

III.

(Pripremni akti)

EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

MIŠLJENJE EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

od 28. travnja 2021.

o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji decentraliziranog vođenja evidencije transakcija (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

Uvod i pravna osnova

Europska središnja banka (ESB) primila je 18. i 30. studenoga 2020. zahtjeve Vijeća i Europskog parlamenta za mišljenje o prijedlogu uredbe o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji decentraliziranog vođenja evidencije transakcija ⁽¹⁾ (dalje u tekstu „predložena uredba“).

Nadležnost ESB-a za davanje mišljenja temelji se na članku 127. stavku 4. i članku 282. stavku 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, s obzirom na to da predložena uredba sadrži odredbe iz područja nadležnosti ESB-a, a posebno određivanje i provedbu monetarne politike, promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava, doprinos nesmetanom vođenju politika koje provode nadležna tijela u vezi sa stabilnošću financijskog sustava te zadaće ESB-a u vezi s bonitetnim nadzorom kreditnih institucija u skladu s člankom 127. stavak 2. prvom i četvrtom alinejom, člankom 127. stavkom 5. i člankom 127. stavkom 6. Ugovora. Upravno vijeće donijelo je ovo Mišljenje u skladu s prvom rečenicom članka 17. stavka 5. Poslovnika Europske središnje banke.

1. Opće napomene

- 1.1. ESB pozdravlja predloženu uredbu čiji je cilj investicijskim društvima, tržišnim operaterima i središnjim depozitorijima vrijednosnih papira omogućiti upravljanje tržišnim infrastrukturnama temeljenim na tehnologiji decentraliziranog vođenja evidencije transakcija (DLT), bilo kao multilateralna trgovinska platforma DLT (dalje u tekstu „MTP DLT“) ili sustav za namiru vrijednosnih papira (SSS) DLT (dalje u tekstu „SSS DLT“) ili zajedno s multilateralnim trgovinskim platformama DLT kao „tržišne infrastrukture DLT“.
- 1.2. ESB pozdravlja ograničenja koja se predloženom uredbom uvode, kako u pogledu razreda imovine tako i u pogledu veličine tržišta, u pogledu prenosivih vrijednosnih papira DLT ⁽²⁾ dostupnih za registraciju, trgovanje i namiru putem multilateralnih trgovinskih platformi DLT i sustava za namiru vrijednosnih papira DLT, istodobno olakšavajući smanjenje potencijalnih rizika povezanih s upotrebom tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija. Međutim, moglo bi se dodatno razmotriti mogućnost proširenja kategorija imovine, uz zadržavanje pragova, kako bi se uključile državne obveznice. S obzirom na to, ESB naglašava da se njegovo mišljenje temelji na shvaćanju očuvanja posebnih pragova utvrđenih u predloženoj uredbi ⁽³⁾ jer svako povećanje tih pragova može predstavljati rizik za jednake uvjete tržišnog natjecanja između postojećih i tržišnih infrastrukturna tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija, a možda i za stabilnost financijskog sustava. Nadalje, ESB smatra da bi, imajući na umu razinu razvoja tržišta kapitala u nekim državama članicama EU-a, bilo preporučljivo razmotriti da se nacionalnim nadležnim tijelima pruži opcija snižavanja relevantnih pragova. Slijedom toga, ESB želi da se ponovno provede savjetovanje s ESB-om o predloženoj uredbi u slučaju bilo kakve značajne izmjene pragova. Osim toga, trebalo bi osigurati da se ti pragovi ne zaobilaze jer bi to ugrozilo njihovu učinkovitost. Na primjer, izdavatelj ne bi smio moći podijeliti izdavanje obveznica na dvije tranše (ili više njih) koje se izdaju putem jedinstvene tržišne infrastrukture tehnologije distribuirane glavne knjige. U tom kontekstu, nametanje obveza samo operaterima tržišnih infrastrukturna tehnologije decentraliziranog

⁽¹⁾ COM(2020) 594 konačno.

⁽²⁾ Vidjeti članak 2. stavak 5. predložene uredbe.

⁽³⁾ Vidi članak 3. stavak 1. i 3. predložene uredbe.

vođenja evidencije transakcija može se pokazati neučinkovitim ako se ne dopuni obvezama izdavatelja obveznica. Nadalje, mogao bi se razmotriti dodatni prag, postavljen na razini tržišne infrastrukture tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija na temelju namirene vrijednosti, jer je to jedan od relevantnih pokazatelja koji se upotrebljava za procjenu sistemske važnosti infrastrukture namire. Naposljetku, ESB razumije da, u skladu s predloženom uredbom, ispunjavanje pragova nije dovoljan uvjet za izuzimanje od zakonodavnih zahtjeva Unije. Čak i kada su pragovi u potpunosti ispunjeni, relevantna nadležna tijela mogu izuzeti operatere tržišnih infrastruktura tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija samo na pojedinačnoj osnovi, također podložno razlozima financijske stabilnosti.

- 1.3. Temeljem predloženog režima, operateri multilateralne trgovinske platforme DLT mogu pružiti usluge pored onih predviđenih u Direktivi 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁴⁾ (dalje u tekstu: „MiFID II”); konkretno, mogu pružiti osnovne usluge središnjeg depozitorija vrijednosnih papira ⁽⁵⁾. Pružanje takvih dodatnih usluga podrazumijevalo bi nove i dodatne rizike za njihove sudionike koje treba riješiti predloženom uredbom. Međutim, čini se da su dodatni zahtjevi utvrđeni u predloženoj uredbi prilično ograničeni. Stoga se čini da se predloženom uredbom ne osiguravaju jednaki uvjeti između multilateralnih trgovinskih platformi DLT i sustava za namiru vrijednosnih papira DLT, kao ni između tih tržišnih infrastruktura DLT i središnjih depozitorija vrijednosnih papira koji upravljaju sustavima namire vrijednosnih papira temeljenih na tradicionalnoj tehnologiji jer oni pružaju slične usluge u međusobnom tržišnom natjecanju. Drugim riječima, predložena uredba ne slijedi načelo „isti posao, isti rizici, ista pravila”. Nadalje, iako se predloženom uredbom predviđa da operater multilateralne trgovinske platforme može namiriti prenosive vrijednosne papire DLT, trebalo bi istražiti i suprotnu mogućnost da središnji depozitorij koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT upravlja i multilateralnom trgovinskom platformom. To razmatranje proizlazi iz činjenice da, kao što je potvrđeno u uvodnim izjavama predložene uredbe, uporaba tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija kojom se sve transakcije evidentiraju u decentraliziranoj evidenciji transakcija može ubrzati i koncentrirati trgovanje i namiru na način da se odvijaju gotovo u stvarnom vremenu te može omogućiti spajanje aktivnosti trgovanja i aktivnosti posije trgovanja.
- 1.4. Osim toga, što se tiče tokena e-novca koji se mogu koristiti za namiru transakcija prenosivih vrijednosnih papira DLT, čini se da predložena uredba ne poštuje načelo tehnološke neutralnosti. Konkretno, iako se tokeni e-novca mogu izdavati i na temelju tehnologije koja nije tehnologija decentraliziranog vođenja evidencije transakcija ⁽⁶⁾, infrastruktura obuhvaćena predloženom uredbom može se temeljiti samo na tehnologiji decentraliziranog vođenja evidencije transakcija.
- 1.5. Naposljetku, iako pozdravlja cilj predložene uredbe da se podrže inovacije, ESB želi istaknuti mogući nedostatak u pogledu predviđenog izuzeća od primjene odredaba o pristupu utvrđenih u Uredbi (EU) br. 909/2014 (dalje u tekstu „uredba o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira”) ⁽⁷⁾. ESB smatra da bi takvo izuzeće, ako ga na širok način odobravaju nacionalna nadležna tijela diljem Unije, moglo ugroziti cilj uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira koji se odnosi na usklađivanje i poboljšanje učinkovitosti prekogranične namire unutar Unije. Nadalje, ESB smatra da bi takvo izuzeće moglo utjecati na interoperabilnost među sustavima namire vrijednosnih papira, što bi u konačnici moglo dovesti do veće rascjepkanosti likvidnosti.

