



**Ramy dyscypliny rozrachunku wg CSDR
opracowane przez EACH – wersja
zaktualizowana
lipiec 2020 r.**

Spis treści

1	Wprowadzenie.....	4
2	Główne założenia	5
3	Wypełnianie instrukcji rozrachunku (art. 5 SDR).....	6
3.1	Data zawarcia transakcji i kompensacja u centralnego kontrahenta (art. 5 ust. 3 SDR).....	6
3.1.1	Netting w oparciu o datę zawarcia transakcji.....	6
3.1.2	Netting w oparciu o datę rozrachunku	7
3.2	Rodzaj transakcji (art. 5 ust. 4 i art. 13 ust. 1 lit. d) SDR).....	7
3.3	Miejsce rozliczenia (art. 13 ust. 1 lit. e) SDR).....	7
3.4	Miejsce zawarcia transakcji (art. 13 ust. 1 lit. e) SDR)	7
3.4.1	Informacje ogólne.....	7
3.4.2	Rozliczanie transakcji na rynkach na rzecz wzrostu MŚP	8
4	Kary pieniężne.....	9
4.1	Uwagi wstępne.....	9
4.2	Identyfikacja i segregacja działalności centralnego kontrahenta (art. 2 ust. 16 oraz art. 7 ust. 11 CSDR).....	10
4.3	Kalendarz naliczania kar.....	10
4.4	Obliczanie i stosowanie kar pieniężnych.....	11
4.4.1	Ponowne wystawienie instrukcji rozrachunku po zamierzonej dacie rozrachunku.....	11
4.4.2	Scenariusze rozbieżności w wysokości kar.....	12
4.4.2.1	Papiery wartościowe na rachunku centralnego kontrahenta na koniec dnia	12
4.4.2.2	Rozrachunek transakcji z rynków na rzecz wzrostu MŚP i transakcji z innych rynków ...	13
4.4.2.3	Nietypowe efekty nettingu (strange net) i wynikające z nich kary.....	14
4.4.3	Problemy techniczne obejmujące cały rynek i wynikające z nich kary	15
4.5	Raportowanie	15
4.5.1	Raporty dzienne.....	15
4.5.2	Raporty miesięczne.....	15
5	Proces dokonywania odkupów na otwartym rynku.....	15
5.1	Wstępna weryfikacja odkupu na otwartym rynku (art. 26 SDR)	16
5.2	Powiadamianie w ramach odkupu na otwartym rynku (art. 27 SDR).....	16
5.2.1	Termin powiadomienia	16
5.2.2	Procedura powiadamiania	16

5.3	Ramy czasowe procesu odkupu na otwartym rynku	17
5.4	Określenie odpowiedniego mechanizmu odkupu na otwartym rynku.....	18
5.4.1	Określenie statusu płynności papierów wartościowych	18
5.4.2	Wyznaczenie okresu odkupu danego instrumentu.....	18
5.4.3	Odkup na otwartym rynku w przypadku emisji praw	19
5.4.4	Procedura odkupu na otwartym rynku kompensowanych transakcji podlegających różnym mechanizmom odkupu	19
5.5	Procedura odkupu na otwartym rynku.....	19
5.5.1	Wstrzymanie nierozrachowanej instrukcji	19
5.5.2	Anulowanie nierozrachowanej instrukcji i nowa instrukcja rozrachunku w przypadku częściowego odkupu na otwartym rynku	20
5.5.3	Koszt odkupu na otwartym rynku a cena odkupowanych instrumentów finansowych (art. 34 SDR) 21	
5.5.4	Zwrot różnicy ceny (art. 35 SDR).....	21
5.5.4.1	W przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest wyższa niż kwota rozrachunku (art. 35 ust. 1 SDR).....	21
5.5.4.2	W przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest niższa niż kwota rozrachunku	21
5.6	Rekompensata pieniężna.....	21
5.6.1	Zainicjowanie rekompensaty pieniężnej	21
5.6.2	Obliczenie kwoty rekompensaty pieniężnej	22
5.6.3	Wyplata rekompensaty pieniężnej	24
5.7	Raportowanie do depozytu papierów wartościowych	24
6	Uporczywe i systematyczne niewywiązywanie się z dostawy instrumentów finansowych.....	25
	Załącznik.....	26

1 Wprowadzenie

Europejskie Stowarzyszenie Izb Rozliczeniowych **EACH** (European Association of CCP Clearing Houses) reprezentuje interesy centralnych kontrahentów (**CCP**) w Europie od 1992 r. Obecnie EACH zrzesza 19 członków z 15 krajów europejskich. Stowarzyszenie jest zarejestrowane w unijnym rejestrze grup interesu (*Transparency Register*) pod numerem 36897011311-96.

Podstawę regulacyjną niniejszego dokumentu stanowi rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (**CSDR**). CSDR uzupełnia szereg wdrażających standardów technicznych i regulacyjnych standardów technicznych (**RTS**) opublikowanych przez Europejski Organ Nadzoru Bankowego (**EBA**) i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (**ESMA**).

Celem rozporządzenia CSDR jest harmonizacja niektórych aspektów cyklu rozrachunkowego i dyscypliny rozrachunku oraz wprowadzenie wspólnych wymogów dla centralnych depozytów papierów wartościowych (**CDPW**) w zakresie transakcji krajowych i transgranicznych. Jedną z głównych przesłanek CSDR jest zwiększenie bezpieczeństwa i efektywności rozrachunku papierów wartościowych poprzez zapewnienie, by sprzedający i kupujący otrzymali papiery wartościowe i środki pieniężne terminowo i bez ponoszenia nadmiernego ryzyka.

Rozporządzenie CSDR wprowadza w szczególności szereg środków służących zapobieganiu i reagowaniu na przypadki nieprzeprowadzenia rozrachunku transakcji, których przedmiotem są papiery wartościowe, określanych mianem systemu dyscypliny rozrachunku. System dyscypliny rozrachunku został skodyfikowany w rozporządzeniu CSDR i powiązany z nim rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2018/1229 z dnia 25 maja 2018 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dyscypliny rozrachunku (**SDR**).

Poza samymi depozytami papierów wartościowych, określone w rozporządzeniu CSDR wymogi dotyczące dyscypliny rozrachunku mają zastosowanie do szerszej infrastruktury rynku finansowego, w tym do centralnych kontrahentów i do systemów obrotu.

Niniejszy dokument określa opracowane przez EACH ramy dyscypliny rozrachunku wg CSDR (dalej „**ramy**”). Celem niniejszego dokumentu jest przekazanie ESMA, odpowiednim organom i uczestnikom rynku szczegółowych informacji na temat wdrożenia przez EACH przepisów rozporządzenia CSDR określających dyscyplinę rozrachunku, mających zastosowanie do centralnych kontrahentów i ich uczestników rozliczających.

2 Główne założenia

1. Niniejsze ramy stosują się do wszystkich centralnych kontrahentów podlegających przepisom rozporządzenia CSDR. W przypadku gdy dany centralny kontrahent nie będzie spełniał pewnych aspektów niniejszych ram (np. z uwagi na ograniczenia prawne lub operacyjne), poinformuje o tym EACH i swoich uczestników.
2. Niniejsze ramy mogą ulec zmianie w zależności od zmian założeń roboczych, a także w toku dyskusji z Komisją Europejską (EC), ESMA, Europejskim Stowarzyszeniem Depozytów Papierów Wartościowych (ECSDA) oraz uczestnikami rynku.
3. Niniejsze ramy odzwierciedlają przepisy prawa. W przypadku gdy dany aspekt nie dotyczy centralnych kontrahentów lub nie wymaga dodatkowych wyjaśnień, nie będzie on omówiony w niniejszym dokumencie.
4. Niniejsze ramy zostaną przekazane wszystkim właściwym interesariuszom (tj. uczestnikom rozliczającym, centralnym kontrahentom, centralnym depozytom papierów wartościowych, ESMA i innym organom unijnym i krajowym).
5. Wszystkie dyskusje dotyczące niniejszych ram przeprowadzono zgodnie z opracowanymi przez stowarzyszenie EACH zasadami ochrony konkurencji.

W niniejszych ramach przywołane zostały następujące dokumenty:

- [CSDR](#)
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012
- [SDR](#)
Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2018/1229 z dnia 25 maja 2018 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dyscypliny rozrachunku
- [Informator techniczny nt. naliczania kar pieniężnych](#)
Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/389 z dnia 11 listopada 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do parametrów obliczania kar pieniężnych z tytułu nieprzeprowadzenia rachunku oraz działalności CDPW w przyjmującym państwie członkowskim
- [Q&A](#)

Pytania i odpowiedzi – wdrażanie rozporządzenia (UE) nr 909/2014 w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych

3 Wypełnianie instrukcji rozrachunku (art. 5 SDR)

Zgodnie z art. 5 i art. 6 ust. 4 CSDR, uczestnicy zobowiązani są dokonywać rozrachunku swoich transakcji w zamierzonej dacie rozrachunku (**ISD**). W celu ułatwienia takiej realizacji rozrachunku, CSDR zobowiązuje centralne depozyty papierów wartościowych do wdrożenia szczegółowych kryteriów zestawiania instrukcji rozrachunku (art. 5 i art. 13 SDR). Jako bezpośredni lub pośredni uczestnicy centralnych depozytów papierów wartościowych, centralni kontrahenci powinni realizować te same kryteria zestawiania instrukcji rozrachunku, które realizują wszyscy pozostali uczestnicy rynku.

