EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014 wat betreft een kortere afwikkelingscyclus in de Unie

(Voor de EER relevante tekst)

{SWD(2025) 37 final}

TOELICHTING

1. ACHTERGROND VAN HET VOORSTEL

• Motivering en doel van het voorstel

De EU moet meer doen om de financiering vrij te maken die nodig is om de digitale, groene en sociale transitie te financieren en om de groei te stimuleren. Doeltreffend werkende en diepe kapitaalmarkten zijn een noodzakelijke voorwaarde om dat doel te bereiken. Ondanks aanzienlijke inspanningen om de kapitaalmarkten van de EU in de loop der jaren te integreren, blijven zij echter versnipperd, hetgeen een aanzienlijke belemmering voor hun ontwikkeling vormt. Dit is bevestigd door een aantal verslagen in de loop van 2024, waaronder het Draghi-verslag[1] en het Letta-verslag[2]. In deze verslagen wordt ook benadrukt dat alleen als de kapitaalmarkten van de EU innovatie omarmen, zij hun concurrentievermogen en aantrekkelijkheid evenals hun vermogen om de financiering te verstrekken die de EU nodig heeft, kunnen verwezenlijken.

De spaar- en investeringsunie moet gebaseerd zijn op efficiënte en veilige posttransactionele diensten. Deze diensten spelen onder meer een sleutelrol bij de uitgifte van effecten, de afronding van transacties (afwikkeling), het volgen van de eigendom van effecten en het beheren en verminderen van risico's (clearing). Posttransactionele diensten zijn essentieel voor de werking van de kapitaalmarkten van de EU. Om deze redenen wordt in alle bovengenoemde verslagen benadrukt dat er meer moet worden gedaan om de efficiëntie van posttransactionele diensten te verbeteren.

Dagelijks wordt meer dan 4 biljoen EUR aan effecten[3] afgewikkeld in centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's) van de EU. Hoe langer de afwikkeling duurt, i) hoe langer de risico's[4] voor kopers en verkopers duren; ii) hoe langer beleggers moeten wachten op het geld of de effecten die hen verschuldigd zijn – als de afwikkeling niet faalt; en iii) hoe minder mogelijkheden om andere transacties aan te gaan. Snelle, efficiënte en betrouwbare afwikkeling is daarom een essentiële voorwaarde voor de ontwikkeling van de spaar- en investeringsunie.

Tien jaar geleden trad de verordening centrale effectenbewaarinstellingen (CSDR)[5] in werking en is de effectenafwikkelingscyclus in de EU geharmoniseerd op ten hoogste twee werkdagen na de transactiedatum (de zogenaamde "T+2") voor bepaalde transacties op

---

1 In het verslag over de toekomst van het Europese concurrentievermogen, algemeen aangeduid als "Draghi-verslag", is de vermindering van de fragmentatie van de kapitaalmarkt de belangrijkste doelstelling voor de spaar- en investeringsunie, blz. 292.

2 In het verslag "Much more than a market", algemeen aangeduid als "Letta-verslag", wordt benadrukt dat er behoefte is aan innovatieve en efficiënte kapitaalmarkten om de financiering van de groene en de digitale transitie te verwezenlijken.

3 Gegevens gegenereerd uit de databank voor effectenhandels-, clearing- en afwikkelingsstatistieken van de Europese Centrale Bank, voor het jaar 2023,//sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Een tegenpartij bij een financiële transactie is blootgesteld aan verschillende soorten risico's, zoals krediet-, liquiditeits- en marktrisico's, tussen de transactie en de afwikkeling ervan.