2. Aspekti monetarne politike

- 2.1. S gledišta monetarne politike, transakcije vrijednosnim papirima od ključne su važnosti za funkcioniranje tržišta novca i za provođenje operacija na otvorenom tržištu. U tom bi pogledu tehnologija decentraliziranog vođenja evidencija transakcija, kao inovativna tehnologija koja se primjenjuje u sustavima namire vrijednosnih papira kako bi se potencijalno olakšalo učinkovitije izvršenje transakcija vrijednosnim papirima, mogao stvoriti i prilike i

⁽⁴⁾ Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

⁽⁵⁾ Vidi članak 2. stavak 3. Predložene uredbe i odjeljak A Priloga Uredbi (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012 (SL L 257, 28.8.2014., str. 1.).

⁽⁶⁾ Vidjeti članak 3. stavak 2. predložene uredbe o tržištima kriptovaluta (Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima kriptovaluta i izmjeni Direktive (EU) 2019/1937 – COM(2020) 593 final).

⁽⁷⁾ Vidi članke 50. i 53. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

rizike. Sa stajališta monetarne politike, sposobnost sudionika na tržištu da učinkovito prenose vrijednosne papire od ključne je važnosti. Stoga će se tijekom dugoročne javne politike morati pažljivo ocijeniti kako se ta nova tehnologija primjenjuje u postojećem ekosustavu namire vrijednosnih papira i/ili može li i na koji način utjecati na postojeće aranžmane za namiru vrijednosnih papira.

- 2.2. U načelu, širenje različitih neinteroperabilnih infrastruktura dostupnih za transakcije vrijednosnim papirima moglo bi dovesti do fragmentacije kolaterala i skupova likvidnosti, s posljedicama za prijenos monetarne politike zbog njezina potencijalnog učinka na dostupnost kolaterala, vrednovanje kolaterala i formiranje cijena na tržištu. Međutim, realizacija takvih rizika ovisila bi o posebnim značajkama različitih infrastruktura namire i njihovoj funkcionalnosti u smislu omogućavanja sudionicima da pravodobno pristupe svojem kolateralu.
- 2.3. Osim toga, u pogledu pristupa likvidnosti središnje banke za namiru, Eurosustav trenutno podržava namiru u novcu središnje banke za transakcije vrijednosnim papirima preko sustava TARGET2-Securities (T2S). Pristup središnjih depozitorija vrijednosnih papira sustavu T2S podliježe pozitivnoj ocjeni u odnosu na kriterije prihvatljivosti i uvjete u skladu s primjenjivim smjernicama ESB-a⁽⁸⁾. Ako sudionicima u sustavu za namiru vrijednosnih papira DLT nije dostupan pristup novcu središnje banke, za namiru transakcija s vrijednosnim papirima mogao bi se upotrijebiti novac komercijalne banke u tokeniziranom obliku i/ili tokeni e-novca. Ako bi širenje takvih sustava za namiru vrijednosnih papira DLT dovelo do znatnog povećanja uporabe novca poslovne banke ili tokena e-novca za namiru transakcija vrijednosnim papirima, učinke na prijenos monetarne politike trebalo bi temeljito analizirati.

3. Aspekti nadzora i sustavne/financijske stabilnosti

3.1. Uloga ESSB-a u području namire vrijednosnih papira

- 3.1.1. Sukladno četvrtoj alineji članka 127. stavka 2. Ugovora, što se ogleda u članku 3. stavku 1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (dalje u tekstu: „Statut“), jedna od temeljnih zadaća koje se provode putem ESSB-a je „promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava“. Za promicanje izvršavanja ove osnovne zadaće „ESB i nacionalne središnje banke mogu stvoriti mogućnosti, a ESB može donositi propise radi osiguranja učinkovitog i pouzdanog obračunskog i platnog sustava u Uniji i s drugim zemljama“⁽⁹⁾.
- 3.1.2. Središnji depozitoriji vrijednosnih papira su infrastrukture financijskog tržišta koje su strogo regulirane i koje nadziru različita tijela u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira kojom se utvrđuju zahtjevi za namiru financijskih instrumenata te pravila o organizaciji i ponašanju središnjih depozitorija vrijednosnih papira. Nadalje, središnji depozitoriji vrijednosnih papira moraju primiti na znanje smjernice Odbora za plaćanja i tržišne infrastrukture (CPMI) i Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire (IOSCO) o kibernetičkoj otpornosti⁽¹⁰⁾, za koje su detaljne smjernice za provedbu izrađene u Nadzornim očekivanjima u vezi kibernetičke otpornosti Eurosustava za infrastrukture financijskog tržišta⁽¹¹⁾, koje su upućene svim infrastrukturama financijskog tržišta. Osim nadzornih nadležnosti povjerenih nacionalnim nadležnim tijelima u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, članovi ESSB-a djeluju kao „relevantna tijela“, u svojstvu nadzornika sustava namire vrijednosnih papira kojima upravljaju središnji depozitoriji vrijednosnih papira, kao središnjih banaka koje izdaju najrelevantnije valute u kojima se provodi namira i kao središnjih banaka u čijim je knjigama namirena gotovinska strana transakcija⁽¹²⁾. U tom pogledu, u uvodnoj izjavi 8. uredbi o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira navodi se da bi se uredba trebala primjenjivati ne dovodeći u pitanje odgovornosti ESB-a i nacionalnih središnjih banaka u osiguranju učinkovitih i pouzdanih sustava poravnanja i platnih sustava unutar Unije i drugih zemalja. Nadalje se navodi da uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ne bi trebalo članovima ESSB-a priječiti pristup informacijama koje su važne za obavljanje njihovih dužnosti⁽¹³⁾, uključujući nadgledanje središnjih depozitorija vrijednosnih papira i ostalih infrastruktura financijskog tržišta⁽¹⁴⁾.

⁽⁸⁾ Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke od 19. prosinca 2014. o provedbi monetarne politike Eurosustava (ESB/2014/60) (SL L 91, 2.4.2015., str. 3.); Smjernica ESB/2012/27 Europske središnje banke od 5. prosinca 2012. o Transeuropskom automatiziranom sustavu ekspresnih novčanih transakcija u realnom vremenu na bruto načelu (sustav TARGET2) (ESB/2012/27) (SL L 30, 30.1.2013., str. 1.).

⁽⁹⁾ Vidi članak 22. Statuta.

⁽¹⁰⁾ Dostupno na mrežnoj stranici Banke za međunarodne namire na www.bis.org

⁽¹¹⁾ Dostupno na mrežnoj stranici ESB-a, www.ecb.europa.eu.

⁽¹²⁾ Vidjeti članak 12. uredbi o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽¹³⁾ Vidjeti i članak 13. i članak 17. stavak 4. i članak 22. stavak 6. uredbi o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽¹⁴⁾ Vidjeti stavak 7.3. Mišljenja Europske središnje banke od 6. travnja 2017. (CON/2017/10); stavak 7.2. Mišljenja Europske središnje banke od 8. studenog 2018. (CON/2018/47); stavak 3.5.2. Mišljenja Europske središnje banke od 2. svibnja 2019. (CON/2019/17); i stavak 3.5.2. Mišljenja Europske središnje banke od 11. studenog 2019. (CON/2019/38), sva dostupna na www.eur-lex.europa.eu.

