjętej w lutym 2022 r., zob. pkt 2.3. (Dz.U. C 275 z 18.7.2022, s. 45).

⁽¹¹⁾ Opinia EKES-u w sprawie dyrektywy Wyplacalność II (przeгляд) (Dz.U. C 275 z 18.7.2022, s. 45).

⁽¹²⁾ Za pośrednictwem systemu TARGET2-Securities nie można przeprowadzać rozrachunku w walutach innych niż euro (z wyjątkiem korony duńskiej), ponieważ odpowiednie podmioty spoza strefy euro niechętnie przyłączają się do systemu i przyjmują postawę wyczekującą.

4.3. Obecnie TARGET2-Securities monitoruje się na podstawie szeregu zasad dotyczących infrastruktury rynku finansowego zawartych w ramach nadzoru EBC. Jest to uproszczone podejście, które uwzględnia systemowe znaczenie platformy dla Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Komitet nie dostrzega konfliktów w kwestiach regulacyjnych, które wpływałyby na niekwestionowaną niezależność EBC, ponieważ TARGET2-Securities można uznać za narzędzie infrastrukturalne dla uczestników rynku finansowego, które z wielu powodów lepiej rozwijać „pod dachem” EBC, a nie gdzie indziej. Ponadto zaangażowanie EBC w rozrachunek papierów wartościowych za pośrednictwem platformy jest krokiem w kierunku odejścia od tradycyjnych funkcji banku centralnego. Wskazuje to wyraźnie na potrzebę włączenia TARGET2-Securities do rozporządzenia w sprawie CDPW, aby zapewnić spójne i skuteczne ramy regulacyjne.

Monitorowanie dyscypliny rozrachunku

4.4. EKES zauważa, że najbardziej kontrowersyjna część wniosku – możliwe obowiązkowe zakupy na otwartym rynku realizowane w ramach podejścia dwuetapowego – pozostaje dobrze wyważonym wariantem, który należy rozważyć do czasu uzyskania pewności, czy inne środki mające na celu zmniejszenie liczby przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku dają zadowalające wyniki.

4.5. Komitet jest jednak przekonany, że zajęcie się tą kwestią jak najszybciej doprowadzi do lepszego i głębszego zrozumienia przyczyn nieprzeprowadzenia rozrachunku. EKES wzywa zatem do wprowadzenia określonego terminu oceny postępów we wskaźnikach dotyczących przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku oraz przyczyn jego nieprzeprowadzenia w formie publicznego sprawozdania sporządzonego przez właściwy organ, najlepiej w ciągu 12 miesięcy od wejścia w życie systemu kar.

4.6. Podczas gdy niektórzy opowiadają się za całkowitym zniesieniem obowiązku zakupu na otwartym rynku, EKES przyjmuje w tej sprawie ostrożniejsze podejście, w świetle niedopuszczalnie wysokiej liczby (także w porównaniu z innymi dużymi jurysdykcjami finansowymi) przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku. Usunięcie istotnego wariantu strategicznego z zestawu narzędzi Komisji nie poprawiłoby sytuacji w tym zakresie. W tym konkretnym przypadku przyjęcie aktu wykonawczego wydaje się odpowiednim wariantem.

4.7. EKES dostrzega, że istnieje bardzo skuteczny sposób na szybkie obniżenie liczby przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku. Jest nim zwiększenie istniejących kar aż do osiągnięcia właściwej równowagi. Na szczególną uwagę zasługują przypadki nieprzeprowadzenia rozrachunku związane z praktyką krótkiej sprzedaży. Obowiązkowy zakup na otwartym rynku może stać się ostatnią deską ratunku – gotową do wdrożenia w sposób niezwykle ostrożny po przeprowadzeniu odpowiednich konsultacji z uczestnikami rynku, gdy wszystko inne zawiedzie.

4.8. Przed podjęciem jakichkolwiek działań należy zwrócić szczególną uwagę na środki zmierzające do skrócenia łańcuchów pośredników. Dogłębnej analizie wymagają przyczyny powszechnego stosowania techniki uprzedniego zestawiania (ang. *pre-matching*). Ponieważ wiele przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku (z powodów technicznych) wynika z opóźnień w długich łańcuchach rozrachunku, obowiązkowych zakupów na otwartym rynku nie można narzucić bez uwzględnienia tego czynnika i przed wdrożeniem odpowiednich środków zachęcających do skrócenia łańcuchów zarządzania rozrachunkiem.