5 Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PB L 257 van 28.8.2014, blz. 1).

secundaire markten[6]. Sindsdien hebben de financiële markten en de technologie zich verder ontwikkeld. Na de overgang in de EU eind 2014 volgden veel rechtsgebieden en gingen zij over tot een kortere afwikkeling; zo schakelde de VS in 2017 over naar T+2. Door innovatie en de noodzaak om de afwikkeling efficiënter te maken, het concurrentievermogen te vergroten en de risico's voor de financiële stabiliteit te verminderen, zijn de inspanningen daar niet gestopt. De rest van de wereld is sindsdien verder gegaan: zo hebben China, India, de Verenigde Staten en Canada alle afwikkeling verkort tot ten hoogste één werkdag na de transactiedatum (de zogenaamde "T+1"). De wereldwijde verschuiving naar T+1 leidt tot discrepanties tussen de financiële markten van de EU en de rest van de wereld en tot potentiële lacunes in het concurrentievermogen van de kapitaalmarkten van de EU. Deze discrepanties zullen nog toenemen naarmate meer landen naar T+1 overstappen.

Bij de meest recente evaluatie van de CSDR zijn deze trends onderkend en kreeg de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) de opdracht om, in nauwe samenwerking met de leden van het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB), te beoordelen of het passend is de afwikkelingscyclus in de EU te verkorten en een routekaart voor te leggen voor de wijze waarop een dergelijke stap kan worden gezet. De ESMA publiceerde op 18 november 2024 haar verslag (het "ESMA-verslag")[7] waarin de EU wordt aanbevolen uiterlijk op 11 oktober 2027 over te stappen op T+1[8].

Een kortere afwikkelingscyclus in de EU zou de manier waarop de markten vandaag de dag functioneren aanzienlijk veranderen, met verschillende gevolgen afhankelijk van het soort belanghebbende, de transactiecategorie en het soort zekerheid. Sommige kosten en baten in verband met een kortere afwikkelingscyclus in de EU zijn niet makkelijk te kwantificeren omdat er niet genoeg gegevens zijn, maar de door de ESMA beoordeelde elementen wijzen erop dat de spaar- en investeringsunie belangrijke voordelen haalt uit een overgang in termen van risicovermindering, marginbesparingen[9] en de vermindering van de kosten als gevolg van

---

6 Het toepassingsgebied van T+2-afwikkeling in CSDR omvat transacties in effecten als bedoeld in artikel 5, lid 1, CSDR, die worden verricht op handelsplatforms. Afzonderlijk onderhandelde maar op een handelsplatform verrichte transacties, bilateraal verrichte maar aan een handelsplatform gemelde transacties, of de eerste transactie indien voor de effecten initiële vastlegging in girale vorm geldt, vallen niet binnen het toepassingsgebied van de T+2-afwikkeling. Primaire markten vallen niet binnen het toepassingsgebied van de T+2-afwikkeling, aangezien het gaat om niet-gestandaardiseerde transacties waarvoor specifieke processen en monitoring nodig zijn. De invoering van een verplichte afwikkelingstermijn voor dergelijke transacties parallel aan de overgang naar T+1 zou een bredere analyse en marktconsultaties vereisen die niet uit te voeren zijn omdat er duidelijkheid nodig is over een overgang naar snellere afwikkeling in de EU. Tijdens een bijeenkomst met de lidstaten op 5 september stonden veel lidstaten open voor een verruiming van het toepassingsgebied, maar pas in een later stadium en na meer analyses, om de overgang naar T+1 niet in het gedrang te brengen (zie deel 4, blz. 19 van het begeleidende werkdocument van de diensten van de Commissie).

7 Verslag "*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 In het ESMA-verslag werd geoordeeld dat de sector voor de overgang van T+2 naar T+1 voor de sector ten minste 31 maanden nodig zal hebben om de nodige investeringen voor te bereiden en te doen en processen aan te passen. Ook werd erop gewezen dat de discrepantie met de internationale kapitaalmarkten dringend moet worden aangepakt. In het licht hiervan stelde de ESMA de tweede maandag van oktober 2027 voor als het meest geschikte moment voor de uitvoering van T+1, rekening houdend met andere regelmatige processen die marktdeelnemers op verschillende tijdstippen van het jaar moeten uitvoeren, zoals T2S-updates of verwerking van corporate actions.