W niniejszym rozdziale omówiono pola służące do zestawiania instrukcji zgodnie z art. 5 ust. 3 SDR oraz dodatkowe obowiązkowe pola określone w art. 5 ust. 4 oraz art. 13 SDR w zakresie, w jakim dotyczą one centralnych kontrahentów. Pełną listę pól zestawiania i dodatkowych pól obowiązkowych zawierają wyżej wspomniane przepisy prawne.

3.1 Data zawarcia transakcji i kompensacja u centralnego kontrahenta (art. 5 ust. 3 SDR)

Artykuł 5 ust. 3 SDR przewiduje, że data zawarcia transakcji stanowi obowiązkowe pole zestawiania instrukcji rozrachunku. W zależności od stosowanego przez centralnego kontrahenta modelu kompensowania transakcji (nettingu), wymóg ten może mieć konkretne skutki dla centralnego kontrahenta i jego uczestników rozliczających.

Stosowane przez centralnych kontrahentów metody kompensowania transakcji dzielą się na dwie kategorie:

- Netting w oparciu o datę zawarcia transakcji – TDN (*Trade Date Netting*)
- Netting w oparciu o datę rozrachunku – SDN (*Settlement Date Netting*)

3.1.1 Netting w oparciu o datę zawarcia transakcji

W przypadku stosowania przez centralnego kontrahenta metody TDN, co zwykle dotyczy akcji i innych instrumentów udziałowych, data zawarcia transakcji wynikającej z nettingu jest taka sama, jak data zawarcia jej transakcji składowych. W tym scenariuszu data zawarcia transakcji nie stanowi problemu w zestawianiu instrukcji rozrachunku.

3.1.2 Netting w oparciu o datę rozrachunku

Metoda SDN jest zwykle stosowana w przypadku transakcji, których przedmiotem są instrumenty o stałym dochodzie oraz do transakcji repo. Umożliwia to kompensowanie transakcji zamykającej w danej transakcji repo z tą samą datą rozrachunku, jaką ma transakcja otwierająca inną transakcję repo. Ponieważ za kryterium nettingu służy data rozrachunku, modele SDN umożliwiają łączną kompensację wielu transakcji z różnymi datami ich zawarcia.

Obecnie centralni kontrahenci stosujący takie modele kompensacji wysyłają instrukcje rozrachunku z datą zawarcia transakcji określoną jako „ISD”, „ISD-1”, „Data wysłania instrukcji do depozytu papierów wartościowych” lub „data pierwszej transakcji”. Ponieważ rozporządzenie CSDR nie narzuca jednego standardu, centralni kontrahenci będą mogli nadal wysyłać instrukcje rozrachunku z datą zawarcia transakcji wskazaną w obranej przez siebie konwencji.

W każdym przypadku centralni kontrahenci będą prowadzili ewidencję transakcji składowych danej transakcji netto, uwzględniającą daty zawarcia tych transakcji.

3.2 Rodzaj transakcji (art. 5 ust. 4 i art. 13 ust. 1 lit. d) SDR)

Artykuł 5 ust. 4 SDR wymaga wskazania rodzaju transakcji we wszystkich instrukcjach rozrachunku. Pole to służy do celów informacyjnych, a także do monitorowania i raportowania przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku zgodnie z wymogami określonymi w art. 13 ust. 1 lit. d) SDR.

Obecnie centralni kontrahenci przesyłają instrukcje rozrachunku wskazujące typ transakcji „NETT”, „NETE” lub „TRAD”. W związku z tym, że rozporządzenie CSDR nie narzuca jednego standardu, centralni kontrahenci będą mogli nadal wysyłać instrukcje rozrachunku z typem transakcji wskazanym w obranej przez siebie konwencji.

W każdym przypadku centralni kontrahenci będą prowadzili ewidencję transakcji składowych danej transakcji netto, uwzględniającą ich odpowiednie rodzaje transakcji.

3.3 Miejsce rozliczenia (art. 13 ust. 1 lit. e) SDR)

W stosownych przypadkach art. 13 ust. 1 lit. e) SDR nakłada na centralne depozyty papierów wartościowych obowiązek gromadzenia informacji dotyczących miejsca rozliczenia. Centralni kontrahenci będą oznaczali swoje transakcje podając w polu „miejsce rozliczenia” swój kod **BIC** (Bank Identifier Code) lub **LEI** (Legal Entity Identifier).

3.4 Miejsce zawarcia transakcji (art. 13 ust. 1 lit. e) SDR)

3.4.1 Informacje ogólne

Zgodnie z art. 13 ust. 1 lit. e) SDR, centralne depozyty papierów wartościowych w stosownych przypadkach mają również obowiązek gromadzenia informacji o miejscu zawarcia transakcji. Niektórzy centralni kontrahenci rozliczają i kompensują transakcje zawarte w różnych systemach obrotu. Obecnie

centralni kontrahenci przekazują takie transakcje netto do depozytów papierów wartościowych z polem „miejsce transakcji” wypełnionym wartością „puste”, „VARI”, „EXCH” lub „miejsce zawarcia pierwszej transakcji składowej”. Ponieważ rozporządzenie CSDR nie narzuca jednego standardu, centralni kontrahenci będą mogli nadal wysyłać instrukcje rozrachunku z miejscem zawarcia transakcji wskazanym w obranej przez siebie konwencji.

3.4.2 Rozliczanie transakcji na rynkach na rzecz wzrostu MŚP

Zgodnie z rozporządzeniem CSDR, transakcje na rynkach na rzecz wzrostu małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) podlegają innemu systemowi kar i odkupu na otwartym rynku. W związku z powyższym centralni kontrahenci będą wystawiać odrębne instrukcje netto dla rynków na rzecz wzrostu MŚP i dla pozostałych rynków. Oznacza to, że pole „miejsce zawarcia transakcji” w instrukcjach rozrachunku będzie dokładnie wskazywać transakcję na rynku na rzecz wzrostu MŚP.

Istnieje możliwość, że takie same instrumenty znajdują się jednocześnie w obrocie na kilku rynkach na rzecz wzrostu MŚP. Ze względu na to, że różne rynki na rzecz wzrostu MŚP mogą stosować różne ramy czasowe odkupu na otwartym rynku (art. 7 ust. 3 CSDR), centralni kontrahenci mają trzy możliwości dokonania kompensacji transakcji zawartych na rynkach na rzecz wzrostu MŚP:

1. Nieudostępnianie uczestnikom rozliczającym możliwości kompensowania transakcji z różnych rynków na rzecz wzrostu MŚP (oznacza to jedną odrębną kompensację dla każdego rynku na rzecz wzrostu MŚP);
2. Stosowanie nowego kodu rynku na rzecz wzrostu MŚP niezależnie od liczby rynków na rzecz wzrostu MŚP w ramach danej transakcji netto. Należy przy tym zauważyć, że taka możliwość dotyczy wyłącznie tych rynków na rzecz wzrostu MŚP, które stosują ten sam mechanizm odkupu na otwartym rynku (15 dni).
3. Stosowanie nowego, powszechnie uznawanego kodu **MIC** (Market Identifier Code) wskazującego transakcję netto dla transakcji z rynku na rzecz wzrostu MŚP dla każdego możliwego mechanizmu odkupu na otwartym rynku. Taka możliwość nie jest obecnie przedmiotem dalszych prac. Oznacza to, że transakcje z rynków na rzecz wzrostu MŚP odbiegające od standardowego mechanizmu odkupu na otwartym rynku nie będą kompensowane z transakcjami z innych rynków na rzecz wzrostu MŚP.

Ponadto centralni kontrahenci poinformują swoich uczestników rozliczających o tym, jakie rozwiązania będą dopuszczać.

4 Kary pieniężne

4.1 Uwagi wstępne

W celu zachęcenia uczestników rynku do terminowego rozrachunku transakcji, rozporządzenie CSDR wprowadza standardowy system kar, który wszystkie centralne depozyty papierów wartościowych zobowiązane są stosować wobec swoich uczestników. W przypadku gdy uczestnikiem niewywiązującym się ze zobowiązania lub uczestnikiem nabywającym jest centralny kontrahent, wprowadzony przez rozporządzenie CSDR system dyscypliny rozrachunku przewiduje zasady szczególne:

- Zgodnie z art. 7 ust. 11 CSDR, uczestnicy niewywiązujący się ze zobowiązania, którzy są centralnymi kontrahentami, są wyłączeni z mechanizmu kar pieniężnych, o którym mowa w art. 7 ust. 2 CSDR i art. 16-20 SDR.
- Art. 19 SDR wprowadza odrębny mechanizm kar w przypadku uczestnika będącego centralnym kontrahentem.