- 3.1.3. Osim toga, članovi ESSB-a često djeluju kao posrednici za namiru za gotovinsku stranu transakcija vrijednosnim papirima, a Eurosustav nudi usluge namire putem sustava T2S ⁽¹⁵⁾ središnjim depozitorijima vrijednosnih papira (dalje u tekstu „sudionici sustava T2S”). Putem sustava T2S Eurosustav pruža jedinstvenu, neutralnu i bezgraničnu uslugu namire za transakcije vrijednosnim papirima na osnovi isporuke po plaćanju u novcu središnje banke središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i središnjim bankama europodručja i izvan europodručja. Nadzor Eurosustava nad sustavom T2S povezan je s njegovim mandatom za osiguravanje učinkovitog i pouzdanog sustava poravnanja i platnog sustava, dok nadležna i relevantna tijela središnjih depozitorija vrijednosnih papira nastoje osigurati njihovo nesmetano funkcioniranje, sigurnost i učinkovitost namire te pravilno funkcioniranje financijskih tržišta u njihovim nadležnostima.
- 3.1.4. Predloženom uredbom utvrđuje se niz izuzeća od zahtjeva, obveza i definicija ⁽¹⁶⁾ iz Uredbe o CSD-ovima i Direktive 98/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća (dalje u tekstu „direktiva o konačnosti namire”) ⁽¹⁷⁾ koje središnji depozitoriji vrijednosnih papira mogu zatražiti kada traže dopuštenje za upravljanje sustavima za namiru vrijednosnim papirima DLT ⁽¹⁸⁾. Takva izuzeća može odobriti nadležno tijelo nakon postupka procjene kojim se ne predviđa uključivanje relevantnih tijela u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽¹⁹⁾, posebno uključujući članove ESSB-a. Konkretno, predloženom uredbom ne predviđa se uloga odgovarajućih tijela u postupku izdavanja dopuštenja, izuzeća ili izmjene postojećeg odobrenja ili izuzeća. Isto vrijedi i za postupak povlačenja odobrenja ili izuzeća dodijeljenog središnjem depozitoriju vrijednosnih papira koji upravlja sustavom za namiru vrijednosnih papira DLT ⁽²⁰⁾. Prema mišljenju ESB-a, uključivanje odgovarajućih tijela u te postupke procjene potrebno je kako bi se osiguralo da odgovarajuća tijela pravilno izvršavaju njihove nadležnosti u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. Stoga bi predložena uredba trebala omogućiti uključivanje odgovarajućih tijela u navedene postupke procjene kako bi se na odgovarajući način uzela u obzir raspodjela nadležnosti predviđena uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. Nadalje, uključenost odgovarajućih tijela ne bi trebala biti ograničena na središnje depozitorije vrijednosnih papira, već bi se trebala proširiti na operatere multilateralnih trgovinskih platformi DLT koji namjeravaju pružati osnovne usluge središnjih depozitorija vrijednosnih papira. Razlog tomu je činjenica da se nadležnosti odgovarajućih tijela odnose na usluge bez obzira na pružatelja usluga ili korištenu tehnologiju.
- 3.1.5. Naposljetku, u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, različite odredbe uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, uključujući zahtjev za izvješćivanje prema nadležnim tijelima, ne primjenjuju se na članove ESSB-a u vezi s bilo kojim središnjim depozitorijima ESSB-a kojima izravno upravljaju središnje banke ESSB-a na vlastitu odgovornost ⁽²¹⁾. U skladu s predloženom uredbom, središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom za namiru vrijednosnih papira DLT podliježe zahtjevima koji se primjenjuju na središnji depozitorij vrijednosnih papira u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, osim ako je takav središnji depozitorij vrijednosnih papira zatražio posebna izuzeća ili odobrenja od nadležnog tijela ⁽²²⁾. Te odredbe zajedno znače da središnji depozitorij vrijednosnih papira kojim upravlja središnja banka ESSB-a koji upravlja sustavom za namiru vrijednosnih papira DLT nije obvezan tražiti posebna izuzeća ili odobrenja od nadležnog tijela jer takvi središnji depozitoriji vrijednosnih papira ne moraju izvješćivati nadležna tijela i podliježu ograničenom skupu zahtjeva u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. Radi pravne sigurnosti bilo bi korisno u uvodnim izjavama predložene uredbe izričito pojasniti da su središnji depozitoriji vrijednosnih papira kojima upravljaju središnje banke ESSB-a izuzeti od odredaba predložene uredbe koje se odnose na postupak odobravanja izuzeća i povlačenja odobrenja ⁽²³⁾. To bi u praksi značilo da bi središnje banke ESSB-a iskoristile izuzeća predviđena predloženom uredbom na temelju vlastite analize rizika.
- 3.2. *Sudjelovanje fizičkih osoba u infrastrukturama tržišta DLT-a*
- Predloženom uredbom ⁽²⁴⁾ predviđa se mogućnost da središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom za namiru vrijednosnih papira DLT (kao i za operatere multilateralnih trgovinskih platformi DLT) kao sudionike prihvati fizičke osobe i pravne osobe koje nisu navedene u uredbi o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽²⁵⁾. Predloženi uvjeti za primanje takvih osoba kao sudionika prilično su općeniti. U tom

⁽¹⁵⁾ Prilog II.A Smjernici ESB/2021/27; Smjernica Europske središnje banke od 18. Srpnja 2012. o sustavu TARGET2-Securities (ESB/2012/13) (SL L 215, 11.8.2012., str. 19.); i Odluka ESB/2011/20 Europske središnje banke od 16. studenog 2011. O utvrđivanju detaljnih pravila i postupaka za provođenje kriterija prihvatljivosti središnjih depozitorija vrijednosnih papira za pristup uslugama sustava TARGET2-Securities (SL L 319, 2.12.2011., str. 117.). Vidjeti i Okvirni sporazum sustava T2S i kolektivni ugovor, koji su dostupni na internetskoj stranici ESB-a na www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁶⁾ Vidjeti članak 5. predložene uredbe.

⁽¹⁷⁾ Direktiva 98/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 19. svibnja 1998. o konačnosti namire u platnim sustavima i sustavima za namiru vrijednosnih papira (SL L 166, 11.6.1998., str. 45.).

⁽¹⁸⁾ Vidjeti članak 8. stavak 2. točku (g) predložene uredbe.

⁽¹⁹⁾ Vidjeti članke 10. i 12. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽²⁰⁾ Vidjeti članak 8. stavke 6. i 7. predložene uredbe.

⁽²¹⁾ Vidjeti članak 1. stavak 4. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. Takav središnji depozitorij vrijednosnih papira mora imati pristup sredstvima središnje banke ESSB-a i ne smije biti zaseban subjekt.

⁽²²⁾ Vidjeti članak 5. predložene uredbe.

⁽²³⁾ Vidjeti članke 7. i 8. predložene uredbe.

⁽²⁴⁾ Vidjeti članak 4. i članak 5. stavak 4. predložene uredbe i članak 2. stavak 19. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽²⁵⁾ Međutim, istodobno se predloženom uredbom ne predviđa nikakvo izuzeće od odredaba članka 33. stavka 1. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, koji se odnosi na određene pravne osobe kao sudionike središnjeg depozitorija vrijednosnih papira.

pogledu regulatorni tehnički standardi kojima se dopunjuje uredba o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽²⁶⁾ detaljno navode pravne, financijske i operativne rizike koje središnji depozitorij vrijednosnih papira mora procijeniti pri analizi zahtjeva za sudjelovanje. Nejasno je kako će se ti rizici procjenjivati kada fizička osoba podnese zahtjev za sudjelovanje središnjem depozitoriju vrijednosnih papira ⁽²⁷⁾. U tom slučaju, ako se takvi rizici ne uzmu u obzir na odgovarajući način, može doći do problema u pogledu načina na koji se mogu osigurati jednaki uvjeti između tradicionalnih i sustava namire vrijednosnih papira DLT i rizika koje takvi sudionici mogu predstavljati za središnji depozitorij vrijednosnih papira ili za njegove druge sudionike. Slično tome, nejasno je koji bi se zahtjevi MiFID-a II primjenjivi na investicijska društva koja sudjeluju u multilateralnim trgovinskim platformama (npr. oni povezani s upotrebom algoritamskog trgovanja) primjenjivali i na fizičke osobe koje sudjeluju u multilateralnim trgovinskim platformama DLT. Možda neće biti moguće primijeniti ⁽²⁸⁾ neke zahtjeve o zaštiti ulagača u skladu s MiFID-om II i Uredbom (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽²⁹⁾. Ako ne bi bilo posredovanja investicijskih društava, mali ulagači mogli bi ulagati u prenosive vrijednosne papire DLT koji bi mogli biti neprikladni ili neprimjereni za njih. Dodatno, postoji razlika, nezadovoljavajuća u smislu jednakih uvjeta, između zahtjeva koji se primjenjuju na sustave namire vrijednosnih papira DLT i multilateralnih trgovinskih platformi DLT u smislu najduljeg razdoblja u kojem fizičke osobe mogu biti primljene kao sudionici u tim tržišnim infrastrukturama ⁽³⁰⁾.