9 Marginbesparingen worden gewoonlijk gebruikt om te verwijzen naar de besparingen bij het verstrekken van margin (zekerhedenvereisten ter dekking van tegenpartijrisico's) waaraan marktdeelnemers zijn blootgesteld. Zie het ESMA-verslag, blz. 11, 37, 38 en deel 7.1.2 van het

inefficiënties door de discrepantie met andere belangrijke rechtsgebieden. Bovendien zouden investeringen in de modernisering, harmonisatie en verbetering van de efficiëntie en veerkracht van posttransactionele processen als gevolg van een overgang naar T+1 het makkelijker maken om de afwikkelingsefficiëntie in de EU verder te bevorderen, de marktintegratie en uiteindelijk de spaar- en investeringsunie te bevorderen, en een concurrentienadeel voor de kapitaalmarkten van de EU – waardoor handelaren andere, efficiëntere markten zouden kunnen bevoordelen – te voorkomen. Ten slotte zou het behouden van de huidige afwikkelingscyclus in de EU bijdragen tot de verdere versnippering van de spaar- en investeringsunie, aangezien verschillende belanghebbenden in de EU uiteenlopende oplossingen zouden blijven toepassen om de kortere afwikkeling op de meeste mondiale kapitaalmarkten het hoofd te bieden.

De meeste kosten in verband met een overgang naar T+1 zouden op korte termijn zichtbaar worden en houden verband met de investeringen die nodig zijn om verschillende stappen in het afwikkelingsproces te moderniseren, te standaardiseren en te digitaliseren. Anderzijds wijzen de door de ESMA beoordeelde elementen erop dat het effect van T+1 in termen van risicovermindering, marginbesparingen en de verlaging van de kosten in verband met de discrepantie met andere belangrijke rechtsgebieden wereldwijd belangrijke voordelen oplevert voor het concurrentievermogen van de kapitaalmarkten van de EU en voor de overgang naar de spaar- en investeringsunie, en uiteindelijk de efficiëntie van de kapitaalmarkten van de EU zou verbeteren en daardoor hun concurrentievermogen op mondiaal niveau zou handhaven[10].

Technisch en juridisch is de afwikkeling van effectentransacties op T+1 al mogelijk in de EU. Daarom zou een overgang naar T+1 volledig in handen van de effectensector van de EU kunnen worden gelaten om deze te coördineren en uit te voeren. Door de grotere complexiteit van de financiële markten van de EU – als gevolg van het aantal betrokken actoren, systemen en valuta's – in vergelijking met andere rechtsgebieden die al naar T+1 zijn overgegaan, zou de coördinatie van het proces echter bijzonder moeilijk zijn voor die sector en zou er geen juridische of zelfs planningszekerheid zijn.

Deze aspecten zijn ook benadrukt in de gezamenlijke verklaring van de ESMA, de Commissie en de ECB over het verkorten van de standaard effectenafwikkelingscyclus in de EU, die op 15 oktober 2024 is gepubliceerd (de "gezamenlijke verklaring")[11]. In de gezamenlijke verklaring werd erop gewezen dat de EU dringend via een gecoördineerde aanpak moet optreden om te voorkomen dat de negatieve gevolgen van de discrepantie in de afwikkelingscycli met de grote rechtsgebieden op internationaal niveau blijven duren en worden versterkt, en om te zorgen voor een efficiënte en concurrerende spaar- en investeringsunie.

Daarom heeft dit voorstel tot doel ervoor te zorgen dat alle belanghebbenden genoeg tijd hebben om zich op gecoördineerde en tijdige wijze voor te bereiden en over te stappen op T+1.

---

bijhorende werkdocument van de diensten van de Commissie voor de voordelen van T+1-afwikkeling in verband met de vermindering van de risicoblootstellingen die onderworpen zijn aan CTP-garantie en dus van CTP-margins.

10 Zie het ESMA-verslag, blz. 88.

11 Gezamenlijke verklaring van de ESMA, de Commissie en de ECB over de volgende stappen voor het verkorten van de standaard effectenafwikkelingscyclus in de Europese Unie, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

Er wordt dan ook voorgesteld dat de EU overgaat naar een kortere afwikkelingscyclus, waarbij de afwikkeling van transacties waarvoor momenteel nog een afwikkelingscyclus T+2 geldt, uiterlijk op de eerste werkdag na de transactie moet plaatsvinden. Dit zou CSD's die daartoe reeds technologisch in staat zijn, niet beletten transacties al vrijwillig af te wikkelen op dezelfde datum als de transactiedatum.