Powyższe przepisy bezpośrednio określają zasady stosowania mechanizmu kar (art. 16-20 SDR) w przypadku centralnych kontrahentów i ich uczestników rozliczających, a także stanowią podstawę zasad określonych poniżej.

Zgodnie z art. 19 SDR, centralne depozyty papierów wartościowych zapewniają, aby centralni kontrahenci otrzymywali odpowiednie obliczenia kar pieniężnych za nieprzeprowadzony rozrachunek rozliczonych transakcji, odpowiednio ściągali takie kary pieniężne i rozdzielali je między swoich uczestników rozliczających. Zgodnie z art. 17 SDR, centralne depozyty papierów wartościowych zobowiązane są do wykonywania tych samych obowiązków w przypadku swoich uczestników rozrachunków.

EACH podtrzymuje swoją pierwotną ocenę, że przepisy art. 19 SDR są zbędne, ponieważ brak jest uzasadnienia operacyjnego oraz uzasadnienia opartego na ryzyku dla prowadzenia odrębnych mechanizmów ściągania i rozdzielania kar za nieprzeprowadzony rozrachunek rozliczonych transakcji i kar za nieprzeprowadzony rozrachunek nierozliczonych transakcji. Oznacza to, że ściąganie i rozdzielanie kar za nierozrachowane transakcje powinno być realizowane zgodnie z tymi samymi zasadami prawnymi i operacyjnymi zarówno w przypadku transakcji rozliczonych, jak i nierozliczonych.

Niestety, jak się wydaje, w terminie wdrożeniowym do dnia 1 lutego 2021 r. nie zostanie raczej wprowadzone odpowiednie rozwiązanie pozwalające na zapobieganie powielaniu się mechanizmów ściągania i rozdzielania kar. W efekcie każdy z centralnych kontrahentów – członków EACH postanowił wdrożyć przepisy art. 19 SDR w ich obecnym brzmieniu. Jednocześnie EACH nadal będzie

prowadzić starania na rzecz wykreślenia zapisów art. 19 SDR nie później niż w ramach przeglądu określonego w CSDR systemu dyscypliny rozrachunku.

4.2 Identyfikacja i segregacja działalności centralnego kontrahenta (art. 2 ust. 16 oraz art. 7 ust. 11 CSDR)

Centralni kontrahenci przesyłają instrukcje rozrachunku do centralnych depozytów papierów wartościowych w trzech przypadkach:

1. jako centralni kontrahenci zgodnie z definicją określoną w art. 2 ust. 16 CSDR, tj. jako sprzedający dla każdego kupującego i jako kupujący dla każdego sprzedającego w rozliczanych transakcjach;
2. w zakresie czynności zarządzania zabezpieczeniami pomiędzy centralnym kontrahentem a jego uczestnikami rozliczającymi;
3. w zakresie własnej działalności inwestycyjnej dotyczącej zabezpieczeń w posiadaniu centralnego kontrahenta.

Ze względu na postanowienia art. 7 ust. 11 CSDR, centralni kontrahenci są wyłączeni ze stosowania wszelkich kar związanych z dyscypliną rozrachunku w przypadku wszystkich transakcji wchodzących w zakres pierwszego z tych scenariuszy.

Ponieważ zgodnie z art. 2 ust. 16 CSDR *a contrario* w ramach drugiego i trzeciego scenariusza nie wykonuje się funkcji centralnego kontrahenta, toteż EACH zakłada, że wszystkie instrukcje rozrachunkowe związane z zarządzaniem zabezpieczeniami oraz własną działalnością inwestycyjną centralnego kontrahenta są w pełni objęte mechanizmem kar związanych z dyscypliną rozrachunku.

Dla potrzeb odróżnienia transakcji zwolnionych ze stosowania kar i transakcji z tych kar niezwolnionych, centralni kontrahenci stosują obecnie segregację na poziomie kont i segregację na poziomie uczestników (wg kodu BIC). Taka segregacja umożliwiająca prawidłową identyfikację działalności zwolnionej będzie realizowana zgodnie z wymogami danego centralnego depozytu papierów wartościowych.

4.3 Kalendarz naliczania kar

Członkowie EACH uzgodnili, że w miarę możliwości system naliczania kar zostanie dostosowany do miesięcznego harmonogramu ECSDA opisanego w rozdziale 2 dokumentu „ECSDA CSDR Penalties Framework”¹.

Oznacza to, że centralni kontrahenci będą uruchamiać sprawozdawczość, ściąganie i rozdzielanie kar w następującym trybie:

- 14. dzień roboczy – przekazywanie miesięcznego raportu nt. łącznej kwoty kar;

¹ https://ecsda.eu/wp-content/uploads/2019/11/2019_11_Framework_Settlement.pdf

- 17. dzień roboczy – ściąganie łącznych kwot kar i ich rozdzielanie pomiędzy odpowiednich uczestników rozliczających.

4.4 Obliczanie i stosowanie kar pieniężnych

4.4.1 Ponowne wystawienie instrukcji rozrachunku po zamierzonej dacie rozrachunku

Zgodnie z art. 16 ust. 3 SDR, w przypadku gdy instrukcje rozrachunku zestawiono po zamierzonej dacie rozrachunku, kary pieniężne za okres między zamierzoną datą rozrachunku a dniem roboczym poprzedzającym dzień dokonania zestawienia uiszcza ostatni uczestnik, który wprowadził lub zmodyfikował odpowiednią instrukcję rozrachunku. W przypadku złożenia ponownej instrukcji rozrachunku po zamierzonej dacie rozrachunku, powyższe postanowienia mogą nadmiernie obciążać centralnych kontrahentów i ich uczestników rozliczających poprzez uruchomienie drugiej tury kar za nieterminowe dokonanie zestawienia. Dla przykładu:

1. W przypadku częściowej realizacji odkupu na otwartym rynku, jeżeli centralny kontrahent zdecyduje o odroczeniu pozostałej części odkupu, kontrahent niewywiązujący się ze zobowiązania i centralny kontrahent zobowiązani są do anulowania swoich wcześniejszych nierozrachowanych instrukcji i do złożenia nowych instrukcji dla danej transakcji ze zmienioną ilością papierów wartościowych i kwotą rozrachunku, ale z początkową zamierzoną datą rozrachunku. Ponieważ odkup na otwartym rynku zawsze wskazuje, że zamierzona data rozrachunku już upłynęła, strona wystawiająca ponowną instrukcję zostanie automatycznie obciążona karą za nieterminowe dokonanie zestawienia.
2. W przypadku ręcznego podziału i/lub kompensaty operacji rozrachunku, istniejące transakcje muszą zostać anulowane. Takie działania można przeprowadzić nie wcześniej niż w zamierzonej dacie rozrachunku, ale często następują one dopiero po tej dacie. Ponieważ zamierzona data rozrachunku takich transakcji nie zmienia się, kary za nieterminowe dokonanie zestawienia zostaną bezzasadnie naliczone.
3. W przypadku ochrony nabywcy w ramach rozrachunku objętego nieobowiązkowym zdarzeniem korporacyjnym, należy anulować istniejącą instrukcję rozrachunku i wystawić nową instrukcję w zależności od decyzji nabywcy. Ponieważ obsługa zdarzeń korporacyjnych zwykle zajmuje kilka dni, nowa instrukcja może zostać złożona również po zamierzonej dacie rozrachunku, co spowoduje bezzasadne nałożenie kar za nieterminowe dokonanie zestawienia.

Ponieważ pierwszy z tych przypadków został wskazany w przepisach rozporządzenia (art. 16 ust. 3 trzeci akapit w związku z art. 23 i art. 27 ust. 2 SDR), centralne depozyty papierów wartościowych powinny zapewnić odpowiednie rozwiązanie. EACH posiada wiedzę o złożonym wniosku o dokonanie zmian w systemie T2S mającym rozwiązać ten problem – trwają prace nad wprowadzeniem nowego kodu (BSSP) mającego oznaczać nową instrukcję wynikającą z częściowego odkupu na otwartym rynku, co ma wyłączać daną transakcję ze stosowania kar za nieterminowe dokonanie zestawienia.

W drugim scenariuszu (ręczny podział), mechanizm *hold and release* w systemie T2S zostanie zmieniony tak, by istniała możliwość częściowego zwalniania instrukcji bez konieczności ich anulowania i ponownego wystawiania instrukcji.

