



Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru

Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o kratší cyklus vypořádání v Unii

(COM(2025) 38 final – 2025/0022 (COD))

(C/2025/3203)

Hlavní zpravodaj: **Philip VON BROCKDORFF**

Poradce	Christian STIEFMUELLER
Žádosti o vypracování stanoviska	Evropský parlament, 10. 3. 2025 Rada Evropské unie, 13. 3. 2025
Právní základ	články 114 a 304 Smlouvy o fungování Evropské unie
Odpovědná sekce	Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost
Přijato na plenárním zasedání	30. 4. 2025
Plenární zasedání č.	596
Výsledek hlasování (pro/proti/zdrželi se hlasování)	157/0/1

1. Závěry a doporučení

1.1 Evropský hospodářský a sociální výbor (EHSV) vítá návrh Evropská komise ⁽¹⁾ na změnu nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů (CSDR) ⁽²⁾ za účelem zkrácení vypořádací lhůty pro většinu obchodů s převoditelnými cennými papíry prováděných v obchodních systémech v EU ze dvou obchodních dní po uzavření obchodu (T+2) na jeden obchodní den po uzavření obchodu (T+1). Toto opatření je v souladu s mezinárodními osvědčenými postupy a mělo by zvýšit atraktivitu kapitálových trhů EU pro investory i emitenty. Kromě toho by mělo rovněž odstranit nesoulad v cyklech vypořádání mezi EU a jinými celosvětově důležitými trhy. Je sladěno s návrhem Komise na unii úspor a investic a očekává se, že účastníkům trhu v EU přinese značné dlouhodobé výhody.

1.2 EHSV podporuje navrhovaný harmonogram s cílovým datem 11. října 2027. Datum, které Komise navrhuje, bylo zvoleno po rozsáhlých konzultacích s dalšími institucemi EU, především s Evropskou centrální bankou (ECB) a Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA), regulačními orgány, zástupci členských států, účastníky trhu a jinými zúčastněnými stranami. Je stanoveno přípravné období v délce přibližně 32 měsíců (od data zveřejnění návrhu), což spadá do rozmezí 24 až 36 měsíců uváděného účastníky z odvětví a obchodními sdruženími.

1.3 EHSV souhlasí, aby „vypořádání T+1“ bylo zavedeno současně pro všechny převoditelné cenné papíry spadající do oblasti působnosti CSDR.

⁽¹⁾ COM(2025) 38 final, 12. února 2025.

⁽²⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012 (Úř. věst. L 257, 28.8.2014, s. 1).

1.4 EHSV se domnívá, že „vypořádání T+1“ by se mělo uplatňovat na všechny druhy obchodů v oblasti působnosti CSDR.

1.5 EHSV v současné době nepovažuje za nutné měnit ustanovení CSDR týkající se disciplíny při vypořádání, konstatuje však, že by měly být analyzovány a řešeny hlavní příčiny selhání vypořádání.

1.6 EHSV nesouhlasí s tím, aby výbor pro průmysl zaujímal postoje, které jdou nad rámec jeho mandátu, například vyjmutí obchodů zajišťujících financování (SFT) z požadavku T+1 a pozastavení režimu peněžitých sankcí podle nařízení CSDR po dobu trvání přechodu na T+1, bude-li to zapotřebí.

1.7 EHSV vyzývá Komisi a orgán ESMA, aby v zájmu posílení neutrality a transparentnosti obou technických výborů pověřených řízením projektu T+1 zvážily jmenování nezávislých technických a akademických odborníků do výboru pro průmysl, bude-li to vhodné, i zastoupení retailových investorů. Doporučujeme, aby techničtí a akademičtí odborníci byli jmenováni rovněž do výboru pro koordinaci.

1.8 EHSV konstatuje, že infrastruktura finančních trhů v EU je stále velmi fragmentovaná. Nákladům na modernizaci nezbytnou k provádění T+1 budou stejně jako ostatní účastníci trhu pravděpodobně čelit i provozovatelé tržní infrastruktury. EHSV má za to, že navrhovaný přechod na T+1 představuje pro provozovatele infrastruktury v EU příležitost prozkoumat možnosti užší spolupráce, např. rozvojem interoperabilních technických platforem, sdílením prostředků nebo zaváděním společných infrastruktur ke zmírnění finanční zátěže.