3.3. Namira plaćanja u infrastrukturama tržišta tehnologije decentraliziranog vođenja evidencija transakcija

3.3.1. Predloženom uredbom predviđa se da se plaćanja mogu namiriti u infrastrukturama tržišta tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija na tri načina. Kao prvo, plaćanja se mogu namiriti novcem središnje banke, ako je to izvedivo i dostupno. Kao drugo, ako namira putem novca središnje banke nije izvediva i dostupna, plaćanja se mogu namiriti novcem poslovne banke, uključujući novac poslovne banke u obliku tokena. ESB razumije da se takav novac poslovne banke u obliku tokena, koji se u predloženoj uredbi naziva i „kovanice namire”, s pravnog gledišta ne razlikuje od tradicionalnih gotovinskih depozita. Kao treće, plaćanja se mogu namiriti tokenima e-novca, kako je definirano u Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima kriptovaluta i izmjeni Direktive (EU) 2019/1937 (dalje u tekstu „predložena uredba o tržištima kriptovaluta”).

3.3.2. Namira plaćanja se provodi u novcu središnje banke

ESB smatra da bi namira u novcu središnje banke trebala biti standardni zahtjev za tržišne infrastrukture DLT te bi stoga izuzeće od tog zahtjeva trebalo biti moguće samo u slučajevima kada relevantni upravitelj tržišne infrastrukture DLT dokaže da ta metoda namire nije dostupna i izvediva.

3.3.3. Eurosustav sudionicima sustava T2S nudi namiru transakcija vrijednosnim papirima na osnovi isporuke po plaćanju u novcu središnje banke. Iako je ESB i dalje otvoren za inovacije i daljnje istraživanje potencijala inovativnih tehnologija u kontekstu pružanja usluga namire vrijednosnih papira, moguća namira transakcija prenosivih vrijednosnih papira DLT u novcu središnje banke u T2S bila bi podložna ograničenjima koja proizlaze iz trenutnih tehnoloških ograničenja, kao i ugovornog i regulatornog okvira kojim se uređuje pružanje usluga sustava T2S ⁽³¹⁾. U tom je smislu potrebno naglasiti da će se posebna obilježja i izuzeća od izrade svakog sustava namire vrijednosnih papira DLT kojim upravlja središnji depozitorij vrijednosnih papira uzeti u obzir pri procjeni ispunjavanja kriterija prihvatljivosti sustava T2S ⁽³²⁾ ako se CSD želi pridružiti sustavu T2S.

⁽²⁶⁾ Vidjeti članak 89. Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/392 od 11. studenog 2016. o dopuni Uredbe (EZ) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda koji se odnose na zahtjeve za odobrenje, nadzor i objavu za središnje depozitorije vrijednosnih papira (SL L 65, 10.3.2017., str. 48.).

⁽²⁷⁾ Vidjeti stavak 3.18.5. Načela CPMI-IOSCO-a za infrastrukture financijskih tržišta (PFMI). U načelu 18. o zahtjevima u pogledu pristupa i sudjelovanja detaljno se navode operativni, financijski i pravni zahtjevi te zahtjevi za upravljanje rizicima za sudjelovanje koje bi infrastruktura financijskog tržišta trebala uzeti u obzir, uz navođenje mogućnosti da infrastruktura financijskog tržišta priznaje neregulirane subjekte. U tom bi slučaju infrastruktura financijskog tržišta trebala i uzeti u obzir sve dodatne rizike koji bi mogli proizaći iz takvog sudjelovanja te ii. u skladu s time osmisliti zahtjeve za sudjelovanje i kontrole upravljanja rizicima.

⁽²⁸⁾ Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84.).

⁽²⁹⁾ Vidjeti članak 25. MiFID-a II o procjeni primjerenosti i prikladnosti financijskih instrumenata za ulagače.

⁽³⁰⁾ Usporediti članak 5. stavak 4. predložene uredbe s člankom 6. stavkom 4. – kojim se predlaže izmjena članka 19. MiFID-a II – Prijedloga direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni direktiva 2006/43/EZ, 2009/65/EZ, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 i EU/2016/2341 – COM(2020) 596 final.

⁽³¹⁾ Vidjeti poglavlje 15. Savjetodavne skupine za tržišne infrastrukture za vrijednosne papire i kolateral pod naslovom „Moguća utjecaj DLT-ova na usklađivanje vrijednosnih papira nakon trgovanja i na širu integraciju financijskog tržišta EU-a”, dostupno na mrežnim stranicama ESB-a www.ecb.europa.eu.

⁽³²⁾ Vidjeti Prilog II.A Smjernici ESB/2012/27; Smjernicu ESB/2012/13 i Odluku ESB/2011/20. Vidjeti i Okvirni sporazum sustava T2S i kolektivni ugovor, koji su dostupni na internetskoj stranici ESB-a na www.ecb.europa.eu.

3.3.4. Ako se namira prenosivih transakcija vrijednosnim papirima DLT namjerava izvršiti izvan sustava T2S, sustavi namire vrijednosnih papira DLT također mogu podlijevati nekim ograničenjima u osiguravanju namire u novcu središnje banke koja proizlaze iz trenutanih tehnoloških ograničenja, kao i ugovornog i regulatornog okvira, ovisno o posebnim obilježjima strukture sustava namire vrijednosnih papira DLT i primjenjivim smjernicama ESB-a⁽³³⁾. Ista razmatranja koja se odnose na namiru izvan sustava T2S primjenjuju se mutatis mutandis na operatore multilateralnih trgovinskih platformi DLT.

3.3.5. *Namira plaćanja osobama koje nemaju dozvolu za rad kao kreditne institucije*

U skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, ako nije praktično i dostupno namiriti putem računa središnje banke, središnji depozitorij vrijednosnih papira može ponuditi namiru gotovinskih plaćanja za cijeli sustav namire vrijednosnih papira ili njegov dio putem računa otvorenih kod kreditne institucije ili preko vlastitih računa središnjeg depozitorija vrijednosnih papira. Ako središnji depozitorij vrijednosnih papira nudi namiru preko računa otvorenih pri kreditnoj instituciji ili preko vlastitih računa, to čini u skladu s odredbama glave IV uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira⁽³⁴⁾. Iako se predloženom uredbom predviđa da središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT mora utvrditi, mjeriti, pratiti, upravljati i svesti na najmanju moguću mjeru sve rizike druge ugovorne strane koji proizlaze iz uporabe novca poslovne banke ili tokena e-novca⁽³⁵⁾, zahtjevi za osiguravanje pouzdane gotovinske namire putem novca poslovne banke (ili tokena za e-novac) u predloženoj uredbi vrlo su općeniti u usporedbi sa zahtjevima iz uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira⁽³⁶⁾. Isto se primjenjuje, mutatis mutandis, i na operatore multilateralnih trgovinskih platformi DLT. Važno je napomenuti da se predloženom uredbom⁽³⁷⁾ predviđa da nadležno tijelo može izuzeti središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT od odredaba o gotovinskoj namiri u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira⁽³⁸⁾, pod uvjetom da središnji depozitorij vrijednosnih papira osigura isporuku po plaćanju. Čini se da to implicitno otvara mogućnost da se središnji depozitorij vrijednosnih papira koji namiruje gotovinsku stranu transakcija vrijednosnim papirima putem vlastitih računa izuzme od zahtjeva za izdavanje odobrenja za rad kao kreditna institucija u skladu s Direktivom 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća (dalje u tekstu „Direktiva o kapitalnim zahtjevima”)⁽³⁹⁾ i od odredbi kojima se uređuju pomoćne usluge bankovnog tipa u skladu s uredbom o središnjem depozitoriju vrijednosnih papira⁽⁴⁰⁾. Slično tome, široko formuliranje te odredbe u predloženoj uredbi⁽⁴¹⁾ moglo bi se tumačiti i kao implicitno otvaranje mogućnosti za izuzimanje središnjeg depozitorija vrijednosnih papira od namire gotovinske strane transakcija vrijednosnim papirima putem računa otvorenih u kreditnoj instituciji s dozvolom.