W innych scenariuszach, jak w przypadku drugiego scenariusza poza systemem T2S oraz trzeciego scenariusza, uniknięcie podwójnych kar jest problematyczne. Scenariusz drugi i trzeci mogą zostać wstępnie rozwiązane poprzez zastosowanie tego samego kodu oznaczającego częściowy odkup na rynku (po jego wprowadzeniu), co w pierwszym scenariuszu. Scenariusze nierównomiernie nakładanych kar

4.4.2 Scenariusze rozbieżności w wysokości kar

W przypadku wystąpienia jednego z niżej opisanych scenariuszy rozbieżności, centralni kontrahenci proponują pokrycie deficytu poprzez sprawiedliwy podział kosztów pomiędzy swoich uczestników rozliczających bądź też poprzez wprowadzenie jasnych zasad obciążania kosztem określonych uczestników rozliczających. W przypadku gdy za daną rozbieżność winę ponosi centralny kontrahent (np. wskutek awarii technicznej), każdy centralny kontrahent odpowiednio rozstrzygnie taki przypadek w porozumieniu ze swoimi uczestnikami rozliczającymi i krajowymi właściwymi organami nadzoru.

4.4.2.1 Papiery wartościowe na rachunku centralnego kontrahenta na koniec dnia

Istnieją pewne potencjalne scenariusze, zgodnie z którymi centralni kontrahenci mogą posiadać na koniec dnia papiery wartościowe wynikające z rozliczanych transakcji. W efekcie wartość nieprzeprowadzonego rozrachunku transakcji wpływających do centralnego kontrahenta może być niższa od wartości nieprzeprowadzonego rozrachunku transakcji wpływających od centralnego kontrahenta, co oznacza, że kary naliczone przez centralne depozyty papierów wartościowych z tytułu poszczególnych nieprzeprowadzonych rozrachunków przyniosą centralnemu kontrahentowi stratę. W ocenie EACH nie taki był zamysł autorów rozporządzenia zgodnie z art. 7 ust. 11 CSDR. W związku z powyższym konieczne są pewne działania korygujące.

Istnieją dwa zidentyfikowane scenariusze:

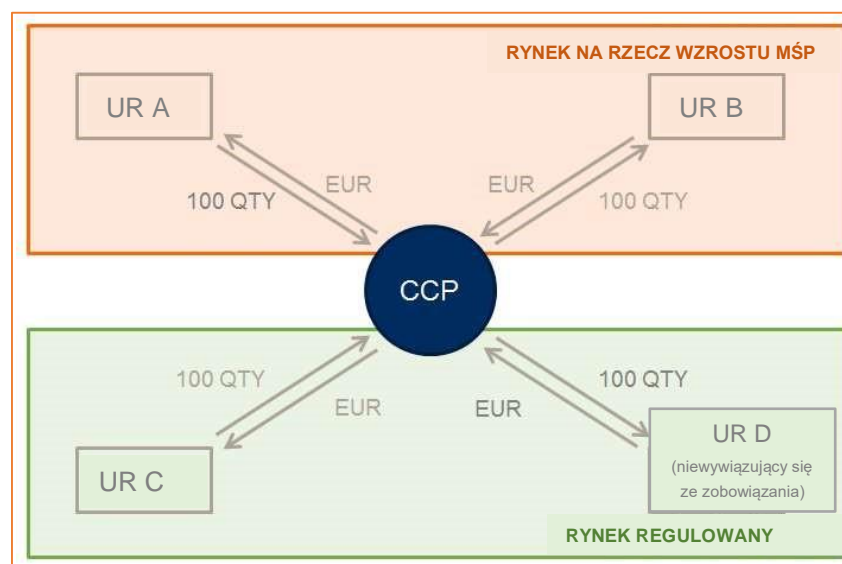
1. Centralny kontrahent otrzymuje papiery wartościowe na swój rachunek pod sam koniec sesji rozrachunkowej w depozycie papierów wartościowych, a depozyt nie dostarcza papierów wartościowych nabywającemu uczestnikowi rozliczającemu, gdyż zamyka proces rozrachunku. Oznacza to, że rozrachunek nastąpiłby, gdyby depozyt nie stosował bezwzględnie wiążącej godziny zamknięcia sesji. Niektóre depozyty już chronią centralnych kontrahentów przed takim scenariuszem, a inne pracują nad zminimalizowaniem podobnych przypadków². Jednakże scenariusz ten pozostaje prawdopodobny.
2. Nabywający uczestnicy rozliczający nie aktywowali rozrachunku w częściach. Najlepsze rozwiązanie polegałoby na zobowiązaniu wszystkich uczestników rozliczających do akceptacji rozrachunku w częściach zgodnie z wewnętrznymi procedurami i regulaminami centralnego

² Np. T2S CR T2S-0689-SYS.

kontrahenta. W przypadku nieprzestrzegania tych regulacji przez uczestników rozliczających, centralny kontrahent może dochodzić roszczenia od naruszającego regulacje, nabywającego uczestnika rozliczającego.

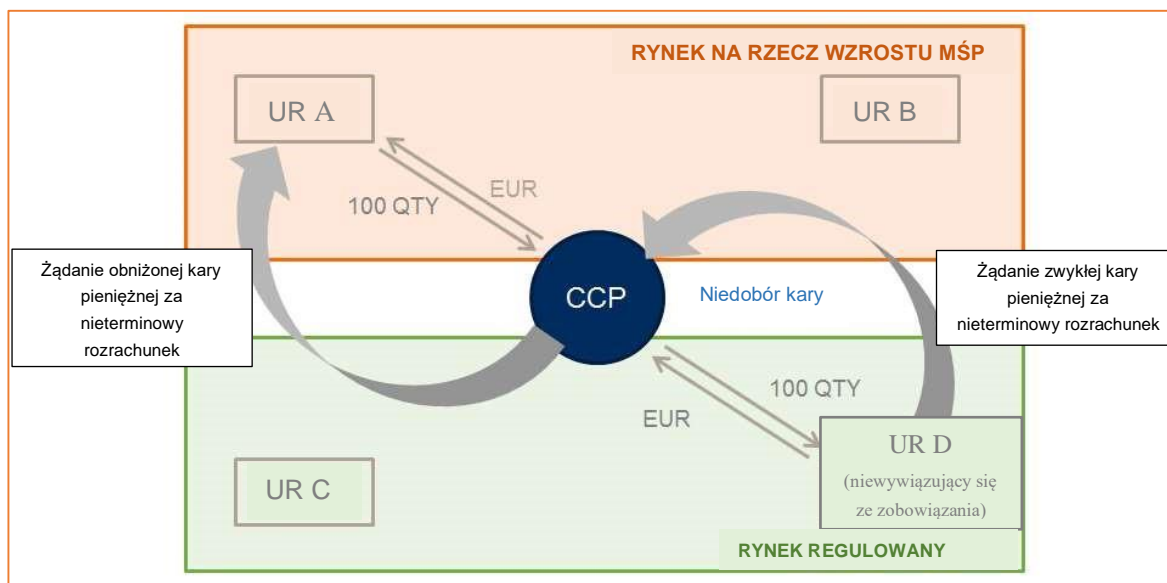
4.4.2.2 Rozrachunek transakcji z rynków na rzecz wzrostu MŚP i transakcji z innych rynków

Wszystkie transakcje zawierane na rynku na rzecz wzrostu MŚP są objęte systemem kar dla rynków na rzecz wzrostu MŚP określonym w załączniku do Informatora technicznego nt. naliczania kar pieniężnych. Jednak niektóre takie instrumenty mogą być również przedmiotem obrotu na rynku regulowanym lub poza rynkiem regulowanym (OTC). Ponieważ takie instrumenty finansowe są ze sobą tożsame, to chociaż centralne depozyty papierów wartościowych mogą mieć możliwość odróżnienia instrumentów finansowych w rozrachunku transakcji z rynku na rzecz wzrostu MŚP i transakcji spoza takiego rynku, nie planują one obecnie stosowania tej koncepcji w algorytmie rozrachunku. Posłużmy się następującym przykładem:



Rys. 1. Tożsame papiery wartościowe w obrocie na rynku MŚP i na rynku regulowanym

W przypadku gdy UR C dokona rozrachunku wcześniej niż UR A, depozyt może przekazać papiery wartościowe do UR B, a nie UR D. W efekcie pozostaną otwarte dwie pozostałe transakcje:



Rys. 2. Możliwy scenariusz po wykonaniu przez UR C jego zobowiązania wobec centralnego kontrahenta

W tym przypadku centralny kontrahent zostanie obciążony nadmierną karą w efekcie niższych kar nakładanych w przypadku transakcji z rynku na rzecz wzrostu MŚP.

