EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) nr. 909/2014 for så vidt angår en kortere afviklingscyklus i Unionen

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2025) 37 final}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

EU er nødt til at gøre mere for at frigøre den finansiering, der er nødvendig for at finansiere den digitale, grønne og sociale omstilling og for at skabe vækst. Effektivt fungerende og dybe kapitalmarkeder er en nødvendig forudsætning for at nå dette mål. EU's kapitalmarkeder er imidlertid fortsat fragmenterede, skønt der i årenes løb er foretaget en betydelig indsats for at integrere dem. Denne fragmentering er en væsentlig hindring for deres udvikling. Dette er blevet bekræftet i en række rapporter i løbet af 2024, herunder Draghi-rapporten[1] og Letta-rapporten[2]. I disse rapporter understreges det også, at konkurrenceevnen og tiltrækningskraften på EU's kapitalmarkeder og deres evne til at levere den finansiering, som EU har brug for, kun kan opnås, hvis disse markeder inkluderer innovation.

Opsparings- og investeringsunionen skal bygge på effektive og sikre efterhandelstjenester. Disse tjenester spiller bl.a. en central rolle i forbindelse med udstedelse af værdipapirer, afslutning af handler (afvikling), overvågning af ejerskabet af værdipapirer samt styring og reduktion af risici (clearing). Efterhandelstjenester er afgørende for funktionen af EU's kapitalmarkeder. Af disse grunde understreges det i alle ovennævnte rapporter, at der skal gøres mere for at forbedre efterhandelstjenesternes effektivitet.

Hver dag afvikles der for mere end 4 billioner EUR i værdipapirer[3] i EU's værdipapircentraler (CSD'er). Jo længere tid afviklingen tager, i) jo længere varer de risici[4], som købere og sælgere står over for, ii) jo længere skal investorerne vente på at modtage de penge eller værdipapirer, de har krav på – hvis ikke afviklingen mislykkes, og iii) jo færre muligheder er der for at indgå i andre transaktioner. Hurtig, effektiv og pålidelig afvikling er derfor en væsentlig forudsætning for at udvikle opsparings- og investeringsunionen.

Det er nu ti år siden, at forordningen om værdipapircentraler (CSD-forordningen)[5] trådte i kraft og harmoniserede cyklussen til afvikling af værdipapirer i EU senest to forretningsdage efter handelsdatoen (den såkaldte "T+2") for visse transaktioner på de sekundære markeder.[6]

---

1 I rapporten om fremtiden for den europæiske konkurrenceevne, der almindeligvis omtales som "Draghi-rapporten", er reduktion af kapitalmarkedernes fragmentering det vigtigste mål, der er fastsat for opsparings- og investeringsunionen, s. 292.

2 I rapporten "Much more than a market" eller den såkaldte "Letta-rapport" understreges behovet for innovative og effektive kapitalmarkeder for at opnå finansiering af den grønne og den digitale omstilling.

3 Data genereret via Den Europæiske Centralbanks database for statistik over værdipapirhandel, clearing og afvikling for 2023 https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 En modpart i en finansiel transaktion udsættes for forskellige typer risici såsom kredit-, likviditets- og markedsrisici mellem handelen og afviklingen af en sådan transaktion.

5 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

6 T+2-afviklingen i CSD-forordningen finder anvendelse på transaktioner i værdipapirer som omhandlet i CSD-forordningens artikel 5, stk. 1, som gennemføres på markedspladser. Transaktioner, som forhandles privat, men som gennemføres på markedspladser, transaktioner, som gennemføres bilateralt, men som indberettes til markedspladser, eller den første transaktion, hvor værdipapirerne er genstand for første registrering i elektronisk form, er ikke omfattet af T+2-afviklingen. Primære markeder er ikke omfattet af T+2-afviklingen, da de involverer ikkestandardiserede transaktioner, der kræver specifikke processer og overvågning. Indførelsen af en obligatorisk afviklingsperiode for sådanne

Siden da har de finansielle markeder og teknologien fortsat med at udvikle sig. Efter EU's tiltag i slutningen af 2014 fulgte mange jurisdiktioner efter og skiftede til en kortere afviklingsperiode. USA flyttede f.eks. til T+2 i 2017. Men innovation og behovet for at forbedre afviklingens effektivitet, øge konkurrenceevnen og mindske risiciene for den finansielle stabilitet har betydet, at indsatsen ikke er stoppet der. Resten af verden har bevæget sig videre siden da: Kina, Indien, USA og Canada har f.eks. alle forkortet afviklingen til højst én forretningsdag efter handelsdatoen (den såkaldte "T+1"). Det er vigtigt at bemærke, at det globale skift til T+1 skaber uoverensstemmelser mellem EU's marked og de globale finansielle markeder og potentielle forskelle i konkurrenceevne for EU's kapitalmarkeder. Disse uoverensstemmelser vil kun stige, jo flere lande der skifter til T+1.