3.3.6. U skladu s Direktivom o kapitalnim zahtjevima IV, osobama ili subjektima koji nisu kreditne institucije zabranjeno je da obavljaju poslove primanja depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti. Ta se zabrana ne primjenjuje na „slučajeve koji su izričito obuhvaćeni nacionalnim pravom ili pravom Unije”⁽⁴²⁾. Sugerira se da mogućnost izuzeća na temelju predložene uredbe od primjene članka 40. i glave IV. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira o namiri za gotovinu nije dovoljno jasna da bi se smatrala „slučajem koji je izričito obuhvaćen pravom Unije” kojim bi se osobi koja nije kreditna institucija omogućilo primanje depozita od javnosti. S obzirom na to očito proturječenje između predložene uredbe i direktive o kapitalnim zahtjevima IV, zakonodavna tijela Unije trebaju izričito pojasniti točno područje primjene odstupanja od odredbi o namiri gotovine iz Uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira za koje se može podnijeti zahtjev za središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT (ili operaterom multilateralne trgovinske platforme DLT⁽⁴³⁾).

3.3.7. U nedostatku posebnih pojedinosti o tome kako se može izvršiti namira plaćanja tokenima e-novca, sudionici u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT mogli bi otvoriti račune izravno kod središnjeg depozitorija vrijednosnih papira za potrebe namire gotovinske strane transakcije vrijednosnim papirima u tokenima za e-novac ili bi, alternativno, središnji depozitorij vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnim papirima DLT i njegovi sudionici otvorili račun s trećom stranom koja pruža usluge povezane s tokenima za e-novac. U ta dva slučaja središnji depozitorij vrijednosnih papira ili treća strana bili bi izdavatelj tokena za e-novac i osigurali bi namiru gotovinske strane u tokenima za e-novac. U tom pogledu valja napomenuti da, u okviru predložene uredbe o tržištima kriptoinovine, tokene za e-novac mogu izdavati samo kreditne institucije ili institucije za e-novac⁽⁴⁴⁾. U nedostatku suprotne odredbe

⁽³³⁾ Smjernica (EU) 2015/510 (ESB/2014/60) i Smjernica ESB/2012/27.

⁽³⁴⁾ Vidjeti članak 40. stavak 2. i članak 54. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽³⁵⁾ Vidjeti članak 4. stavak 3. predložene uredbe.

⁽³⁶⁾ Vidjeti članak 40. i Glavu IV. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽³⁷⁾ Vidjeti uvodnu izjavu 24. i članak 5 stavak 5. predložene uredbe. Vidjeti za multilateralne trgovinske platforme DLT i uvodnu izjavu 16. i članak 4. stavak 3. točku (f) predložene uredbe.

⁽³⁸⁾ Vidjeti članak 40. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽³⁹⁾ Vidjeti članak 9. Direktive 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338.).

⁽⁴⁰⁾ Vidjeti glavu IV. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i odjeljak C njezina Priloga.

⁽⁴¹⁾ Vidjeti članak 5. stavak 5. predložene uredbe.

⁽⁴²⁾ Vidjeti članak 9. direktive o kapitalnim zahtjevima.

⁽⁴³⁾ Vidjeti članak 4. stavak 3. predložene uredbe.

⁽⁴⁴⁾ Vidjeti članak 43. predložene uredbe o tržištima kriptoinovine.

predložene uredbe, ESB shvaća da izuzeće predviđeno predloženom uredbom u pogledu odredbi o namiri gotovine iz uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽⁴⁵⁾ nema za cilj izuzeti središnji depozitorij vrijednosnih papira ili treću stranu koja izdaje tokene za e-novac i namiru gotovinske strane transakcija vrijednosnim papirima preko vlastitih računa od zahtjeva za izdavanje dozvola u okviru predložene uredbe o tržištima kriptoinovine. Ista razmatranja o namiri obveza plaćanja u tokenima za e-novac primjenjuju se mutatis mutandis na operatere multilateralnih trgovinskih platformi DLT ⁽⁴⁶⁾. Teško je razumjeti zašto bi zakonodavna tijela Unije željela zahtijevati, s jedne strane, da tokene za e-novac mogu izdavati samo kreditne institucije ili institucije za e-novac i, s druge strane, implicitno otvoriti vrata za namiru gotovinske strane transakcija vrijednosnim papirima tradicionalnim gotovinom ili novčanim kovanicama putem računa otvorenih kod osoba koje nemaju odobrenje za rad kao kreditne institucije.

- 3.3.8. Pri odlučivanju o tome želi li otvoriti vrata namirenju gotovinske strane transakcija vrijednosnim papirima putem računa otvorenih kod osoba koje nemaju dozvolu za rad kao kreditne institucije, zakonodavna tijela Unije možda žele uzeti u obzir načela CPMI-IOSCO-a za infrastrukture financijskih tržišta (PFMI) ⁽⁴⁷⁾. Posebno, u skladu s načelom 9. CPMI-IOSCO-a za infrastrukture financijskih tržišta (namira novca), ako do namire novca ne dođe u novcu središnje banke, načelo br. 9 CPMI-IOSCO-a predviđa samo namiru u novcu komercijalnih banaka ili u vlastitim knjigama infrastrukture financijskog tržišta. Konkretno, načelom br. 9 CPMI-IOSCO-a predviđa se da bi infrastruktura financijskog tržišta, ako provodi namiru u vlastitim knjigama, trebala svoje kreditne i likvidnosne rizike svesti na najmanju moguću mjeru i strogo ih kontrolirati. U takvom aranžmanu infrastruktura financijskog tržišta svojim sudionicima nudi gotovinske račune, a obveza plaćanja ili namire ispunjava se tako da se sudionicima infrastrukture financijskog tržišta pruži izravno potraživanje od same infrastrukture financijskog tržišta. Kreditni i likvidnosni rizici povezani s potraživanjem prema infrastrukturi financijskog tržišta stoga su izravno povezani s ukupnim kreditnim i likvidnosnim rizicima infrastrukture financijskog tržišta. Jedan od načina na koji bi infrastruktura financijskog tržišta mogla svesti te rizike na najmanju moguću mjeru jest ograničavanje svojih aktivnosti i operacija na poravnanje i namiru te usko povezane procese. Nadalje, kako bi se podmirile obveze plaćanja, infrastruktura financijskog tržišta mogla bi se uspostaviti kao financijska institucija posebne namjene i ograničiti pružanje gotovinskih računa samo sudionicima. Ovisno o lokalnim zakonima, od tih financijskih institucija posebne namjene općenito bi se zahtijevalo da imaju odobrenje za pružanje bankovnih usluga i da podliježu bonitetnom nadzoru ⁽⁴⁸⁾.
- 3.3.9. U skladu s predloženom uredbom fizičke osobe mogu izravno sudjelovati u tržišnim infrastrukturama DLT. Ako bi gotovinski dio transakcije vrijednosnim papirima nastao u knjigama osobe koja nije ovlaštena kreditna institucija, to bi imalo za posljedicu to da se na gotovinske račune fizičkih osoba, kao i pravnih osoba kao što su mikropoduzeća te mala i srednja poduzeća, s tržišnom infrastrukturama DLT ne bi primjenjivala zaštita sustava osiguranja depozita u skladu s Direktivom 2014/49/EU Europskog parlamenta i Vijeća (dalje u tekstu „direktiva o sustavima osiguranja depozita”) ⁽⁴⁹⁾ i povlastice deponentata u skladu s Direktivom 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁵⁰⁾ (dalje u tekstu: „BRRD”). Direktiva o sustavima osiguranja depozita i preferencija deponenta u skladu s BRRD-om primjenjuju se samo na depozite u obliku potraživanja koje proizlazi iz sredstava preostalih na računu ili iz privremenih situacija koje proizlaze iz uobičajenih bankovnih transakcija i koje kreditna institucija mora otplatiti ⁽⁵¹⁾. Uzimajući u obzir Načelo 9 CPMI-IOSCO-a, posebno minimiziranje i strogu kontrolu kreditnih i likvidnosnih rizika koji proizlaze iz novčanih namira s pomoću infrastrukture financijskog tržišta, čini se da takva situacija ne pruža dovoljno sredstava za zaštitu sredstava fizičkih osoba koja su stavljena na raspolaganje operaterima tržišne infrastrukture DLT. Osim toga, predloženom uredbom ne utvrđuje se nikakav prag kojim bi se ograničila sposobnost operatera tržišnih infrastrukture DLT da drže sredstva fizičkih osoba i mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća, unatoč mogućnosti da te osobe pogrešno vjeruju da njihova sredstva predstavljaju depozite na koje se primjenjuje Direktiva o sustavima osiguranja depozita i davanje prednosti deponentima u skladu s BRRD-om.
- 3.3.10. Naposljetku, zakonodavna tijela Unije možda će željeti razmotriti mogu li se pojaviti rizici za stabilnost financijskog sustava ako se izuzeća od zahtjeva za izdavanje dozvola predviđenih direktivom o kapitalnim zahtjevima IV, uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i predloženom uredbom o tržištima kriptoinovine u vezi s (a) obavljanjem poslova primanja depozita ili drugih povratnih sredstava od javnosti, (b) pružanjem pomoćnih usluga bankovnog tipa i (c) izdavanjem tokena za e-novac, odobravaju u skladu s predloženom uredbom. Izuzeća od navedenih zahtjeva za izdavanje dozvola dovela bi do prelaska s kreditnih