4.4.2.3 Nietypowe efekty nettingu (strange net) i wynikające z nich kary

Tzw. „strange net” mogą występować w przypadku, gdy centralny kontrahent dokona kompensacji, w efekcie której powstanie transakcja (RVP)/DVP. Niektóre tego typu nietypowe efekty nettingu mogą prowadzić do problematycznych scenariuszy nakładania kar. Sięgnijmy po przykład, w którym centralny kontrahent ma następujące trzy nieprzeprowadzone rozrachunki:



Rys. 3: Przykład transakcji centralnego kontrahenta, w której może wystąpić „nietypowa sieć”

Zgodnie z zasadami naliczania kar, centralny kontrahent zostanie obciążony dwiema odrębnymi karami za nieprzeprowadzony rozrachunek transakcji DWP z Nabywcą 1:

- kara z tytułu niedostarczonych papierów wartościowych (QTY 5); oraz
- kara z tytułu niezapłaconych środków pieniężnych (150 EUR).

Karę z tytułu niedostarczenia papierów wartościowych pokryje kara za niedostarczenie papierów wartościowych, którą zapłaci Sprzedający 1. Jednakże skoro centralny kontrahent nie dostarczył papierów wartościowych do Nabywcy 2, nie otrzyma od Nabywcy 2 kary za brak rozrachunku pieniężnego, w szczególności z tytułu kwoty 150 EUR, której nie zapłaci Nabywcy 1.

4.4.3 Problemy techniczne obejmujące cały rynek i wynikające z nich kary

Możliwe jest wystąpienie scenariusza, w którym problemy techniczne obejmujące cały rynek uniemożliwią centralnemu kontrahentowi terminowe przesłanie instrukcji rozrachunku do CDPW. Wskutek niezłożenia instrukcji naliczone mogą być kary za nieterminowy rozrachunek i nieterminowe dokonanie zestawienia.

Każdy centralny kontrahent ma prawo odpowiednio rozliczyć wynikające z powyższego scenariusza kary.

4.5 Raportowanie

4.5.1 Raporty dzienne

Ponieważ uczestnicy rozliczający rozliczać będą kary bezpośrednio z centralnym depozytem papierów wartościowych bądź też za pośrednictwem swojego agenta rozrachunku, centralni kontrahenci nie będą zobowiązani do dublowania dziennych raportów przekazywanych ich uczestnikom rozliczającym przez centralny depozyt papierów wartościowych. Jednocześnie niektórzy centralni kontrahenci mogą się na takie rozwiązanie zdecydować.

4.5.2 Raporty miesięczne

Członkowie EACH uzgodnili, że centralni kontrahenci będą przekazywać miesięczne raporty o łącznej kwocie kar co najmniej na poziomie uczestnika rozliczającego. Niektórzy centralni kontrahenci mogą dodatkowo zdecydować o przekazywaniu na życzenie danego uczestnika rozliczającego raportów na poziomie kont.

5 Proces dokonywania odkupów na otwartym rynku

W celu zwiększenia efektywności rozrachunku, wszyscy centralni kontrahenci posiadają solidne rozwiązania obsługi nierozrachowanych transakcji. Do takich środków należy obsługa nieterminowych dostaw oraz wdrożenie modeli odkupów na otwartym rynku i rekompensat pieniężnych. Określony w rozporządzeniu CSDR system dyscypliny rozrachunku ma określać minimalne standardy procedur odkupu na otwartym rynku i rekompensat pieniężnych. Jednakże w ocenie członków EACH, poszczególni centralni kontrahenci powinni mieć możliwość stosowania bardziej restrykcyjnych zasad odkupu na otwartym rynku w celu dodatkowego wzmocnienia efektywności rozrachunku pod

warunkiem ich akceptacji przez właściwy organ nadzoru w danym kraju. Uczestnicy rozliczający będą w niezbędnym zakresie informowani przez centralnych kontrahentów o takich dodatkowych zasadach.

5.1 Wstępna weryfikacja odkupu na otwartym rynku (art. 26 SDR)

Zgodnie z art. 26 ust. 1 SDR, w dniu roboczym następującym po upływie okresu przedłużenia centralni kontrahenci sprawdzają, czy możliwy jest odkup na otwartym rynku w odniesieniu do wszystkich centralnie rozliczonych transakcji. Zgodnie z art. 21 lit. a) SDR uznaje się, że odkup na otwartym rynku nie jest możliwy wyłącznie wówczas, gdy dany instrument finansowy przestał istnieć.

5.2 Powiadamianie w ramach odkupu na otwartym rynku (art. 27 SDR)

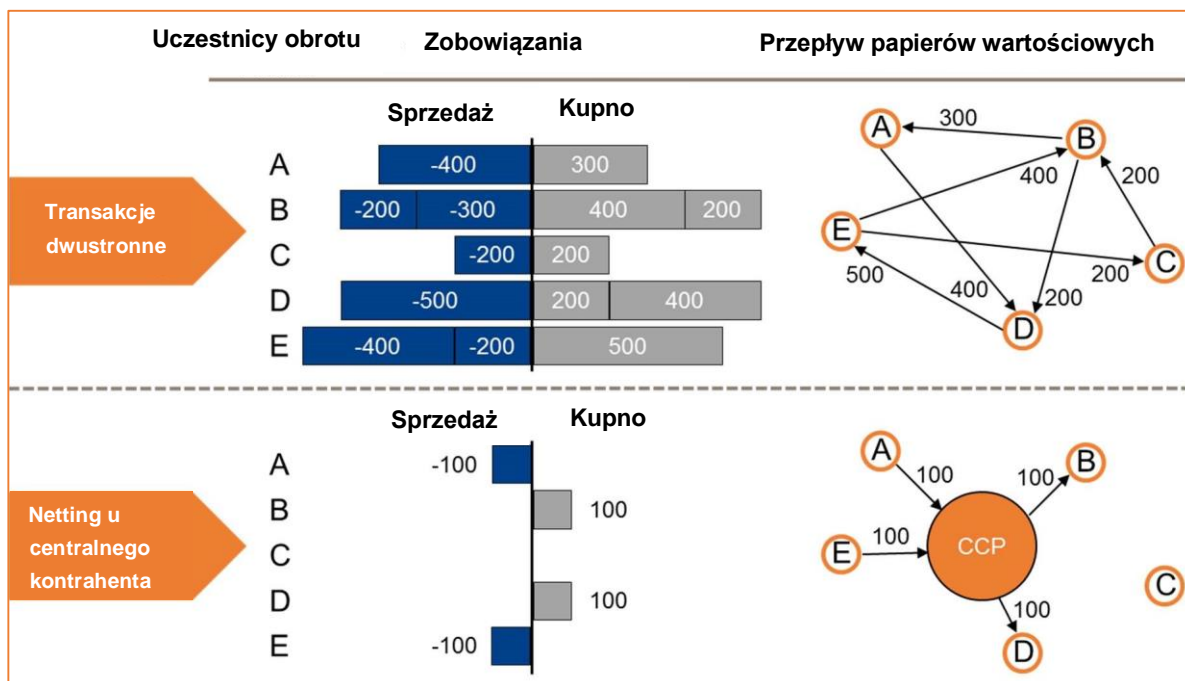
5.2.1 Termin powiadomienia

Zgodnie z art. 27 ust. 1 SDR, w przypadku gdy odkup na otwartym rynku jest możliwy, centralni kontrahenci rozpoczynają aukcję lub wyznaczają agenta pośredniczącego w odkupie na otwartym rynku w dniu roboczym następującym po upływie okresu przedłużenia oraz powiadamiają o tym niewywiązujących się ze zobowiązania i nabywających członków rozliczających. Przed otrzymaniem powiadomienia, strona niewywiązująca się ze zobowiązania ma prawo dostarczyć instrumenty finansowe do centralnego kontrahenta.

Realizując te postanowienia, każdy centralny kontrahent może swobodnie określić dokładny termin powiadomienia i odpowiednio przekazać informacje o nim swoim uczestnikom rozliczającym. Jako minimum, uczestnicy będą mieli możliwość rozrachunku transakcji co najmniej do godz. 08:30 czasu środkowoeuropejskiego (CET) w dniu roboczym następującym po upływie okresu przedłużenia.

5.2.2 Procedura powiadamiania

Chociaż art. 27 SDR zobowiązuje do powiadamiania nabywających uczestników rozliczających o wszczęciu procesu odkupu na otwartym rynku w stosunku do niewywiązującego się ze zobowiązania sprzedającego uczestnika rozliczającego, to relacja pomiędzy sprzedającymi a nabywającymi uczestnikami rozliczającymi jest myląca. W związku z tym, że centralny kontrahent dokonuje kompensacji transakcji, zobowiązania i należności pozostałych kontrahentów nie mają charakteru liniowego (zob. Rys. 5).