I den seneste revision af CSD-forordningen anerkendes disse tendenser og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) bemyndigedes til i tæt samarbejde med medlemmerne af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) at vurdere, om det er hensigtsmæssigt at afkorte afviklingscyklussen i EU, og til at fremlægge en køreplan for, hvordan en sådan overgang kan gennemføres. ESMA offentliggjorde sin rapport (ESMA-rapporten) den 18. november 2024[7], hvori det anbefales, at EU overgår til T+1 senest den 11. oktober 2027.[8]

En afkortning af afviklingscyklussen i EU vil i væsentlig grad ændre den måde, hvorpå markederne fungerer i dag, med forskellige indvirkninger alt afhængig af typen af interessent, transaktionskategorien og typen af værdipapir. På grund af manglende data er det en udfordring at kvantificere nogle af omkostningerne og fordelene ved at afkorte afviklingscyklussen i EU, men de elementer, som ESMA har vurderet, tyder på, at fordelene ved en overgang i form af risikoreduktion, marginbesparelser[9] og reduktionen af omkostninger, der skyldes ineffektivitet som følge af manglende tilpasning til andre større jurisdiktioner på verdensplan, udgør vigtige fordele for opsparings- og investeringsunionen. Desuden vil investeringer i modernisering, harmonisering og forbedring af efterhandelsprocessernes effektivitet og modstandsdygtighed foranlediget af overgangen til T+1 gøre det lettere at nå målet om yderligere at fremme afviklingseffektiviteten i EU,

---

transaktioner parallelt med overgangen til T+1 vil kræve en bredere analyse samt markedsundersøgelser, som det ikke vil være muligt at gennemføre på grund af behovet for klarhed om overgangen til hurtigere afvikling i EU. I den forbindelse var mange medlemsstater på et møde med medlemsstaterne den 5. september åbne over for at undersøge en udvidelse af anvendelsesområdet, men først på et senere tidspunkt og efter at have foretaget flere analyser for at undgå at forsinke overgangen til T+1 (se afsnit 4, s. 19, i det ledsagende arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene).

7 Report – ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union, 18. november 2024, ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 I ESMA-rapporten blev det vurderet, at overgangen fra T+2 til T+1 kan kræve mindst 31 måneder for sektoren til at forberede sig, foretage de nødvendige investeringer og tilpasse processer. Det blev også fremhævet, at det haster med at rette op på den manglende tilpasning i forhold til de internationale kapitalmarkeder. I lyset heraf blev den anden mandag i oktober 2027 i rapporten foreslået som det mest hensigtsmæssige tidspunkt for gennemførelsen af T+1 under hensyntagen til andre regelmæssige processer, som markedsdeltagerne skal gennemføre på forskellige tidspunkter af året, f.eks. T2S-opdateringer eller behandling af corporate actions.

9 Marginbesparelser bruges almindeligvis til at henvise til de besparelser i forbindelse med tilvejebringelse af margin (krav om sikkerhedsstillelse til dækning af modpartsrisici), som markedsdeltagerne udsættes for. Se ESMA-rapporten, s. 11, 37 og 38 og afsnit 7.1.2 i det ledsagende arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, vedrørende fordelene ved T+1-afvikling i forbindelse med reduktionen af risikoeksponeringer underlagt CCP-garanti og dermed også CCP-marginer.

fremme markedsintegrationen og i sidste ende opsparings- og investeringsunionen og undgå en konkurrencemæssig ulempe for EU's kapitalmarkeder, som kan få de handlende til at foretrække andre, mere effektive markeder. Endelig vil en opretholdelse af den nuværende afviklingscyklus i EU bidrage til en yderligere fragmentering af opsparings- og investeringsunionen, da forskellige EU-interessenter vil fortsætte med at gennemføre forskellige løsninger for at håndtere kortere afvikling på de fleste af verdens kapitalmarkeder.