2. Obecné připomínky

2.1 Je to již deset let, co vstoupilo v platnost nařízení CSDR, které harmonizovalo cyklus vypořádání obchodů s cennými papíry v EU pro některé obchody na sekundárních trzích na maximálně dva obchodní dny po dni uzavření obchodu (tzv. T +2). Mnoho jurisdikcí tento přechod EU z konce roku 2014 následovalo a přešlo ke kratšímu vypořádání, například USA přešly na T+2 v roce 2017. Několik významných jurisdikcí však od té doby pokročilo ještě dále: Čína, Indie, USA a Kanada mezitím zkrátily vypořádání na maximálně jeden obchodní den po dni uzavření obchodu (tzv. T+1). Zvláště přechod USA k vypořádání T+1 v květnu 2024 přiměl další jurisdikce, aby zvážily následování tohoto kroku. Celosvětový přechod na T +1 způsobuje z evropského pohledu nesoulad mezi finančními trhy EU a světovými finančními trhy a mohl by vést k potenciální konkurenční nevýhodě kapitálových trhů EU a vzhledem k vzájemné propojenosti světových finančních trhů zvýšit provozní náklady účastníků trhu v EU.

2.2 Orgán ESMA byl na základě posledního přezkumu nařízení CSDR z prosince 2023 pověřen, aby v úzké spolupráci se členy Evropského systému centrálních bank (ESCB) posoudil vhodnost zkrácení cyklu vypořádání v EU a předložil plán, jak by bylo možné takový přechod provést. Orgán ESMA, Komise a ECB ve společném prohlášení z 15. října 2024^(?) poukázaly na nutnost urychleně jednat prostřednictvím koordinovaného přístupu, pokud chce EU zabránit negativním dopadům nesouladu v cyklech vypořádání s hlavními jurisdikcemi na mezinárodní úrovni a zajistit účinnou a konkurenceschopnou unii úspor a investic. Orgán ESMA poté 18. listopadu 2024 zveřejnil svou zprávu^(*), v níž doporučuje, aby EU přešla na T+1 nejpozději 11. října 2027.

2.3 Každý den se v centrálních depozitářích cenných papírů v EU vypořádají cenné papíry v hodnotě více než 4 biliony EUR^(?). Čím déle trvá vypořádání, i) tím déle trvají tržní rizika a rizika protistrany, kterým čelí kupující a prodávající; ii) tím déle musí investoři čekat na vyplacení hotovosti z prodeje nebo získání cenných papírů z nákupu; a iii) tím vyšší jsou náklady obětované příležitosti spočívající v nemožnosti využívat tato aktiva k uzavírání jiných obchodů^(*). Přechod na T +1 by proto investorům přinesl významné výhody a zvýšil atraktivitu kapitálových trhů EU.

^(?) Společné prohlášení orgánu ESMA, Komise a ECB o zkrácení standardního cyklu vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii: další kroky, 15. října 2024.

^(*) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

^(?) SWD(2025) 37 final.

^(*) SWD(2025) 37 final.

2.4 Zkrácení délky cyklu vypořádání obchodů s cennými papíry by mělo mít díky snížení tržních rizik a rizik protistrany pozitivní dopad na protistrany, ústřední protistrany a trhy obecně. Očekává se, že přechod na T+1 přinese účastníkům trhu hmatatelné finanční výhody, zejména díky zkrácení doby, po kterou zůstávají pozice v obchodech s cennými papíry, u nichž byl proveden clearing, v účetnictví ústřední protistrany otevřené. Díky tomu se sníží objem expozičních podléhajících záruce ústřední protistrany, a tedy i potřeba marží ústřední protistrany k pokrytí potenciálního tržního rizika a rizika protistrany u těchto expozičních. Předběžná analýza orgánu ESMA naznačuje, že přechod k T+1 by mohl mít významný dopad na otevřené pozice a požadavky na marži ústředních protistran. Orgán ESMA dospěl k závěru, že by se takové pozice snížily přibližně o 47 %, což by znamenalo snížení asi o 30 miliard EUR u kapitálových produktů a přibližně o 25 miliard EUR u dluhopisů⁽⁷⁾. Tato uvolněná likvidita by mohla být využita na financování investičních příležitostí na kapitálových trzích EU.