- **Verenigbaarheid met bestaande bepalingen op het beleidsterrein**

Het voorstel strekt tot wijziging van de CSDR door de invoering van een T+1-afwikkelingscyclus in de Europese Unie, om de afwikkeling efficiënter te maken met als doel het concurrentievermogen te vergroten en de risico's voor de financiële stabiliteit te verminderen. De voorgestelde wetswijzigingen zouden bijdragen tot de ontwikkeling van een efficiënter posttransactionele landschap in de EU, in overeenstemming met de doelstellingen van het Refit-voorstel voor de CSDR[12]. Bovendien is dit voorstel in overeenstemming met de doelstelling van de Commissie om een spaar- en investeringsunie uit te bouwen om de kapitaalstroom in de hele EU te vergemakkelijken ten behoeve van consumenten, investeerders en bedrijven. De afwikkeling van effecten vormt de kern van de kapitaalmarkten. Snelle, efficiënte en betrouwbare afwikkeling is daarom een essentiële voorwaarde voor de ontwikkeling van de spaar- en investeringsunie. Een kortere afwikkelingscyclus zou de aantrekkelijkheid van de EU-markten vergroten en belangrijke voordelen ontsluiten, met name door risicovermindering, marginbesparingen en een vermindering van de kosten in verband met de discrepantie met andere belangrijke rechtsgebieden wereldwijd.

- **Verenigbaarheid met andere beleidsterreinen van de Unie**

Dit initiatief is bedoeld als aanvulling op de bredere agenda van de Commissie om de kapitaalmarkten van de EU concurrerender en veerkrachtiger te maken. Een concurrerende en efficiënte posttransactionele omgeving, waarvan de afwikkelingscyclus een cruciaal kenmerk is, is een essentieel element om de doelstellingen van de spaar- en investeringsunie te verwezenlijken. Met een volledig functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkt kan de EU-economie duurzaam groeien en concurrerender worden, in overeenstemming met de strategische prioriteiten van de Commissie, met een focus op het creëren van de juiste voorwaarden voor het scheppen van banen, groei en investeringen.

2. RECHTSGRONDSLAG, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID

- **Rechtsgrondslag**

De rechtsgrondslag van dit voorstel is artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, dat de rechtsgrondslag vormt voor de CSDR. De belangrijkste doelstelling van de CSDR is het vergroten van de veiligheid en efficiëntie van effectenafwikkeling en afwikkelingsinfrastructuren in de EU. Dit initiatief stelt voor de duur van de afwikkelingscyclus in de Unie te herzien en te verkorten van twee tot één werkdag na de transactie. Daarom zou het bijhorende wetgevingsvoorstel op dezelfde rechtsgrondslag worden vastgesteld.

[12] Verordening (EU) 2023/2845 van het Europees Parlement en de Raad van 13 december 2023 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014 wat betreft afwikkelingsdiscipline, grensoverschrijdende verrichting van diensten, samenwerking op toezichtgebied, de verlening van bancaire nevendiensten en vereisten voor centrale effectenbewaarinstellingen van derde landen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 236/2012 PB L, 2023/2845, 27.12.2023.

- **Subsidiariteit (bij niet-exclusieve bevoegdheid)**

Overeenkomstig het in artikel 5, lid 3, van het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU) bepaalde subsidiariteitsbeginsel mag slechts op het niveau van de Unie worden opgetreden wanneer de doelstellingen van het overwogen optreden niet voldoende door de lidstaten alleen kunnen worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang of de gevolgen van het overwogen optreden beter door de EU kunnen worden bereikt.