De fleste af de identificerede omkostninger i forbindelse med overgangen til T+1 vil vise sig på kort sigt og vedrører de investeringer, der er nødvendige for at modernisere, standardisere og digitalisere forskellige trin i afviklingsprocessen. De elementer, som ESMA har vurderet, indikerer på den anden side, at virkningen af T+1 med hensyn til risikoreduktion, marginbesparelser og reduktion af omkostninger i forbindelse med manglende overensstemmelse med andre større jurisdiktioner på verdensplan udgør vigtige fordele for konkurrenceevnen på EU's kapitalmarkeder og for overgangen til opsparings- og investeringsunionen, og at de i sidste ende vil forbedre effektiviteten af EU's kapitalmarkeder og dermed bevare deres konkurrenceevne på verdensplan.[10]

Afvikling af værdipapirtransaktioner på T+1 er allerede teknisk og juridisk mulig i EU. Koordinationen og gennemførelsen af en overgang til T+1 vil derfor helt kunne overlades til EU's værdipapirsektor. Den højere grad af kompleksitet på EU's finansielle markeder – som følge af antallet af forskellige involverede aktører, systemer og valutaer – sammenlignet med andre jurisdiktioner, der allerede er overgået til T+1, vil imidlertid gøre koordineringen af processen yderst udfordrende for den pågældende sektor, og det vil ikke give retssikkerhed eller tilmed planlægningssikkerhed.

Disse aspekter er også blevet fremhævet i den fælles erklæring fra ESMA, Kommissionen og ECB om afkortning af standardafviklingscyklussen for værdipapirer i EU, der blev offentliggjort den 15. oktober 2024 ("fælles erklæring")[11]. I den fælles erklæring blev det påpeget, at det er nødvendigt, at EU handler hurtigt via en koordineret tilgang, hvis ønsket er at undgå at forlænge og forstærke de negative virkninger af den manglende overensstemmelse i afviklingscyklusser med større jurisdiktioner på internationalt plan og sikre en effektiv og konkurrencedygtig opsparings- og investeringsunion.

Dette forslag har derfor til formål at sikre, at alle interessenter har tilstrækkelig tid til at forberede sig og overgå til T+1 på en koordineret og rettidig måde.

Det foreslås derfor, at EU overgår til en kortere afviklingscyklus, der kræver, at afviklingen af transaktioner, som i øjeblikket er underlagt en afviklingscyklus i T+2, finder sted senest den første forretningsdag efter, at handelen har fundet sted. Dette vil ikke hindre CSD'er, der allerede teknologisk er i stand til det, i frivilligt at afvikle transaktioner på samme dato som handelsdatoen.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Forslaget går ud på at ændre CSD-forordningen ved at indføre en T+1-afviklingscyklus i Den Europæiske Union for at forbedre afviklingens effektivitet med henblik på at øge konkurrenceevnen og mindske risiciene for den finansielle stabilitet. De foreslåede

[10] Se ESMA-rapporten, s. 88.

[11] Fælles erklæring fra ESMA, Kommissionen og ECB om afkortning af standardafviklingscyklussen for værdipapirer i Den Europæiske Union: næste trin, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

lovgivningsmæssige ændringer vil bidrage til udviklingen af et mere effektivt efterhandelslandskab i EU i overensstemmelse med de mål, der er fastsat i Refit-behandlingen af CSD-forordningen[12]. Desuden er dette forslag i overensstemmelse med Kommissionens mål om at opbygge en opsparings- og investeringsunion for at lette kapitalstrømmene i hele EU til gavn for forbrugere, investorer og virksomheder. Afviklingen af værdipapirtransaktioner er kernen i kapitalmarkederne. Hurtig, effektiv og pålidelig afvikling er derfor en væsentlig forudsætning for at udvikle opsparings- og investeringsunionen. En kortere afviklingscyklus vil gøre EU-markederne mere attraktive og give adgang til vigtige fordele, navnlig i form af risikoreduktion, marginbesparelser og reduktion af omkostninger relateret til manglende overensstemmelse med andre større jurisdiktioner på verdensplan.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

Dette initiativ har til formål at supplere Kommissionens bredere dagsorden for at gøre EU's kapitalmarkeder mere konkurrencedygtige og modstandsdygtige. Et konkurrencedygtigt og effektivt efterhandelsmiljø, hvor afviklingscyklussen er et omdrejningspunkt, er et væsentligt element for at nå opsparings- og investeringsunionens mål. Et velfungerende og integreret kapitalmarked vil gøre det muligt for EU's økonomi at vokse på en bæredygtig måde og blive mere konkurrencedygtig i tråd med Kommissionens strategiske prioriteter med fokus på at skabe de rette betingelser for jobskabelse, vækst og investeringer.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