2.5 Tento návrh je v souladu s cílem Komise vybudovat unii úspor a investic, která by usnadnila tok kapitálu v EU ve prospěch spotřebitelů, investorů a podniků. Rychlé, účinné a spolehlivé vypořádání je nezbytným předpokladem pro rozvoj unie úspor a investic. Kratší cyklus vypořádání by zvýšil atraktivitu trhů EU a přinesl by významné výhody, zejména díky snížení rizika, úsporám marží a snížení nákladů spojených s nesouladem s jinými významnými jurisdikcemi na světě.

2.6 EHSV si je vědom toho, že přijetí vypořádání T+1 by mohlo účastníkům trhu způsobit určité počáteční náklady, např. v souvislosti s modernizací infrastruktury IT a personálním obsazením. Je však přesvědčen, že tyto náklady budou završeny více než kompenzovány přínosy zrychleného vypořádání, například v podobě nižšího rizika protistrany, nižších transakčních nákladů a postupně se zvyšujících objemů obchodů, zejména budou-li rozloženy do dostatečně dlouhé přípravné fáze.

2.7 V Evropském hospodářském prostoru (EHP) je počet infrastruktur vyšší než v ostatních jurisdikcích: zahrnuje 90 obchodních systémů, 14 ústředních protistran a 34 centrálních depozitářů⁽⁸⁾. Komplikovanost ještě zvyšuje koexistence 11 různých měn. Velmi důležitý je proto dostatek času na přípravu na přechod. Komise a orgán ESMA vedly rozsáhlé konzultace se zúčastněnými stranami, aby našly realistický časový rámec, který by účastníkům trhu umožnil provést nezbytné úpravy a modernizaci jejich struktur a procesů. Za realistický byl všeobecně označen časový rámec v délce 24 až 36 měsíců od data oznámení plánovaného přechodu.

2.8 EHSV uznává, že procesy a postupy obchodování a vypořádání se mezi jednotlivými nástroji liší. Orgán ESMA konstatuje, že u některých tříd aktiv, jako jsou státní dluhopisy, je vypořádání transakcí T+1, a dokonce i T+0, již dnes převládajícím procesem a u jiných, jako jsou akcie a subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, jsou častou, nikoli však standardní praxí⁽⁹⁾. Ačkoli pro některé účastníky trhu, jako jsou správci aktiv, kteří budou muset odpovídajícím způsobem upravit emisní cykly a cykly splatnosti fondů nebo fondů ETF (cenných papírů opírajících se o fondy obchodované v obchodním systému), může být přizpůsobení se T+1 náročnější, než se zdá, že existují významné strukturální překážky. Postupné zavádění T+1 by na druhou stranu dále zvýšilo složitost procesu, vyvolalo nejistotu mezi investory a mohlo by v konečném důsledku zvýšit náklady na přechod a zároveň potlačit některé jeho přínosy. EHSV souhlasí, aby „vypořádání T+1“ bylo zavedeno současně pro všechny převoditelné cenné papíry spadající do oblasti působnosti CSDR.

2.9 EHSV si je vědom toho, že procesy a postupy vypořádání se liší, zejména pokud jde o obchody zajišťující financování (SFT), jako jsou repo obchody, zápůjčky a výpůjčky cenných papírů, které se řídí jinými úmluvami. Jedná se často o doplňkové obchody, které usnadňují jiné transakce. Mnohé z nich jsou již dnes vypořádány T+1 nebo dokonce T+0⁽¹⁰⁾. Přechod na T+1 u související hotovostní transakce dále nepřímo zkrátí cíle vypořádání těchto doplňkových transakcí. Na základě zkušeností jiných významných jurisdikcí je však EHSV přesvědčen, že tyto procesy mohou být v průběhu přípravného období dále přizpůsobeny. Podle orgánu ESMA nebyl v USA od přechodu na T+1 zaznamenán žádný zjištěný dopad na fungování trhů SFT⁽¹¹⁾.