⁽⁴⁵⁾ Vidjeti članak 5. stavak 5. predložene uredbe i članak 40. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽⁴⁶⁾ Vidjeti članak 4. stavak 3. predložene uredbe.

⁽⁴⁷⁾ Vidjeti Načela CPMI-IOSCO-a za infrastrukture financijskih tržišta dostupna na web-stranici Banke za međunarodne namire na www.bis.org.

⁽⁴⁸⁾ Vidjeti stavak 3.9.7. Načela CPMI-a i IOSCO-a za infrastrukture financijskih tržišta (PFMI).

⁽⁴⁹⁾ Vidjeti članak 2. stavak 1. točku (3) Direktive 2014/49/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o sustavima osiguranja depozita (SL L 173, 12.6.2014., str. 149). Vidjeti također članak 2. stavak 2. točku (c) predložene uredbe o tržištima kriptoinovine.

⁽⁵⁰⁾ Vidjeti članak 108. Direktive 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava te o izmjeni Direktive Vijeća 82/891/EEZ i direktiva 2001/24/EZ, 2002/47/EZ, 2004/25/EZ, 2005/56/EZ, 2007/36/EZ, 2011/35/EU, 2012/30/EU i 2013/36/EU, te uredbi (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća (SL L 173, 12.6.2014, str. 190).

⁽⁵¹⁾ Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 3. Direktive o sustavima osiguranja depozita u vezi s člankom 2. stavkom 1. točkama 4. i 5. i člancima 5. i 6. iste Direktive te članak 2. stavak 1. točke 94. i 95. i članak 108. BRRD-a.

institucija na nebankovne subjekte u djelatnostima koje su obično ograničene u nadležnosti bankarskog sektora. Stoga bi sudionici u tržišnim infrastrukturnama DLT, a potencijalno i sudionici u postojećim sustavima namire vrijednosnih papira ili multilateralnim trgovinskim platformama kojima upravljaju isti operateri tržišnih infrastrukturna DLT, uključujući povezane infrastrukture financijskog tržišta, bili izloženi većim kreditnim i likvidnosnim rizicima jer se strogi regulatorni i bonitetni zahtjevi predviđeni za kreditne institucije ne primjenjuju na nebankovne operatere. Naposljetku, tržišne infrastrukture DLT imale bi koristi od niže razine i raspona zaštitnih mjera koje bi mogle ugroziti njihovu ukupnu stabilnost, ali i u širem smislu uvođenja tehnologije DLT u sektoru nakon trgovanja.

3.3.11. Zahtjevi za upravljanje rizicima koji se primjenjuju na pomoćne usluge bankovnog tipa

Uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira uvode se vrlo ograničavajući zahtjevi za pomoćne usluge bankovnog tipa jer pružanje takvih usluga uključuje znatne financijske rizike, uključujući dnevne kreditne i likvidnosne rizike. Uloga središnjih depozitorija vrijednosnih papira na financijskim tržištima i njihova povezana sistemska važnost opravdavaju stroge zahtjeve za upravljanje rizicima s ciljem osiguravanja otpornosti u ekstremnim ali mogućim okolnostima. Posebno, kako je prethodno navedeno, samo središnji depozitoriji vrijednosnih papira koji imaju odobrenje za rad kao kreditne institucije i imenovane kreditne institucije ⁽⁵²⁾ koje poštuju zahtjeve iz glave IV. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽⁵³⁾ smiju pružati pomoćne usluge bankovnog tipa. ESB napominje da predložena uredba omogućuje da se od zahtjeva iz članka 40. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, uključujući one definirane u glavi IV. iste uredbe, izuzme središnji depozitorij vrijednosnih papira koji je licenciran kao kreditna institucija i upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT ili koji se oslanja na kreditnu instituciju za pružanje pomoćnih usluga bankovnog tipa. Područje primjene izuzeća nije definirano u predloženoj uredbi te se podrazumijeva da sustav namire vrijednosnih papira DLT kojim upravlja središnji depozitorij vrijednosnih papira može biti izuzet od nekih ili svih zahtjeva iz glave IV. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, uključujući one koji se odnose na područje primjene pomoćnih usluga bankovnog tipa, upravljanje kreditnim i likvidnosnim rizicima i dodatnim kapitalnim zahtjevima ⁽⁵⁴⁾

Ovisno o području primjene izuzeća, razina rizika kojoj mogu biti izloženi sustavi namire vrijednosnih papira DLT varirala bi, a posebno, ako izuzeće obuhvaća sve zahtjeve iz glave IV., rizici bi mogli biti vrlo značajni. Međutim, zahtjevi ⁽⁵⁵⁾ koji se primjenjuju na namiru u novcu poslovne banke, kako su utvrđeni u predloženoj uredbi, samo su općeniti i njima se ne može osigurati primjena mjera upravljanja rizikom razmjernih nastalim rizicima. S obzirom na prethodno navedeno, ESB predlaže da zakonodavna tijela Unije detaljnije odrede područje primjene izuzeća od članka 40. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i uvjete koje je potrebno ispuniti za primanje takvih izuzeća. Isto bi se trebalo primjenjivati, mutatis mutandis, i na operatere multilateralnih trgovinskih platformi DLT ako ne provode namiru u novcu središnje banke, uzimajući u obzir razmatranja o osiguravanju jednakih uvjeta između multilateralnih trgovinskih platformi DLT i sustava namire vrijednosnih papira DLT, kako je navedeno u stavku 1.3.