- **Retsgrundlag**

Retsgrundlaget for dette forslag er artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, som er retsgrundlaget for CSD-forordningen. Hovedformålet med CSD-forordningen er at øge sikkerheden og effektiviteten af værdipapirafviklings- og afviklingsinfrastrukturer i EU. Med dette initiativ foreslås det at revidere varigheden af afviklingscyklussen i Unionen og afkorte den fra to forretningsdage til én forretningsdag efter handelen, og det tilhørende lovgivningsforslag vil derfor blive vedtaget med samme retsgrundlag.

- **Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)**

I overensstemmelse med nærhedsprincippet som fastsat i artikel 5, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Union, skal der kun handles på EU-plan, hvis de forventede mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor bedre kan nås på EU-plan på grund af omfanget eller virkningerne af det påtænkte tiltag.

Målene med CSD-forordningen – at fastlægge ensartede krav til afvikling af finansielle instrumenter i EU, regler om CSD'ers organisation og adfærd og fremme af sikker, effektiv og gnidningsløs afvikling – kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne alene, hvilket medlovgiverne anerkendte i 2014 i forbindelse med vedtagelsen af CSD-forordningen og i 2023 i forbindelse med vedtagelsen af Refit af CSD-forordningen.

[12] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2845 af 13. december 2023 om ændring af forordning (EU) nr. 909/2014 for så vidt angår afviklingsdisciplin, grænseoverskridende levering af tjenesteydelser, tilsynssamarbejde, levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser og krav til tredjelandes værdipapircentraler og om ændring af forordning (EU) nr. 236/2012, EUT L, 2023/2845 af 27.12.2023.

Med CSD-forordningen blev der navnlig indført et krav om en obligatorisk afviklingsperiode for de fleste transaktioner i værdipapirer, der gennemføres på en markedsplads i EU, og denne periode blev fastsat til to forretningsdage efter, at handelen har fundet sted. Det er derfor hensigtsmæssigt, at afkortningen af en sådan afviklingsperiode sker ved hjælp af en retsakt af samme art.

Denne tilgang understøttes yderligere i betragtning af fragmenteringen af EU's efterhandelsinfrastrukturer og forskellene i medlemsstaternes kapitalmarkeder og retlige rammer, hvilket ville gøre en fælles overgang til T+1 mere udfordrende, hvis den ikke blev koordineret på EU-plan. Hvis CSD'er og markedspladser i EU indfører forskellig praksis med hensyn til manglende overensstemmelse mellem globale afviklingsperioder, vil det medføre kompleksitet og risici, yderligere fragmentering af EU's kapitalmarkeder og ugunstige vilkår for deltagere og investorer. Som sådan kan målet med dette initiativ om at afkorte afviklingscyklussen i Unionen og dermed fjerne uoverensstemmelser i forhold til den globale økonomi med henblik på at styrke konkurrenceevnen og effektiviteten i EU's efterhandelsmiljø ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne alene. På grund af foranstaltningernes omfang kan disse mål derfor bedre nås på EU-plan i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Union.

- **Proportionalitetsprincippet**

Forslaget har til formål at fjerne den manglende overensstemmelse mellem EU's afviklingscyklus og de internationale afviklingscyklusser på en hensigtsmæssig, effektiv og virkningsfuld måde.

En afkortning af afviklingscyklussen vil sikre en større tilpasning til de globale markeder, en betydelig harmonisering af processerne for alle grænseoverskridende markedsdeltagere og en reduktion af risici og omkostninger for værdipapirer, der noteres eller handles samtidigt i T+1-jurisdiktioner og i EU. På grund af antallet af forskellige aktører, systemer og valutaer, der er involveret i EU's finansielle marked, vil en fuldstændig autonom overgang til T+1 for medlemsstaterne være udfordrende, ineffektiv og dyrere. Der er behov for en indsats på EU-plan for i tilstrækkelig grad at nå målet om at indføre en kortere afviklingscyklus i EU og udløse de dermed forbundne fordele. Forslaget rækker ikke ud over det, der er nødvendigt for at nå målene.