De doelstellingen van de CSDR, namelijk het vaststellen van uniforme vereisten voor de afwikkeling van financiële instrumenten in de EU, regels voor de organisatie en het gedrag van CSD's en het bevorderen van veilige, efficiënte en vlotte afwikkeling, kunnen niet voldoende door de lidstaten alleen worden verwezenlijkt, zoals de medewetgevers in 2014 bij de vaststelling van de CSDR en in 2023 bij de vaststelling van de CSDR Refit hebben erkend.

De CSDR heeft met name een vereiste ingevoerd voor een verplichte afwikkelingsperiode voor de meeste transacties in effecten die op een handelsplatform in de EU worden uitgevoerd, waarbij deze periode wordt vastgesteld op twee werkdagen nadat de transactie heeft plaatsgevonden. Het is dan passend dat de verkorting van deze afwikkelingstermijn via hetzelfde rechtsinstrument geschiedt.

Deze aanpak wordt verder ondersteund wanneer rekening wordt gehouden met de versnippering van het landschap van de EU-posttransactionele infrastructuren en de verschillen tussen de kapitaalmarkten en de rechtskaders van de lidstaten, die een gemeenschappelijke overgang naar T+1 zouden bemoeilijken indien deze niet op EU-niveau zou worden gecoördineerd. De invoering van uiteenlopende praktijken door CSD's en handelsplatformen in de EU met betrekking tot de discrepantie van de mondiale afwikkelingsperioden zou leiden tot complexiteiten en risico's, waardoor de kapitaalmarkten van de EU verder zouden worden gefragmenteerd en ongunstige voorwaarden voor deelnemers en beleggers zouden ontstaan. Als zodanig kan het doel van dit initiatief om de afwikkelingscyclus in de Unie te verkorten en zo discrepanties met de wereldeconomie weg te werken, met het oog op de versterking van het concurrentievermogen en de efficiëntie van het posttransactionele EU-klimaat, niet voldoende door de lidstaten alleen worden verwezenlijkt. Daarom kunnen deze doelstellingen, vanwege de omvang van de acties, beter op EU-niveau worden verwezenlijkt, overeenkomstig het in artikel 5, lid 3, van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel.

- **Evenredigheid**

Het voorstel heeft tot doel de discrepantie tussen de afwikkelingscycli van de EU en de internationale afwikkelingscycli op evenredige, doeltreffende en efficiënte wijze weg te werken.

Een verkorting van de afwikkelingscyclus zou leiden tot een betere afstemming op de mondiale markten, tot een aanzienlijke stroomlijning van de processen voor alle grensoverschrijdende marktdeelnemers en tot een vermindering van de risico's en kosten voor effecten die gelijktijdig in T+1-rechtsgebieden en in de EU worden genoteerd of verhandeld. Gezien het aantal verschillende actoren, systemen en valuta's die op de financiële markt van de EU actief zijn, zou een volledig autonome overgang naar T+1 door de lidstaten een uitdaging, inefficiënt en duurder zijn. Maatregelen op EU-niveau zijn noodzakelijk om de doelstelling van de invoering van een kortere afwikkelingscyclus in de EU adequaat te verwezenlijken en de daarmee samenhangende voordelen te ontsluiten. Het voorstel gaat niet verder dan nodig is om de beoogde doelstellingen te verwezenlijken.

- **Keuze van het instrument**

De CSDR is een verordening en moet dus door middel van een rechtsinstrument van dezelfde aard worden gewijzigd.

3. EVALUATIE, RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDEN EN EFFECTBEOORDELING

- **Evaluatie van bestaande wetgeving en controle van de resultaatgerichtheid ervan**

Gezien de aard en de urgentie van het initiatief, dat betrekking heeft op een gerichte wijziging van artikel 5, lid 2, van de CSDR om een kortere afwikkelingscyclus in de Unie in te voeren, en de daarmee verband houdende voorbereidende werkzaamheden, achtten de diensten van de Commissie het niet passend een evaluatie van de bestaande wetgeving uit te voeren. Tijdens de voorbereiding van het werkdocument van de diensten van de Commissie bij dit voorstel hebben de diensten van de Commissie de effecten van de gerichte wijziging geanalyseerd in het licht van internationale ontwikkelingen en hebben zij rekening gehouden met de feedback van belanghebbenden en de analyse in het ESMA-verslag.