(7) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

(8) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

(9) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

(10) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

(11) ESMA, Report on the assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Zpráva o posouzení zkrácení cyklu vypořádání v Evropské unii), 18. listopadu 2024.

2.10 EHSV připouští, že někteří účastníci trhu vyjádřili obavy, že zavedení T+1 může vést k celkovému zhoršení účinnosti vypořádání, tj. četnosti a/nebo závažnosti nezdařených vypořádání. Podle nařízení CSDR se v případě, že transakce nejsou vypořádány v určený den vypořádání, uplatní harmonizovaný mechanismus peněžitých sankcí. Účastníci trhu by pak při případném nesplnění náročnějšího cíle T+1 mohli být potenciálně vystaveni vyšším peněžitým sankcím. Zdá se však, že tyto obavy nejsou podpořeny fakty: první zprávy z USA, které přechod na T+1 dokončily v květnu 2024, nezachycují v období po přechodu žádné významné změny v míře nezdařených vypořádání⁽¹²⁾. Údaje uvedené ve zprávě orgánu ESMA o zkrácení cyklu vypořádání kromě toho ukazují, že u některých tříd aktiv, jako jsou likvidní akcie nebo státní dluhopisy, se vypořádání transakcí T+1 již rozsáhle využívá. EHSV proto podotýká, že režim disciplíny při vypořádání podle nařízení CSDR hraje zásadní úlohu při zachování vysokých standardů účinnosti vypořádání v EU a že se zdá kontraproduktivní tento rámec rozmělnit ve stejnou chvíli, kdy se zvažuje přechod na T+1 právě proto, aby se dále zvýšily již tak vysoké standardy. EHSV tedy v současné době nepovažuje za nutné měnit ustanovení CSDR týkající se disciplíny při vypořádání.

2.11 Jak je uvedeno ve stanovisku EHSV *Centrální depozitáři cenných papírů – přezkum*⁽¹³⁾, měly by být analyzovány a řešeny základní příčiny selhání vypořádání. EHSV konkrétně doporučuje, aby orgán ESMA a příslušné vnitrostátní orgány před vstupem režimu T+1 v platnost analyzovaly příčiny selhání vypořádání v řetězci transakcí. Za tím účelem by měly využít datové body vykazované účastníky trhu a podrobně popsat příčiny, aby bylo možné rozpoznat nejpresvědčivější vzorce. EHSV vyzývá Komisi a orgán ESMA, aby místo poškozování snah o disciplínu při vypořádání (uvedenou v nařízení CSDR) tím, že budou z přechodu na T+1 trvale nebo dočasně vyjmuty některé druhy transakcí nebo třídy aktiv, spíše přijaly vhodná opatření, jež zabrání selhání vypořádání.

2.12 Pod záštitou orgánu ESMA byla zřízena struktura řízení, jejímž účelem je dohlížet na přípravnou fázi přechodu na T+1 naplánovaného na 11. října 2027. Tato struktura je složena ze dvou výborů: výboru pro průmysl a výboru pro koordinaci. EHSV poukazuje na to, že výbor pro průmysl je podle svého mandátu⁽¹⁴⁾ pověřen k tomu, aby poskytoval rady nebo doporučení, jak provádět příslušné právní předpisy. EHSV nesouhlasí s tím, aby tento výbor zaujímal postoje, které jdou nad rámec tohoto mandátu⁽¹⁵⁾, například vyjmutí obchodů zajišťujících financování (SFT) z požadavku T+1 a pozastavení režimu peněžitých sankcí podle nařízení CSDR po dobu trvání přechodu na T+1⁽¹⁶⁾, bude-li to zapotřebí. EHSV se domnívá, že výbor pro průmysl by se měl při své činnosti vždy řídit svým mandátem.