- **Valg af instrument**

CSD-forordningen er forordning, og den skal derfor ændres ved en retsakt af samme art.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSENTER OG KONSEKVENSANALYSER

- **Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontroller af gældende lovgivning**

I betragtning af initiativets art og hastende karakter, som vedrører en målrettet ændring af CSD-forordningens artikel 5, stk. 2, med henblik på at indføre en kortere afviklingscyklus i Unionen, og det dermed forbundne forberedende arbejde, fandt Kommissionens tjenestegrene det ikke hensigtsmæssigt at foretage en efterfølgende evaluering af den eksisterende lovgivning. Under udarbejdelsen af arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager dette forslag, har Kommissionens tjenestegrene analyseret virkningerne af den målrettede ændring i lyset af de internationale udviklinger, ligesom de har taget hensyn til den feedback, som interessenterne har givet, samt analysen i ESMA-rapporten.

- **Høringer af interessenter**

Kommissionen har hørt de interesserede parter under hele processen med udarbejdelsen af dette forslag. Dette er sket navnlig gennem:

- En **rundbordsdrøftelse**[13] organiseret af Kommissionen den 25. januar 2024 om overgangen til en kortere afviklingscyklus i EU. Deltagerne omfattede højtstående repræsentanter fra en bred vifte af sektorer i branchen (købere[14], sælgere[15], detailinvestorer, markedsinfrastrukturer) fra førende regulerende myndigheder samt repræsentanter for Europa-Parlamentet og Den Europæiske Centralbank. Selv om der blev givet udtryk for en række synspunkter, støttede flertallet af deltagerne en lovgivningsmæssig ændring med henblik på at overgå til T+1. De anerkendte, at selv om en overgang til en kortere afviklingscyklus kan medføre fordele, navnlig på lang sigt, var det vanskeligt at kvantificere disse fordele. De var af den opfattelse, at fordelene på kort sigt hovedsagelig ville blive realiseret gennem en tilpasning til andre jurisdiktioner, navnlig USA, og sikkerhedsopsparinger, mens de vigtigste fordele på mellemlang til lang sigt ville være en højere grad af automatisering af hele afviklingskæden og fortsat konkurrenceevne på EU's kapitalmarkeder. Deltagerne var næsten enstemmigt enige om behovet for koordinering mellem de europæiske jurisdiktioner. Der var også enighed om, at en uoverensstemmelse mellem EU og USA ikke ville være overkommelig på lang sigt. Ifølge en uformel meningsmåling, der blev afholdt ved rundbordsdrøftelsen om datoerne for en potentiel overgang, støttede flertallet (54 %) en overgang i 2027/2028, mens 34 % støttede en tidligere overgang, og 12 % gik ind for en senere overgang.

- Et **møde med medlemsstaternes eksperter** afholdt den 5. september 2024 for at drøfte en potentiel afkortning af afviklingscyklussen i EU[16]. Langt de fleste medlemsstater gav udtryk for deres støtte til at afkorte afviklingscyklussen til T+1 og mente, at en overgang til T+1 ville føre til en mere effektiv og rettidig afvikling og gøre EU's kapitalmarkeder mere attraktive for investorer. Desuden mente de, at stabiliteten på markederne ville blive forbedret, og at likviditeten ville blive anvendt mere effektivt på grund af en reduktion af afviklingsrelaterede risici og omkostninger. Medlemsstaterne var også af den opfattelse, at en overgang bør tilkendegives via en ændring af CSD-forordningen. De støttede en samtidig overgang for alle finansielle instrumenter i stedet for en etapevis overgang. Endelig understregede de, at hvis overgangen til T+1 skal lykkes, vil det være afgørende vigtigt med en grundig forberedelse, herunder udarbejdelse af en detaljeret køreplan.

---

[13] Roundtable on shortening the settlement cycle in the EU, 25. januar 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en.

[14] Købersiden består af de markedsdeltagere, der vil være købere af værdipapirer. Dette omfatter forsikringsselskaber, investeringsforeninger, hedgefonde og pensionsfonde, der køber værdipapirer for deres egne konti eller for investorer med henblik på at generere et afkast.

[15] Sælgersiden henviser til den del af de finansielle markeder, der bliver sælger af værdipapirer. Sælgersiden er netop involveret i oprettelsen, promoveringen og salget af aktier, obligationer, valuta og andre finansielle instrumenter. Sælgersiden består af investeringsbanker eller børsmæglere, der tilfører likviditet.

[16] Mødereferaterne kan læses på https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=da&meetingId=57182.