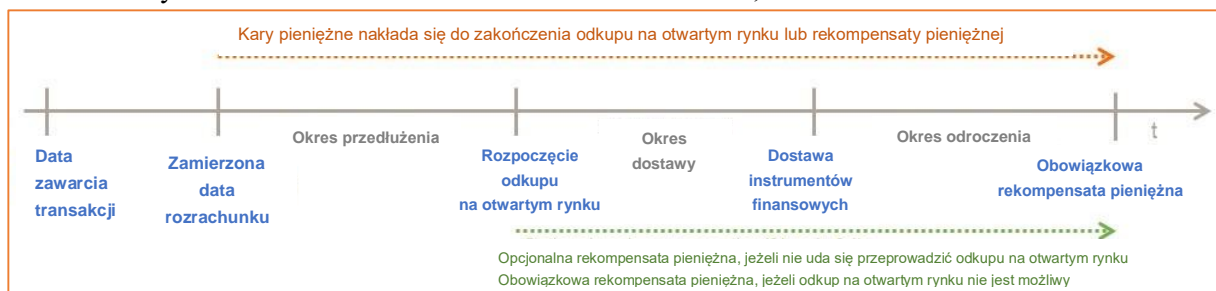


Rys. 4. Transakcje dwustronne a netting u centralnego kontrahenta

Jak wskazano na wykresie, centralny kontrahent staje się kupującym dla wszystkich sprzedających oraz sprzedającym dla wszystkich kupujących. Ponadto uwzględniając fakt, że różne instrukcje rozrachunku pozostają niezrealizowane przez różny okres, relacja pomiędzy sprzedającymi a kupującymi uczestnikami rozliczającymi jeszcze bardziej się osłabia. W związku z tym, że nie można w sposób wiarygodny wskazać nabywającego uczestnika rozliczającego, wymogi określone w art. 27 SDR są w ocenie EACH spełnione, jeżeli centralny kontrahent powiadomi niewywiązującego się ze zobowiązania uczestnika rozliczającego o planowanym odkupie na otwartym rynku.

5.3 Ramy czasowe procesu odkupu na otwartym rynku

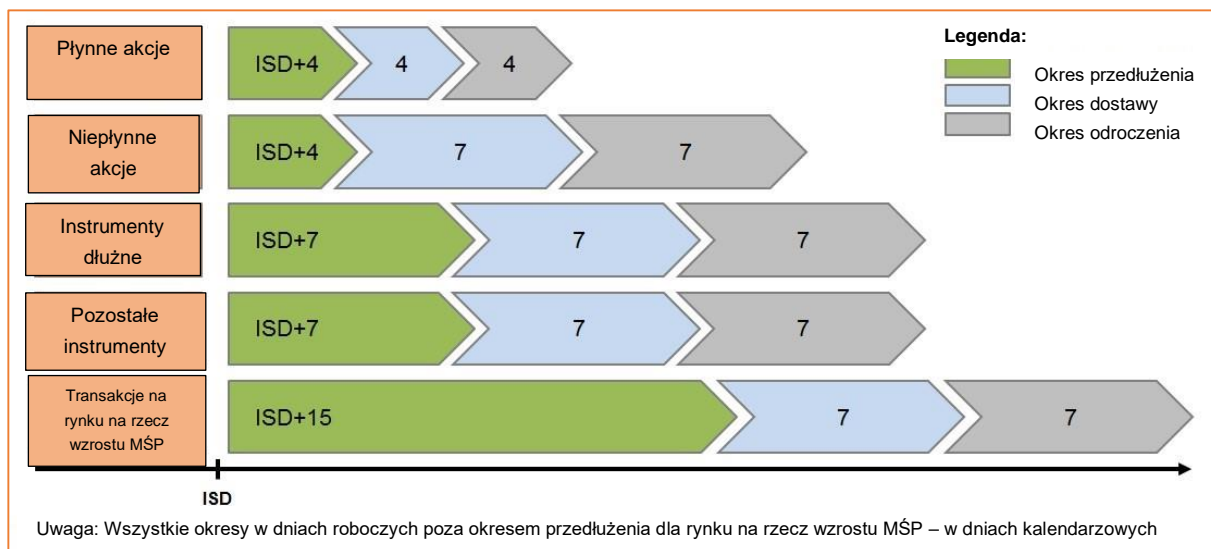
Poniższe ramy czasowe określono w art. 7 CSDR oraz w art. 36, art. 37 i art. 38 SDR.



Rys. 5 Ramy czasowe przeprowadzenia odkupu na otwartym rynku

Uwaga: Chociaż art. 7 ust. 4 CSDR przewiduje, że okres przedłużenia w przypadku nie płynnych akcji może wynosić 7 dni roboczych, to zgodnie z art. 7 ust. 5 CSDR taki wydłużony okres przedłużenia nie ma zastosowania do transakcji rozliczanych przez centralnego kontrahenta. Oznacza to, że

z perspektywy centralnego kontrahenta okres przedłużenia w przypadku akcji płynnych i niepłynnych wynosi 4 dni robocze (zob. Rys. 6).



Rys. 6: Ramy czasowe odkupów na otwartym rynku wg CSDR dotyczące centralnych kontrahentów

5.4 Określenie odpowiedniego mechanizmu odkupu na otwartym rynku

5.4.1 Określenie statusu płynności papierów wartościowych

Rozporządzenie CSDR wprowadza odrębny mechanizm kar i przeprowadzenia odkupu na otwartym rynku w przypadku płynnych akcji w odróżnieniu od niepłynnych akcji. W art. 36 SDR w związku z określaniem płynności papierów wartościowych znalazło się odniesienie do art. 2 ust. 1 pkt 17 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 600/2014. Artykuł ten należy interpretować w powiązaniu z pierwszymi czterema artykułami rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/567, w których faktycznie zdefiniowano płynność.

W celu obliczenia i zastosowania prawidłowych kar, centralne depozyty papierów wartościowych będą musiały określić odpowiedni status płynności każdej akcji rozrachowanej w depozycie. Ponieważ depozyty zobowiązane są przekazywać centralnym kontrahentom informacje o karach stosowanych w przypadku nieprzeprowadzenia rozrachunku, centralni kontrahenci mogą dokonać na podstawie takich danych ekstrapolacji pozwalającej stwierdzić, czy dane papiery wartościowe są płynne, czy też nie, a w efekcie zastosować okres odpowiedniego mechanizmu odkupu na otwartym rynku. W przypadku uzgodnienia przez wszystkich uczestników rynku wspólnego źródła danych, centralni kontrahenci będą mogli stosować takie źródło zamiast danych depozytu odnośnie do kar.

5.4.2 Wyznaczenie okresu odkupu danego instrumentu

Zgodnie z art. 36 SDR rozróżnia się przypadki dotyczące akcji i innych instrumentów finansowych. Członkowie EACH wychodzą z założenia, że akcje to instrumenty zaklasyfikowane jako „*equities*” z kodami CFI rozpoczynającymi się od litery „E” zgodnie z definicją określoną w dokumencie ESMA

pt. „FIRDS CFI validations”³. Zgodnie z tym podejściem przykładowo jednostki funduszy typu ETF nie byłyby uznawane za akcje. Obecnie EACH oczekuje potwierdzenia ze strony ESMA w tej kwestii.

5.4.3 Odkup na otwartym rynku w przypadku emisji praw

W opinii EACH, transakcje, których przedmiotem są prawa nabycia/emisje praw, powinny być w pełni zwolnione z przeprowadzania odkupu na otwartym rynku. Opinię tę uzasadnia ograniczony okres funkcjonowania praw nabycia/emisji praw (zwykle od 10 do 20 dni), ich niewielka wartość rynkowa, a także brak wartości po ich wygaśnięciu. Ponadto ponieważ do nierozrachowanych transakcji, których przedmiotem są prawa, mogą mieć zastosowanie procedury ochrony nabywców, odkup na otwartym rynku bezzasadnie naruszałby takie procedury.

Ponieważ rozporządzenie CSDR nie przewiduje konkretnych wyjątków, centralni kontrahenci mogą być zobowiązani do stosowania przepisów art. 7 ust. 3 CSDR również do emisji praw, chyba że właściwe organy nadzoru w danym kraju dopuszczają inną interpretację.

5.4.4 Procedura odkupu na otwartym rynku kompensowanych transakcji podlegających różnym mechanizmom odkupu

Z rozrachunku netto wynikają dla centralnych kontrahentów i ich uczestników rozliczających oczywiste korzyści związane z jego efektywnością, jeżeli stosowane są różne mechanizmy przeprowadzenia odkupu na otwartym rynku bądź jeśli niektóre składowe transakcje netto uznawane są za skuteczne dla odkupu na otwartym rynku, a inne za nieskuteczne zgodnie z art. 22 SDR.

W przypadku kompensowania transakcji objętych różnymi mechanizmami odkupu na otwartym rynku, jak krótkoterminowe transakcje repo (które nie podlegają mechanizmowi odkupu) i długoterminowe transakcje repo (objęte mechanizmem odkupu na otwartym rynku), centralni kontrahenci zapewnią możliwość obsługi odkupu na otwartym rynku albo na poziomie poszczególnych transakcji, albo też na poziomie pozycji netto również dla transakcji niepodlegających temu mechanizmowi, zgodnie z pytaniem 7 ESMA Q&A.