2.13 EHSV rovněž konstatuje, že složení obou výborů zřejmě nezajišťuje adekvátní zastoupení retailových investorů, tedy důležitých koncových uživatelů finančních infrastruktur v EU, kterých se přechod na T+1 dotkne ve stejné míře jako jejich institucionálních protějšků. EHSV také vyjadřuje politování nad tím, že ve výborech nejsou zastoupeni nezávislí techničtí a akademičtí odborníci. Tato opomenutí pravděpodobně vyvolají další pochybnosti ohledně neutrality a nestrannosti úpravy řízení tohoto důležitého projektu EU. EHSV proto vyzývá Komisi a orgán ESMA, aby zvážily jmenování nezávislých technických a, bude-li to vhodné, akademických odborníků do výboru pro průmysl a také zástupců retailových investorů. Doporučujeme rovněž, aby se dalšími členy výboru pro koordinaci stali techničtí a, bude-li to vhodné, akademičtí odborníci.

2.14 Za jednu z hlavních překážek účinného toku kapitálu v rámci jednotného trhu se obecně považuje roztržitost kapitálových trhů v EU. Zprávy vypracované nebo zadané Komisí, orgánem ESMA, průmyslovými sdruženími a/nebo nezávislými expertními skupinami vícekrát zopakovaly, že je nutné tuto roztržitost řešit, včetně (a především) v oblasti poobchodních služeb (tj. zúčtování, vypořádání a úschova). Expertní skupina, kterou jmenovala Komise a jejímž předsedou byl Alberto Giovannini, zjistila v oblasti zúčtování a vypořádání mezi lety 2001 a 2003 celkem patnáct provozních, právních a daňových překážek integrovaných finančních trhů v Evropě⁽¹⁷⁾. Při nedávném hodnocení aktuálního stavu, které v roce 2017 provedlo European Post Trade Forum (Evropské poobchodní fórum), bylo zjištěno, že

⁽¹²⁾ SIFMA, ICI, DTCC, T+1 After Action Report (Zpráva o výsledcích přechodu na T+1), září 2024.

⁽¹³⁾ Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o disciplínu při vypořádání, přeshraniční poskytování služeb, spolupráci v oblasti dohledu, poskytování bankovních doplňkových služeb a požadavky na centrální depozitáře cenných papírů ze třetích zemí (COM(2022) 120 final – 2022/0074 (COD)) (Úř. věst. C 443, 22.11.2022, s. 87).

⁽¹⁴⁾ Výbor pro průmysl T+1, Terms of Reference (Mandát), leden 2025.

⁽¹⁵⁾ Výbor pro průmysl T+1, Terms of Reference (Mandát), leden 2025.

⁽¹⁶⁾ Výbor pro průmysl T+1, Terms of Reference (Mandát), leden 2025.

⁽¹⁷⁾ Zpráva Giovanniniho skupiny: Cross-border clearing and settlement in the European Union (first Giovannini report) (Přehrániční zúčtování a vypořádání v Evropské unii (první Giovanniniho zpráva)), 22. listopadu 2001.

Zpráva EU clearing and settlement arrangements (second Giovannini report) (Úprava zúčtování a vypořádání v EU (druhá Giovanniniho zpráva)), 15. dubna 2003.

navzdory nespornému pokroku v mnoha oblastech stále existuje mnoho z těchto zjištěných překážek ⁽¹⁸⁾. Zatímco další harmonizace technických norem na evropské úrovni vy mohla být základem pro konvergenci, pro dosažení významného pokroku je naprosto nezbytná aktivní spolupráce členských států. V této souvislosti bude potřeba automatizace a harmonizace poobchodních procesů v zájmu úspěšného přechodu na vypořádání T+1 představovat důležitý, nikoli však postačující krok směrem k větší integraci kapitálových trhů EU v souladu s vizí unie úspor a investic.

V Bruselu dne 30. dubna 2025.

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Oliver RÖPKE

⁽¹⁸⁾ European Post Trade Forum (EPTF) report (Zpráva Evropského poobchodního fóra), 15. května 2017.