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

Ved udarbejdelsen af dette forslag baserede Kommissionen sig på ekstern ekspertise og data fra følgende kilder:

- **ESMA**:

– svarene på en tremåneders indkaldelse af feedback om afkortning af afviklingscyklussen, som ESMA iværksatte den 5. oktober 2023, og som der blev modtaget 81 svar på. Den modtagne feedback blev sammenfattet og offentliggjort den 21. marts 2024[17],

– resultaterne fra ESMA's brancheworkshop, der blev afholdt den 4. december 2023[18],

– resultaterne fra ESMA's offentlige høring[19] organiseret den 10. juli 2024

– ESMA-rapporten i henhold til CSD-forordningens artikel 74, stk. 3, som blev forelagt Kommissionen den 18. november 2024.

- **Den Rådgivende Gruppe om Markedsinfrastrukturer for Værdipapirer og Sikkerhed (AMI-SeCo)**: På plenarmødet den 26. juni 2024 understregede AMI-SeCo, som rådgiver Eurosystemet om spørgsmål vedrørende finansielle markedsinfrastrukturer, at der er behov for en proces til at i) udarbejde en tidsplan for gennemførelsen af en overgang i EU til T+1, ii) overvåge markedsparatheden og iii) identificere områder, hvor der skal udvikles løsninger. Et flertal af deltagerne i AMI-SeCo gav udtryk for, at EU ikke bør vente på en formel cost-benefit-analyse, og de opfordrede indtrængende EU's beslutningstagere til hurtigst muligt at tilkendegive hensigten om en overgang samt en måldato for overgangen. Desuden opfordrede AMI-SeCo til, at der snarest muligt oprettes et organ, der skal koordinere overgangen.[20]

- **Den europæiske taskforce vedrørende T+1:** Taskforcen, som omfatter en bred repræsentation af medlemmer fra køber- og sælgersiden samt markedsinfrastrukturerne[21], blev oprettet i juli 2023 af markedsdeltagerne for at opnå enighed i hele branchen og fremlægge deres synspunkter om virkningerne af USA's overgang til T+1 for EU's interessenter og om en potentiel overgang til T+1 i EU. Den blev oprettet efter en rapport fra Sammenslutningen af Finansielle Markeder i Europa (AFME) om de potentielle fordele og udfordringer ved en overgang til T+1 i Europa[22]. I rapporten konkluderes det, at mange af fordelene og udfordringerne ved en amerikansk migration til T+1 også vil være gældende for de europæiske

[17] Feedback statement – Call for evidence on shortening the settlement cycle, 21 marts 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2119945925-1959_Feedback_statement_of_the_Call_for_evidence_on_shortening_the_settlement_cycle.pdf.

[18] Se ESMA-rapporten.

[19] ESMA's offentlige høring om afkortning af afviklingscyklussen, 10. juli 2024.

[20] Se referatet af mødet den 25. juni 2024 i Den Rådgivende Gruppe om Markedsinfrastrukturer for Værdipapirer og Sikkerhed (Ami-SeCo), punkt 4 – Potentiel afkortning af standardafviklingscyklussen for værdipapirer (T+1). Link: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

[21] Se mandatet for EU's T+1-branchetaskforce, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

[22] AFME-rapport, T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges, september 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

markeder. I betragtning af karakteren af de europæiske markeder, hvor der sammenlignet med USA skal tages hensyn til forskellige valutaer, markedsinfrastrukturer og aktører, vil gennemførelsen dog være mere kompleks end i USA. Taskforcen offentliggjorde endnu en rapport i oktober 2024[23], hvor den gentager sin støtte til en overgang til T+1 i EU og anerkender de potentielle fordele i form af effektivitetsforbedringer og risikoreduktion. Taskforcen mente, at en overgang til T+1 ville være et komplekst, flerårigt forehavende, som kræver samarbejde mellem alle interessenter i branchen for at sikre, at der ikke indføres nye risici, eller at den eksisterende effektivitet, likviditet og funktion af EU's værdipapirmarked ikke skades. Med hensyn til anvendelsesområdet støttede taskforcen en tilpasning til anvendelsesområdet for CSD-forordningen, dog med undtagelse af værdipapirfinansieringstransaktioner[24]. Taskforcens medlemmer mente generelt, at der, når en konkret overgangsdato er meddelt, vil der være behov for en overgangsperiode på mellem 24 og 36 måneder, hvilket afspejler kompleksiteten af markedsinfrastrukturlandskabet i EU. Der blev fremlagt en række synspunkter om, hvorvidt anden halvdel af 2027, som er tidspunktet, der er fastsat for Det Forenede Kongeriges overgang, også kan være en mulig gennemførelsesdato for EU. Taskforcen støttede fortsat i høj grad en koordineret tilgang i hele den europæiske region, herunder EØS, Det Forenede Kongerige og Schweiz.