3.4. Zaštite u slučaju insolventnosti na temelju direktive o konačnosti namire

U skladu s predloženom uredbom, rad središnjeg depozitorija vrijednosnih papira sustava namire vrijednosnih papira DLT ne mora biti jednak radu „sustava” kako je definiran u direktivi o konačnosti namire, među ostalim i zato što su, u skladu s predloženom uredbom, fizičke osobe prihvatljivi sudionici u sustavu namire vrijednosnih papira DLT ⁽⁵⁶⁾. U tom slučaju upravljanje sustavom namire vrijednosnih papira DLT ne bi se smatralo proširenjem djelatnosti ili usluga u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira ⁽⁵⁷⁾, već dodatnom djelatnošću ili uslugom koja bi trebala podlijegati postupku procjene i odobravanja u skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. ESB u tom pogledu ima tri primjedbe. Kao prvo, ESB podsjeća na ključnu ulogu koncepta (pravne) konačnosti za zaštitu sudionika sustava namire od negativnih posljedica stečajnih postupaka protiv drugih sudionika i za smanjenje sistemskih rizika koji proizlaze iz djelovanja infrastrukturna financijskog tržišta. Ako se sustav namire vrijednosnih papira DLT ne bi smatrao „sustavom” u smislu direktive o konačnosti namire, zaštite u slučaju insolventnosti koje iz toga proizlaze ne bi se primjenjivale na sam sustav namire vrijednosnih papira. Kao drugo, ESB napominje da predložena uredba nije jasna u pogledu pravnih mjera koje će možda trebati poduzeti kada isti središnji depozitorij vrijednosnih papira istodobno upravlja sustavom namire vrijednosnih papira i sustavom namire vrijednosnih papira DLT (npr. da se te dvije mjere odvoje tako da se njihovo poslovanje povjeri zasebnim pravnim subjektima). Ako se ostvare rizici konačnosti za nezaštićene sustave namire vrijednosnih papira DLT i/ili njihove sudionike, oni bi se mogli prelići na druge redovite sustave namire

⁽⁵²⁾ U skladu s uredbom o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, kreditna institucija koja nudi namiru gotovinskih plaćanja za dio sustava namire vrijednosnih papira središnjeg depozitorija vrijednosnih papira izuzeta je od nekih zahtjeva iz glave IV. samo ako ukupna vrijednost takve gotovinske namire putem računa otvorenih kod te kreditne institucije ne prelazi određene pragove tijekom određenog razdoblja. Vidi članak 54. stavke 4. i 5. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽⁵³⁾ Posebno, člankom 54. stavkom 4. točkom (d) uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira predviđeno je da se kreditna institucija koja se koristi kao posrednik za namiru u gotovini može koristiti sam za pružanje pomoćnih usluga bankovnog tipa kako je definirano u uredbi o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, a ne za obavljanje bilo kakvih drugih djelatnosti.

⁽⁵⁴⁾ Izuzeće od zahtjeva za izdavanje odobrenja za pružanje bankovnih usluga razmatra se u stavcima 3.3.5. do 3.3.10.

⁽⁵⁵⁾ Vidjeti posljednji podstavak članka 5. stavka 5. predložene uredbe.

⁽⁵⁶⁾ Vidjeti članak 2. točke (a) i (d) direktive o konačnosti namire te uvodnu izjavu 23. i članak 5. stavak 8. predložene uredbe.

⁽⁵⁷⁾ Vidjeti članak 19. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i uvodnu izjavu 33. predložene uredbe.

vrijednosnih papira kojima upravlja isti središnji depozitorij vrijednosnih papira, kao i na njegove sudionike. Takvi bi se rizici mogli ostvariti, na primjer, ako jedan ili više subjekata sudjeluju u redovitom sustavu namire vrijednosnih papira DLT kojim upravlja isti središnji depozitorij vrijednosnih papira. S obzirom na prethodno navedeno, bilo bi korisno da se predloženom uredbom od središnjeg depozitorija vrijednosnih papira koji upravlja sustavom namire vrijednosnih papira DLT (bilo usporedno s funkcioniranjem redovnog sustava namire vrijednosnih papira ili ne) zahtijeva da jasno objasni rizike insolventnosti i konačnosti namire kojima su izloženi njegovi sudionici, kao i sve mjere ublažavanja koje je središnji depozitorij vrijednosnih papira uspostavio kako bi ublažio takve rizike. Kao treće, ESB zagovara izričito uključivanje u predloženoj uredbi relevantnih tijela u procjenu rizika do kojih može doći zbog usporednog rada redovitih sustava namire vrijednosnih papira i sustava namire vrijednosnih papira DLT u okviru postupka izdavanja odobrenja središnjem depozitoriju vrijednosnih papira.

3.5. *Jednaki uvjeti za operatere tržišne infrastrukture DLT*

U predloženoj uredbi ukratko se upućuje na pitanje sprečavanja i rješavanja neuspjelih namira, što je ključno za promicanje discipline namire te sigurne i učinkovite namire transakcija⁽⁵⁸⁾. Postoji znatna asimetrija između zahtjeva koji se primjenjuju na multilateralnu trgovinsku platformu DLT i odredbi uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira⁽⁵⁹⁾. Nepostojanje jedinstvenih zahtjeva o neuspjelim namirama može dovesti do utrke do dna među operaterima multilateralne trgovinske platforme DLT i u konačnici može dovesti do povoljnijeg tretmana operatera multilateralne trgovinske platforme DLT u usporedbi sa središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i niže razine sigurnosti namire za sudionike multilateralne trgovinske platforme DLT u usporedbi sa sudionicima središnjeg depozitorija vrijednosnih papira.

3.6. *Izlazna strategija za operatere tržišnih infrastrukture DLT i uklanjanje prenosivih vrijednosnih papira DLT iz trgovanja*

U predloženoj uredbi općenito se upućuje na prijelaznu strategiju, tj. izlaznu strategiju koju operatori infrastruktura tržišta DLT moraju imati u slučaju da se odobrenje ili neka odobrena izuzeća moraju povući ili na drugi način obustaviti ili u slučaju dobrovoljnog ili nedobrovoljnog prestanka poslovanja⁽⁶⁰⁾. Ako se dozvole ili izuzeća opozovu ili ako tržišna vrijednost prenosivih vrijednosnih papira DLT premašuje određene pragove, operater infrastrukture tržišta DLT možda će morati provesti znatne promjene, čija bi provedba vjerojatno zahtijevala značajno vremensko razdoblje. Osim toga, ako ne postoji alternativni operater tržišne infrastrukture DLT koji može ili želi osigurati kontinuitet usluga, povlačenje posebne dozvole ili bilo kojeg odobrenog izuzeća⁽⁶¹⁾ ne može se provesti u praksi, suprotno duhu predložene uredbe. S obzirom na navedeno, ESB predlaže da bi zakonodavna tijela Unije trebala detaljnije razraditi konkretan sadržaj izlazne strategije i vremenski okvir za njezinu provedbu. Osim toga, predloženu uredbu trebalo bi dopuniti posebnim postupcima koji bi se primjenjivali u slučaju isključivanja prenosivih vrijednosnih papira DLT iz trgovanja na multilateralnoj trgovinskoj platformi DLT, kao i u slučaju kršenja ograničenja tržišne kapitalizacije od 200 milijuna EUR za uvrštenje za trgovanje na multilateralnoj trgovinskoj platformi DLT. Što je najvažnije, trebalo bi jasno naznačiti kako bi ulagači koji drže relevantne prenosive vrijednosne papire DLT bili zaštićeni u takvim slučajevima. Trebalo bi navesti treba li izdavalatelj (ili njegov najveći dioničar) provesti otkup relevantnih prenosivih vrijednosnih papira DLT, bi li takav postupak bio obavezan i za ulagače te kako bi se u takvim slučajevima odredila poštena cijena. Alternativno, ESB predlaže da se uspostave posebni mehanizmi za konverziju takvih prenosivih vrijednosnih papira DLT u prenosive vrijednosne papire koji nisu DLT i koji su registrirani u središnjem depozitoriju vrijednosnih papira.