- **Raadpleging van belanghebbenden**

De Commissie heeft belanghebbenden geraadpleegd bij de voorbereiding van dit voorstel. Zij deed dit onder meer via:

- een door de Commissie op 25 januari 2024 georganiseerde **rondetafelconferentie**[13] over de overgang naar een kortere afwikkelingscyclus in de EU. Deelnemers waren onder meer vertegenwoordigers op hoog niveau uit een breed scala van sectoren van de industrie (aankoopzijde[14], verkoopzijde[15], retailbeleggers, marktinfrastructuren), vertegenwoordigers van toonaangevende regelgevende autoriteiten, alsook vertegenwoordigers van het Europees Parlement en de Europese Centrale Bank. Hoewel uiteenlopende standpunten werden geuit, steunden de meeste deelnemers een wetswijziging om over te stappen op T+1. Zij erkenden dat een overgang naar een kortere afwikkelingscyclus weliswaar voordelen kan opleveren, met name op lange termijn, maar dat deze voordelen moeilijk te kwantificeren zijn. Zij waren van mening dat de voordelen op korte termijn voornamelijk tot uiting zouden komen in de afstemming op andere rechtsgebieden, met name de VS, en de besparingen op onderpand, terwijl de belangrijkste voordelen op middellange tot lange termijn een grotere mate van automatisering van de gehele afwikkelingsketen en het blijvende concurrentievermogen van de kapitaalmarkten van de EU zouden zijn. De deelnemers waren nagenoeg unaniem over de noodzaak van coördinatie tussen Europese rechtsgebieden; ook was men het erover eens dat een discrepantie tussen de EU en de VS op lange termijn niet beheersbaar is. Uit een informele opiniepeiling

[13] Rondetafelconferentie over een kortere afwikkelingscyclus in de EU, 25 januari 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en

[14] De aankoopzijde bestaat uit de marktdeelnemers die effecten zullen kopen. Het gaat dan onder meer om verzekeringsmaatschappijen, onderlinge fondsen, hedgefondsen en pensioenfondsen die effecten kopen voor eigen rekening of voor beleggers met als doel een rendement te genereren.

[15] De verkoopzijde is het deel van de financiële markten dat effecten zal verkopen. De verkoopzijde is wel degelijk betrokken bij het creëren, promoten en verkopen van aandelen, obligaties, deviezen en andere financiële instrumenten. De verkoopzijde bestaat uit investeringsbanken of marktmakers die liquiditeit verschaffen.

tijdens de rondetafelconferentie over de datum van een mogelijke overstap bleek dat de meerderheid (54 %) de voorkeur gaf aan een overstap in 2027/2028, terwijl 34 % eerder en 12 % later zou willen overstappen;

- een **vergadering van deskundigen van de lidstaten** op 5 september 2024 om een mogelijke verkorting van de afwikkelingscyclus in de EU te bespreken[16]. De meeste lidstaten spraken hun steun uit voor het verkorten van de afwikkelingscyclus tot T+1 en meenden dat een overstap naar T+1 zou leiden tot efficiëntere en tijdiger afwikkeling en de aantrekkelijkheid van de kapitaalmarkten van de EU voor beleggers zou vergroten. Voorts waren zij van mening dat de stabiliteit van de markten zou verbeteren en dat de liquiditeit efficiënter zou worden gebruikt als gevolg van een vermindering van de afwikkelingsrisico's en -kosten. De lidstaten waren ook van mening dat een overstap via van een wijziging van de CSDR moet verlopen. Zij steunden een gelijktijdige overstap voor alle financiële instrumenten in plaats van een gefaseerde overstap. Tot slot benadrukten zij dat een grondige voorbereiding, met inbegrip van de ontwikkeling van een gedetailleerd stappenplan, van essentieel belang is voor een geslaagde overstap naar T+1.