Rozrachunek w „aktywach cyfrowych” w ramach systemu rozrachunku CDPW

4.9. Wzrost liczby aktywów cyfrowych uwypuklił funkcjonalne wzajemne powiązania między usługami obrotu i rozrachunku wobec danych aktywów. Zastosowanie DLT sektorze finansowym i nie tylko oferuje ogromny potencjał. Jeżeli obrót i rozrachunek w przypadku aktywów tradycyjnych mają pozostać konkurencyjne w stosunku do obrotu i rozrachunku w przypadku aktywów cyfrowych, CDPW powinny mieć możliwość łatwego ustanowienia własnych platform obrotu dla instrumentów, którymi rozliczają transakcje. Komitet jest w pełni świadomy, że system pilotażowy DLT stanowi istotną część kontekstu legislacyjnego dla przeglądu rozporządzenia w sprawie CDPW. Komitet popiera odroczenie wszelkich zmian w rozporządzeniu w sprawie CDPW, mających na celu wykorzystanie pełnego potencjału DLT, do momentu przyjęcia wniosku Komisji dotyczącego wyżej wspomnianego systemu pilotażowego. Niemniej jednak, jako środek tymczasowy, Komitet proponuje możliwość ustanowienia wielostronnej platformy obrotu dla instrumentów rozliczanych w systemie rozrachunku CDPW. Utrzymanie wielostronnej platformy obrotu należy uznać za usługę pomocniczą w rozumieniu sekcji B część I załącznika do rozporządzenia w sprawie CDPW.

4.10. EKES ostrzega, że stworzenie „piaskownicy regulacyjnej” nie może stanowić precedensu dla obniżenia istniejących standardów zachowania na rynku i ochrony inwestorów. Przeniesienie procesów rozrachunku w całości do sieci obsługujących DLT poprawia wydajność, ponieważ zmniejsza związane z tym koszty transakcji i obniża ryzyko, skracając nadmiernie rozbudowany łańcuch pośredników. Niemniej jednak ryzyko kontrahenta nie zniknie tylko dzięki wykorzystaniu sieci DLT. Kluczowe znaczenie ma zapewnienie, aby wymogi dotyczące uczestnictwa w tych sieciach były określone w sposób ograniczający ryzyko kontrahenta. CDPW powinny odgrywać zasadniczą rolę w zarządzaniu tą infrastrukturą.

Egzekwowanie sankcji

4.11. Przegląd rozporządzenia w sprawie CDPW został przeprowadzony w niezwykle trudnym momencie – w środku wojny Rosji przeciwko Ukrainie. Infrastruktura europejskiego rynku finansowego została stworzona w taki sposób, aby być odporną na tego rodzaju wstrząsy; co więcej, jej (systemowo) ważna część – sieć CDPW – odgrywa obecnie zasadniczą rolę w zapewnieniu prawidłowego wdrażania zachodnich sankcji wobec Rosji na poziomie operacyjnym. EKES wzywa Komisję do przedstawienia niezbędnych wytycznych dotyczących przypadków, w których działania związane z sankcjami wkraczają na „nieznane terytoria”, co prowadzi do niepewności wśród uczestników rynku. Wykorzystanie pewnych postanowień takich „szybkich wytycznych” można również rozważyć w dalszym ulepszaniu wniosku dotyczącego przeglądu, dzięki czemu będzie on lepiej dostosowany do przyszłych wyzwań.

4.12. W kontekście rozwoju sytuacji na arenie międzynarodowej EKES sugeruje, by rozporządzenie w sprawie CDPW wymagało od CDPW, ich emitentów i ich uczestników ustanowienia realnego, **stałego mechanizmu** wymiany i udostępniania danych istotnych dla stosowania wspólnych sankcji europejskich. Nie powinno dochodzić do sytuacji, w której działania nie podejmuje się tylko dlatego, że uczestnicy nie są w stanie przyjąć uzgodnienia, które w innym przypadku byłoby oczywiste lub przynajmniej możliwe do osiągnięcia (tj. w przypadku wspólnego rozpatrywania). Należy zadać pytanie, czy rozporządzenie w sprawie CDPW powinno być postrzegane jako odpowiedni instrument prawny w tym zakresie. Jednakże Komitet opowiada się za wzmocnieniem regulacji w zakresie nadzoru nad egzekwowaniem sankcji.

Bruksela dnia 14 lipca 2022 r.

Christa SCHWENG
Przewodnicząca
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