3.7. *Interakcija s predloženom uredbom o tržištima kriptoinovine*

3.7.1. Postoji potencijalna neusklađenost između predložene uredbe i područja primjene predložene uredbe o tržištima kriptoinovine. U modelima namire za tokene za e-novac opisanima u stavku 3.3.7. izdavalatelj i/ili pružatelj usluga tokena e-novca, koji su, u skladu s predloženom uredbom o tržištima kriptoinovine, obuhvaćeni krovnom definicijama izdavalatelja kriptoinovine i pružatelja usluga kriptoinovine, de facto bi pružali usluge u vezi s financijskim instrumentima, odnosno prenosivim vrijednosnim papirima DLT. Ako je to slučaj, čini se da takve usluge nisu ni uređene predloženom uredbom ni predloženom uredbom o tržištima kriptoinovine.

3.7.2. Nadalje, u skladu s predloženom uredbom o tržištima kriptoinovine, tokeni za e-novac koji su klasificirani kao značajni podliježu dodatnim zahtjevima⁽⁶²⁾. Posebno u pogledu skrbnštva nad pričuvama⁽⁶³⁾, izdavalatelj značajnih tokena e-novca moraju u svakom trenutku osigurati da pričuva nije opterećena ili založena kao „ugovor o financijskom kolateralu”, „ugovor o financijskom kolateralu s prijenosom prava” ili „ugovor o financijskom kolateralu u vrijednosnim papirima” u smislu članka 2. stavka 1. točaka (a), (b) i (c) Direktive 2002/47/EZ

⁽⁵⁸⁾ Vidjeti članak 4. stavak 3. točku (g) predložene uredbe.

⁽⁵⁹⁾ Vidi članak 4 stavke 3. i 4. i članak 7. uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

⁽⁶⁰⁾ Vidjeti članak 6. stavak 6. i članak 3. stavak 5. predložene uredbe.

⁽⁶¹⁾ Vidjeti članak 7. stavak 6. i članak 8. stavak 6. predložene uredbe.

⁽⁶²⁾ Vidjeti članke 33. i 52. predložene uredbe o tržištima kriptoinovine.

⁽⁶³⁾ Vidjeti članak 33. stavak 1. točka (b) i članak 52. stavak (a) predložene uredbe o tržištima kriptoinovine.

Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁶⁴⁾. S obzirom na činjenicu da je za potrebe namire transakcija vrijednosnim papirima možda kao kolateral potrebno položiti prenosive vrijednosne papire DLT ili tokene e-novca, nejasno je kako bi se zalog kao „ugovor o financijskom kolateralu”, „ugovor o financijskom kolateralu s prijenosom prava vlasništva” ili „ugovor o financijskom kolateralu u vrijednosnim papirima” mogao valjano izvršiti na pričuvi tokena elektroničkog novca s obzirom na prethodno navedena ograničenja koja postoje u okviru predložene uredbe o tržištima kriptoinovine. Kako bi se u kontekstu namire vrijednosnih papira upotrebljavali tokeni e-novca, od iznimne je važnosti osigurati da se mogu položiti kao kolateral. S obzirom na navedeno, ESB smatra da bi trebalo dodatno razmotriti i posvetiti pozornost interakciji između predložene uredbe, predložene uredbe o tržištima kriptoinovine i postojećeg zakonodavstva Unije o financijskim uslugama i bankarstvu.

4. Aspekti bonitetnog nadzora

- 4.1. ESB i relevantno nacionalno nadležno tijelo nadležna su tijela koja izvršavaju određene ovlasti bonitetnog nadzora u skladu s Uredbom (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁶⁵⁾ (dalje u tekstu „uredba o kapitalnim zahtjevima”) i direktivom o kapitalnim zahtjevima IV. Osim toga, uredbom o SSM-u ESB-u se dodjeljuju posebne zadaće u vezi s bonitetnim nadzorom kreditnih institucija u europodručju, a ESB postaje odgovoran za učinkovito i dosljedno funkcioniranje jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM) u okviru kojeg se posebne odgovornosti nadzora raspodjeljuju između ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela sudionika ⁽⁶⁶⁾. Posebno, ESB obavlja zadaću izdavanja odobrenja za rad i oduzimanja odobrenja za rad svim kreditnim institucijama. Za značajne kreditne institucije ESB također ima zadatak, među ostalim, osigurati usklađenost s relevantnim zakonima Unije kojima se propisuju bonitetni zahtjevi za kreditne institucije, uključujući zahtjev da se uspostave čvrsti sustavi upravljanja, kao što su pouzdani postupci upravljanja rizikom i mehanizmi unutarnje kontrole ⁽⁶⁷⁾. U tu svrhu ESB-u su dodijeljene sve nadzorne ovlasti da intervenira u djelatnosti kreditnih institucija koje su potrebne za izvršavanje njegovih funkcija.
- 4.2. Predloženom uredbom utvrđuju se osnovni zahtjevi za funkcioniranje tržišnih infrastruktura DLT, zajedno s nizom izuzeća koja se mogu zatražiti od posebnih zahtjeva ugrađenih u MiFID II, Uredbu (EU) br. 2014/600 i uredbu o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira. To znači da investicijska društva koja također imaju odobrenje za rad kao kreditne institucije i tržišni operateri mogu zatražiti odobrenje od nacionalnog nadležnog tijela za upravljanje tržišnim infrastrukturama DLT u svrhu, među ostalim, registracije i namire prenosivih vrijednosnih papira DLT. Nadalje, predloženom se uredbom od operatera tržišnih infrastruktura DLT zahtijeva da surađuju s nadležnim tijelima kojima je povjereno izdavanje posebnih odobrenja, kao i s Europskim nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) ⁽⁶⁸⁾.
- 4.3. ESB napominje da se postojećim pristupom u pogledu postupka izdavanja odobrenja potiče jednak pristup za kreditne institucije i operatere koji nisu kreditne institucije te predstavlja korak naprijed prema nadzoru koji se temelji na riziku, uzimajući u obzir aktivnosti koje obavlja određeni subjekt. Međutim, iako se predloženom uredbom ne predviđa uključivanje ESB-a (kao bonitetnog nadzornog tijela) u postupak odobravanja i izuzeća, može biti važno da ESB, iz perspektive bonitetnog nadzora, prima informacije od nacionalnog nadležnog tijela u pogledu značajnih kreditnih institucija koje žele upravljati tržišnom infrastrukturom DLT. Stoga se predlaže da bi predložena uredba trebala uključivati obvezu nacionalnog nadležnog tijela da obavijesti bonitetno nadzorno tijelo, uključujući ESB za značajne kreditne institucije, o tome jesu li dana odobrenja i iznimke ili ne, kao i o tome gdje su uvedene korektivne mjere. Iz istih se razloga predlaže da bi predložena uredba trebala uključivati primjenjivo bonitetno nadzorno tijelo među primateljima redovitog izvješćivanja od strane operatera tržišne infrastrukture DLT ⁽⁶⁹⁾.

⁽⁶⁴⁾ Direktiva 2002/47/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 6. lipnja 2002. o financijskom kolateralu (SL L 168, 27.6.2002., str. 43.).

⁽⁶⁵⁾ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1.).

⁽⁶⁶⁾ Uredba Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija (SL L 287, 29.10.2013., str. 63.).

⁽⁶⁷⁾ Vidjeti članak 4. stavak 1. točku (e) i članak 6. stavak 4. Uredbe (EU) br. 1024/2013.

⁽⁶⁸⁾ Vidjeti članak 9. predložene uredbe.

⁽⁶⁹⁾ Vidjeti članak 9. stavak 4. predložene uredbe.

Na mjestima gdje ESB preporučuje izmjenu predložene uredbe, poseban prijedlog nacrtu naznačen je u zasebnom tehničkom radnom dokumentu uz popratno obrazloženje.

Ovo mišljenje objavit će se na EUR-Lexu.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 28. travnja 2021.

Predsjednica ESB-a
Christine LAGARDE