Wszystkie transakcje brutto i pozycje netto podlegające odkupowi na otwartym rynku będą ewidencjonowane w systemie centralnego kontrahenta, by zapewnić możliwość obsługi odkupu na otwartym rynku w oparciu o różną durację poszczególnych transakcji zgodnie z wymogami i za zgodą właściwych organów nadzoru w danym kraju.

5.5 Procedura odkupu na otwartym rynku

5.5.1 Wstrzymanie nierozrachowanej instrukcji

Zgodnie z art. 27 ust. 2 SDR, niewywiązujący się ze zobowiązania uczestnik rozliczający musi wstrzymać wszelkie nierozrachowane transakcje podlegające odkupowi na otwartym rynku. W przypadku gdy centralny kontrahent działa na podstawie pełnomocnictwa, może wstrzymać

³ ESMA70-145-1090], dostępne na stronie: <https://www.esma.europa.eu/document/firds-cfi-validations>

nierozrachowane transakcje niewywiązującego się ze zobowiązania uczestnika rozliczającego w jego imieniu.

Na wypadek gdyby uczestnik rozliczający nie wstrzymał terminowo swojej instrukcji, co może oznaczać jej nieprawidłowy rozrachunek, centralny kontrahent może zmienić swoje regulacje, by umożliwić podjęcie odpowiednich kroków zaradczych i nałożenie dodatkowych kar.

Jeżeli centralny depozyt papierów wartościowych nie określił takiego scenariusza w swoich regulacjach, w którym pobiera opłaty od niewywiązującego się ze zobowiązania kontrahenta, a nie od centralnego kontrahenta, wstrzymanie instrukcji centralnego kontrahenta nie będzie właściwym rozwiązaniem, gdyż to centralny kontrahent, a nie kontrahent, zostanie obciążony karą za nieterminowy rozrachunek z tytułu wstrzymania jego płatności pieniężnej (art. 16 ust. 3 SDR).

5.5.2 Anulowanie nierozrachowanej instrukcji i nowa instrukcja rozrachunku w przypadku częściowego odkupu na otwartym rynku.

Zgodnie z art. 27 ust. 10 lit. b) SDR, w przypadku gdy centralny kontrahent otrzyma część lub wszystkie papiery wartościowe z odkupów na otwartym rynku, centralny kontrahent zapewni anulowanie instrukcji rozrachunku dotyczących nieprzeprowadzenia rozrachunku.

W przypadku gdy centralny kontrahent jest w stanie dokonać odkupu na otwartym rynku całej pozycji, która zostanie objęta pełnym rozrachunkiem, nie ma konieczności wystawiania nowych instrukcji rozrachunku.

W przypadku gdy rozrachunek zrealizowanego odkupu na otwartym rynku nie odpowiada pełnemu wolumenowi wcześniej nieprzeprowadzonego rozrachunku, należy wprowadzić nową instrukcję rozrachunku ze statusem *on hold*. Istnieją tu dwie możliwości:

1. Nową instrukcję rozrachunku ze statusem *on hold* wprowadza niewywiązujący się ze zobowiązania uczestnik rozliczający, a centralny kontrahent zestawia ją w zakresie pozostałego salda nieprzeprowadzonego rozrachunku. Centralny kontrahent i niewywiązujący się ze zobowiązania uczestnik rozliczający potwierdzają anulację i nowa instrukcja jest składana do odpowiedniego centralnego depozytu papierów wartościowych przed naliczeniem kar za dany dzień roboczy.
2. W przypadku gdy centralny kontrahent działa na podstawie pełnomocnictwa, centralny kontrahent może zapewnić anulowanie odpowiednich instrukcji rozrachunku i wysłanie nowych instrukcji. Centralny kontrahent może przedłużyć okres dostawy poprzez zastosowanie okresu odroczenia w celu umożliwienia wykonania i rozrachunku odkupu bądź też może wybrać rekompensatę pieniężną.

5.5.3 Koszt odkupu na otwartym rynku a cena odkupowanych instrumentów finansowych (art. 34 SDR)

Należy zauważyć, że w art. 34 i art. 35 SDR odróżnia się koszt odkupu na otwartym rynku i cenę instrumentów finansowych zapłaconą w procesie odkupu na otwartym rynku. W art. 34 SDR wyraźnie wskazano, że wszystkie koszty związane z odkupem na otwartym rynku ponosi uczestnik rozliczający niewywiązujący się ze zobowiązania. Centralny kontrahent może odrębnie obciążyć tymi kosztami uczestnika rozliczającego niewywiązującego się ze zobowiązania.

5.5.4 Zwrot różnicy ceny (art. 35 SDR)

5.5.4.1 W przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest wyższa niż kwota rozrachunku (art. 35 ust. 1 SDR)

Zgodnie z art. 35 ust. 1 SDR, w przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest wyższa niż kwota nieprzeprowadzonego rozrachunku, centralny kontrahent obciąża kwotą różnicy pomiędzy tymi dwiema wartościami niewywiązującego się ze zobowiązania uczestnika rozliczającego, co oznacza, że centralny kontrahent dysponuje niezbędną kwotą na pokrycie strat poniesionych wskutek odkupu na otwartym rynku w porównaniu z początkową transakcją.

5.5.4.2 W przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest niższa niż kwota rozrachunku

Zgodnie z art. 35 ust. 2 SDR, w przypadku gdy cena instrumentów finansowych objętych odkupem na otwartym rynku jest niższa niż kwota nieprzeprowadzonego rozrachunku, na rzecz niewywiązującego się ze zobowiązania uczestnika rozliczającego nie przypada do zapłaty żadna różnica w cenie, gdyż „uznaje się ją za wyłaconą”.

5.6 Rekompensata pieniężna

5.6.1 Zainicjowanie rekompensaty pieniężnej

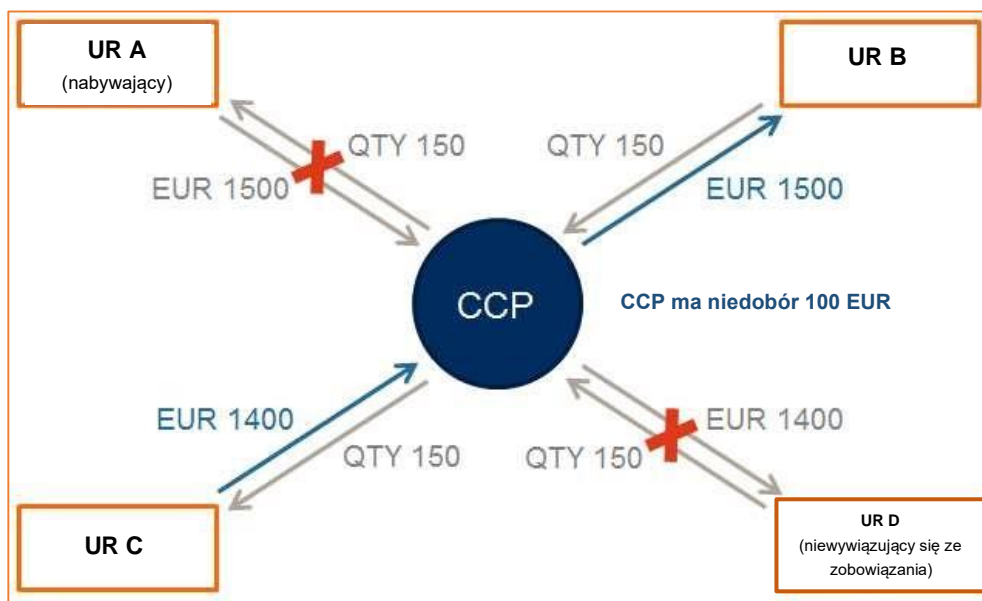
Centralny kontrahent jako nabywca w stosunku do niewywiązującego się ze zobowiązania uczestnika rozliczającego może zdecydować się na rekompensatę pieniężną, jeżeli w okresie dostawy lub w ewentualnie zastosowanym okresie odroczenia nie uda się przeprowadzić odkupu papierów wartościowych na otwartym rynku.

Centralny kontrahent jest zobowiązany do wyboru rekompensaty pieniężnej z końcem okresu odroczenia, jeżeli nie uda się przeprowadzić odkupu papierów wartościowych na otwartym rynku lub jeżeli odkup nie jest możliwy (art. 7 ust. 7 CSDR).

W odróżnieniu od procedury odkupu papierów wartościowych na otwartym rynku, w której nie uczestniczą nabywający uczestnicy rozliczający, proces rekompensaty pieniężnej wymaga od centralnego kontrahenta dokonania podziału rekompensaty pieniężnej na jednego lub wielu nabywających uczestników rozliczających. Ogólnie wskazuje się ich i wybiera w oparciu o najstarsze niezrealizowane instrukcje rozrachunku w stosunku do centralnego kontrahenta.