Ovennævnte er blevet suppleret med input, herunder til tider fortrolige kvantitative og kvalitative oplysninger, fra deltagerne på de finansielle markeder under bilaterale møder.

- **Konsekvensanalyse**

Grundet det presserende behov for at handle i betragtning af den internationale udvikling valgte Kommissionens tjenestegrene at udarbejde et arbejdsdokument med en analyse af virkningerne ved en overgang i EU til en kortere afviklingscyklus. Der er givet en undtagelse fra kravet om at udarbejde en fuldstændig konsekvensanalyse. I arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene blev der taget hensyn til ESMA-rapporten med en vurdering af omkostninger og fordele ved en kortere afviklingscyklus i EU. I arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene blev det påpeget, at der vil være behov for større automatisering og standardisering af centrale back office- og efterhandelsprocesser, herunder en betydelig stigning i brugen af fuldautomatisk behandling, for at muliggøre overgangen til T+1. Det blev desuden anført, at investeringsbehovene vil variere fra én markedsdeltager til en anden afhængigt af deres forretningsmodel, antallet af CSD'er og CCP'er, de er forbundet med, og hvorvidt der tidligere er foretaget investeringer for at overholde T+1 i andre jurisdiktioner. I arbejdsdokumentet blev det også fremhævet, at disse overvejende engangsomkostninger over tid bør opvejes af de langsigtede fordele ved lavere modparts- og markedsrisici, mere effektiv og rettidig afvikling og øget tiltrækningskraft af EU's kapitalmarkeder for investorer. Det blev konkluderet, at i betragtning af den fragmenterede karakter af EU's kapitalmarkeder er koordinering og samarbejde mellem markedsdeltagerne ikke blot nyttig, men afgørende for at sikre en gnidningsløs overgang til T+1.

---

[23] High-level roadmap for adoption of T+1 in EU securities markets – den europæiske T+1-branchetaskforce, oktober 2024 (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

[24] I ESMA-rapporten blev det imidlertid konkluderet, at SFT'er ikke bør udelukkes fra det nuværende anvendelsesområde for CSD-forordningens artikel 5, stk. 2.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Initiativet har til formål at øge konkurrenceevnen og tiltrækningskraften i EU's efterhandelslandskab ved at indføre en kortere afviklingscyklus i EU. Det har som sådan ikke til formål at reducere reguleringsmæssige byrder og omkostninger i sig selv. Omkostninger forbundet med en overgang til T+1 vil vise sig på kort sigt i forbindelse med de investeringer, der er nødvendige for at modernisere, standardisere og digitalisere forskellige trin i afviklingsprocessen. Disse omkostninger vil blive afholdt af finansielle enheder. De forventede fordele, f.eks. øget automatisering og effektivitet, risikoreduktion, lavere marginkrav og eliminering af omkostninger og gnidninger i forbindelse med manglende afstemning, bør imidlertid med tiden i vid udstrækning opveje det, som i de fleste tilfælde er engangsomkostninger, der følger af de nødvendige investeringer, som en overgang til T+1 vil medføre.

- **Grundlæggende rettigheder**

EU har forpligtet sig til et højt niveau af beskyttelse af de grundlæggende rettigheder og har undertegnet en lang række menneskerettighedskonventioner. Forslaget skulle ikke få en umiddelbar indvirkning på disse rettigheder, som de er nedfældet i de primære FN-konventioner om menneskerettigheder, Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, som er en integreret del af EU-traktaterne, og den europæiske menneskerettighedskonvention.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Forslaget vil ikke få nogen indvirkning på Unionens budget.

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Dette forslag kræver ikke en gennemførelsesplan eller foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering.

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Ved artikel 1 indføres en målrettet ændring af CSD-forordningens artikel 5, stk. 2, således at for transaktioner, der er omfattet af artikel 5, stk. 2[25], skal den planlagte afviklingsdato være senest den første forretningsdag efter, at handelen har fundet sted. Dette forslag ændrer ikke anvendelsesområdet for artikel 5, stk. 2.