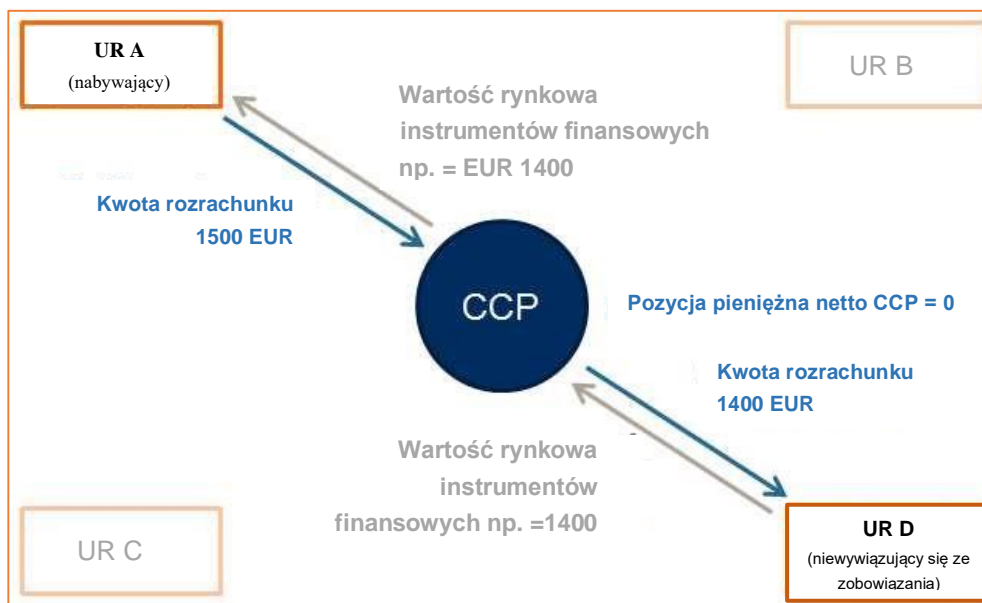
5.6.2 Obliczenie kwoty rekompensaty pieniężnej

Ponieważ centralny kontrahent rozlicza dwie równe, ale przeciwstawne transakcje dla każdej transakcji zawieranej przez jego uczestników rozliczających, po rozrachunku wszystkich transakcji centralny kontrahent posiada wynettowane zerowe saldo papierów i gotówki. Jednak wcześniej, ze względu na wielostronny netting i niepowiązane rozrachunki, centralny kontrahent może tymczasowo posiadać niedobór środków pieniężnych, jeśli część instrukcji rozrachunku zostanie wykonana, a inne jeszcze nie (Rys. 7).



Rys. 7: Przykład przepływów transakcyjnych prowadzących do niedoboru środków pieniężnych netto u centralnego kontrahenta

W celu zrównoważenia takiego potencjalnego niedoboru środków pieniężnych, zgodnie z art. 32 SDR, z tytułu wszystkich odpowiednich instrukcji rozrachunku wypłaca się kwotę rozrachunku. Wartość rynkowa instrumentów finansowych w dniu roboczym poprzedzającym wypłatę rekompensaty pieniężnej zastępuje wówczas element papierów wartościowych w instrukcji rozrachunku i również podlega wypłacie (Rys. 8). Takie kwoty pieniężne wypłaca się odrębnie lub kompensuje dla danego kontrahenta.



Rys. 8: Przepływy rekompensat pieniężnych w przypadku, gdy wartość rynkowa instrumentów finansowych jest niższa od kwoty rozrachunku – przed zlikwidowaniem niedoboru

Przykładowo, odpowiednia wartość rynkowa wynosi 1400 EUR. W tym przypadku różnica pomiędzy odpowiednią wartością rynkową a wartością wcześniej nieprzeprowadzonego rozrachunku w stosunkach między centralnym kontrahentem a UR D wynosi 0, a więc zgodnie z art. 32 ust. 1 lit. a) SDR nie dokonuje się między nimi żadnych płatności.

W przypadku gdy ze względu na spadek wartości rynkowej instrumentów finansowych nabywający uczestnik rozliczający ma wobec centralnego kontrahenta zobowiązanie netto (np. 100 EUR na Rys. 8), centralny kontrahent ma dwie możliwości zlikwidowania takiego niedoboru po swojej stronie:

1. Zobowiązanie nabywającego uczestnika rozliczającego (np. UR A) do zapłaty kwoty pieniężnej (np. 100 EUR) na rzecz centralnego kontrahenta bez zastosowania wyłączenia, gdyż takie wyłączenie nie ma zastosowania, jeżeli to centralny kontrahent jest stroną niewywiązującą się ze zobowiązania (art. 7 ust. 11 CSDR).
2. Obciążenie niewywiązującego się ze zobowiązania sprzedającego uczestnika rozliczającego (np. UR D) kwotą zobowiązania netto. Ponieważ nabywający uczestnik rozliczający (np. UR A) nie spowodował braku dostawy papierów wartościowych, nie powinien być on zmuszony do poniesienia straty wartości rynkowej wynikającej z braku dostarczenia tych papierów.

W każdym przypadku centralny kontrahent może wprowadzić zasady pobierania dodatkowych kar od niewywiązującego się ze zobowiązania sprzedającego uczestnika rozliczającego za spowodowanie zdarzenia uprawniającego do rekompensaty pieniężnej. Centralny kontrahent odpowiednio informuje o tym swoich uczestników rozliczających.

5.6.3 Wypłata rekompensaty pieniężnej

Centralni kontrahenci mają dwie możliwości realizacji wypłaty rekompensaty pieniężnej:

1. Złożenie instrukcji PFoD (płatność bez dostawy) w odpowiednim systemie rozrachunku papierów wartościowych;
2. Złożenie instrukcji płatności pieniężnej poza systemem rozrachunku papierów wartościowych.

Każdy centralny kontrahent dokona wyboru trybu realizacji rekompensat pieniężnych i odpowiednio poinformuje o tym swoich uczestników rozliczających.

5.7 Raportowanie do depozytu papierów wartościowych

W zakresie obowiązkowego raportowania odkupu papierów wartościowych na otwartym rynku i rekompensaty pieniężnej do depozytu papierów wartościowych zgodnie z wymogami określonymi w rozporządzeniu CSDR, EACH będzie przestrzegać standardów rynkowych, które zostaną opracowane w najbliższych miesiącach.

6 Uporczywe i systematyczne niewywiązywanie się z dostawy instrumentów finansowych

Zgodnie z art. 7 ust. 9 CSDR, „CDPW, kontrahenci centralni i systemy obrotu ustanawiają procedury umożliwiające im zawieszenie – po skonsultowaniu się z odnośnymi właściwymi organami – każdego uczestnika, który uporczywie i systematycznie nie wywiązuje się z dostawy instrumentów finansowych”. Parametry uporczywego i systematycznego niewywiązywania się z dostawy papierów wartościowych określono w art. 39 SDR, natomiast procedury zawieszania systematycznie niewywiązującego się uczestnika depozytu powinny być uzgodnione pomiędzy odpowiednimi centralnymi kontrahentami, depozytami, systemami obrotu i właściwymi organami nadzoru.

Załącznik

Skrót	Definicja / rozwinięcie
BIC	Bank Identifier Code
CCP	Centralny kontrahent
CDPW	Centralny depozyt papierów wartościowych
CSDR	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012
DVP	Dostawa za płatność (<i>Delivery versus payment</i>)
EACH	Europejskie Stowarzyszenie Izb Rozliczeniowych EACH (<i>European Association of CCP Clearing Houses</i>)
ECSDA	Europejskie Stowarzyszenie Depozytów Papierów Wartościowych (<i>European Central Securities Depositories Association</i>)
ESMA	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (<i>European Securities and Markets Authority</i>)
ESMA Q&A	Pytania i odpowiedzi – wdrażanie rozporządzenia (UE) nr 909/2014 w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (<i>Questions and Answers, Implementation of Regulation (EU) No 909/2014 on improving securities settlement in the EU and on central securities depositories</i>)
ETFs	Fundusze notowane na giełdzie typu ETF (ang. <i>Exchange Traded Funds</i>)
Ramy	Ramy dyscypliny rozrachunku wg CSDR opracowane przez EACH (<i>EACH's CSDR settlement discipline Framework</i>)
ISD	Zamierzona data rozrachunku (<i>Intended Settlement Date</i>)
MIC	Market Identifier Code
RTS	Regulacyjne standardy techniczne

SDR	Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2018/1229 z dnia 25 maja 2018 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dyscypliny rozrachunku
SD	Data rozrachunku (<i>Settlement Date</i>)
SDN	Netting w oparciu o datę rozrachunku (<i>Settlement Date Netting</i>)
MŚP	Małe i średnie przedsiębiorstwa
TD	Data zawarcia transakcji (<i>Trade Date</i>)
TDN	Netting w oparciu o datę zawarcia transakcji (<i>Trade Date Netting</i>)
T2S	System rozrachunku TARGET2-Securities
UE	Unia Europejska