[25] Transaktioner, der er omfattet af artikel 5, stk. 2, er transaktioner i værdipapirer som omhandlet i artikel 5, stk. 1, der gennemføres på markedspladser, med undtagelse af transaktioner, der forhandles privat, men gennemføres på en markedsplads, transaktioner, der gennemføres bilateralt, men indberettes til en markedsplads, eller den første transaktion, hvor de pågældende værdipapirer er genstand for første registrering i elektronisk form.

2025/0022 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) nr. 909/2014 for så vidt angår en kortere afviklingscyklus i Unionen

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank[26],

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg[27],

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 909/2014[28] regulerer afviklingsperioden for de fleste transaktioner i værdipapirer, der gennemføres på markedspladser. Med visse undtagelser skal den planlagte afviklingsdato for sådanne transaktioner være senest den anden forretningsdag efter, at handelen har fundet sted. En sådan periode benævnes en "afviklingscyklus". Kravet om, at afviklingen skal finde sted senest den anden forretningsdag efter, at handelen har fundet sted, benævnes "afviklingscyklus i T+2" eller blot "T+2".

(2) Længere afviklingsperioder for transaktioner i værdipapirer øger risikoen for transaktionsparterne og reducerer køberes og sælgeres muligheder for at indgå andre transaktioner. Af disse grunde er mange tredjelandsjurisdiktioner overgået til, er i færd med at overgå til eller planlægger at overgå til en afviklingsperiode på én arbejdsdag efter handelen ("T+1"). Den globale overgang til kortere afviklingsperioder skaber imidlertid uoverensstemmelser mellem Unionens og de globale finansielle markeder. Disse uoverensstemmelser vil kun stige yderligere, når flere lande overgår til T+1-afvikling, samt øge omkostningerne som følge af sådanne uoverensstemmelser for Unionens markedsdeltagere.

(3) I sin rapport om hensigtsmæssigheden af at afkorte afviklingscyklussen i Den Europæiske Union, der blev offentliggjort den 18. november 2024, konkluderede Den

[26] EUT C ….

[27] EUT C ...

[28] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, at en afkortning af afviklingscyklussen i Unionen til T+1 i væsentlig grad ville reducere risiciene på markedet, navnlig med hensyn til modparts- og volatilitetsrisici, og frigøre kapital, der ikke længere er nødvendig for at dække marginbetalinger. T+1 vil også gøre det muligt for Unionens kapitalmarkeder at holde trit med udviklingen på andre globale markeder og dermed fjerne de omkostninger, der er forbundet med den nuværende uoverensstemmelse mellem afviklingsperioderne. Dette vil også bidrage til en yderligere harmonisering af standarder for selskabshændelser og markedspraksis i Unionen og mere generelt til at forbedre konkurrenceevnen på Unionens kapitalmarkeder. Kommissionen er enig i disse konklusioner.

(4) Det er derfor hensigtsmæssigt at indføre en målrettet ændring af forordning (EU) nr. 909/2014 for at afkorte den nuværende obligatoriske afviklingscyklus til én dag efter, at handelen har fundet sted. En sådan afkortning af afviklingscyklussen vil ikke forhindre værdipapircentraler i frivilligt at afvikle transaktioner på samme dato som handelsdatoen, hvis det er teknologisk muligt.

(5) Forordning (EU) nr. 909/2014 bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.

(6) Målene for denne forordning, nemlig at indføre en kortere afviklingscyklus i Unionen, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af målenes omfang eller virkninger bedre nås på EU-plan. Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(7) For at sikre, at alle relevante involverede interessenter er tilstrækkeligt forberedte og i stand til at overgå til T+1-afvikling på en koordineret og rettidig måde, bør anvendelsesdatoen for denne forordning udskydes —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændring af forordning (EU) nr. 909/2014

Artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 909/2014 affattes således:

"2. For så vidt angår transaktioner med værdipapirer, der er omhandlet i stk. 1, som gennemføres på markedspladser, er den planlagte afviklingsdato senest den første forretningsdag efter, at handelen har fundet sted. Dette krav gælder ikke transaktioner, som forhandles privat, men som gennemføres på markedspladser, transaktioner, som gennemføres bilateralt, men som indberettes til markedspladser, eller den første transaktion, hvor de pågældende værdipapirer er genstand for første registrering i elektronisk form i medfør af artikel 3, stk. 2."

Artikel 2

Ikrafttræden og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Den finder anvendelse fra den 11. oktober 2027.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den .

På Europa-Parlamentets vegne	*På Rådets vegne*
Formand	*Formand*