- **Bijeenbrengen en gebruik van expertise**

Bij de voorbereiding van dit voorstel heeft de Commissie gebruikgemaakt van externe expertise en gegevens uit de volgende bronnen:

- **ESMA**:

– de reacties op een verzoek om input gedurende drie maanden over het verkorten van de afwikkelingscyclus, dat op 5 oktober 2023 door de ESMA is gelanceerd en waarop 81 reacties zijn ontvangen. De ontvangen feedback is samengevat en gepubliceerd op 21 maart 2024[17];

– de bevindingen van de ESMA-workshop met de sector van 4 december 2023[18];

– de bevindingen van de openbare hoorzitting van de ESMA van 10 juli 2024[19]; en

– het ESMA-verslag in het kader van artikel 74, lid 3, van de CSDR, dat op 18 november 2024 bij de Commissie is ingediend.

- **Adviesgroep marktinfrastructuur voor effecten en zakelijke zekerheden (AMI-SeCo)**: tijdens zijn plenaire vergadering van 26 juni 2024 heeft de AMI-SeCo, die het Eurosysteem adviseert over kwesties in verband met financiëlemarktinfrastructuren, benadrukt dat er behoefte is aan een proces om i) een tijdschema voor de uitvoering van een overgang van de EU naar T+1 te ontwikkelen, ii) de paraatheid van de markt te monitoren en iii) vast te stellen op welke gebieden oplossingen moeten worden ontwikkeld. Een meerderheid van de deelnemers aan de AMI-SeCo was van mening dat de EU niet mag wachten op een formele kosten-

16 De notulen van de vergadering zijn beschikbaar op https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

17 Feedback statement – Call for evidence on shortening the settlement cycle, 21 maart 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 Zie het ESMA-verslag.

19 ESMA Public Hearing on shortening the settlement cycle, 10 juli 2024.

batenanalyse en drong er bij de besluitvormers van de EU op aan zo spoedig mogelijk het voornemen om over te stappen, kenbaar te maken, evenals een streefdatum voor de overstap. Daarnaast riep de AMI-SeCo op zo spoedig mogelijk een orgaan op te richten om de overstap te coördineren[20].

- **European T+1 Task Force:** de taskforce, die bestaat uit een brede vertegenwoordiging van leden van de aankoopzijde, verkoopzijde en marktinfrastructuren[21], werd in juli 2023 door marktdeelnemers opgericht om een sectorbrede overeenstemming te bereiken en hun mening te geven over de gevolgen van de overgang van de VS naar T+1 voor belanghebbenden in de EU en over een mogelijke overgang naar T+1 in de EU. De taskforce is opgezet naar aanleiding van een verslag van de Association for Financial Markets in Europe (AFME) over de mogelijke voordelen en uitdagingen van de overgang naar T+1 in Europa[22]. In het verslag werd geconcludeerd dat veel van de voordelen en uitdagingen van een Amerikaanse migratie naar T+1 ook van toepassing zouden zijn op de Europese markten. Gezien de aard van de Europese markten, die in vergelijking met de VS een veelheid aan valuta's, marktinfrastructuren en actoren hebben, zou de uitvoering van die overgang wel complexer zijn dan in de VS. De taskforce publiceerde in oktober 2024 een tweede verslag[23], waarin zij haar steun uitspreekt voor een overgang naar T+1 in de EU en de potentiële voordelen erkent op het gebied van efficiëntieverbeteringen en risicovermindering. De leden waren van mening dat een overgang naar T+1 een complexe, meerjarige onderneming zou zijn, die de medewerking van alle belanghebbenden uit de sector vereist om ervoor te zorgen dat er geen nieuwe risico's worden ingevoerd of dat de bestaande efficiëntie, liquiditeit en werking van de effectenmarkt van de EU niet worden geschaad. Wat het toepassingsgebied betreft, steunde de taskforce de aanpassing aan het toepassingsgebied van de CSDR, zij het met uitsluiting van effectenfinancieringstransacties[24]. De leden van de taskforce waren over het algemeen van mening dat, zodra een concrete overgangsdatum is meegedeeld, een overgangsperiode van 24 tot 36 maanden nodig zou zijn, gezien de complexiteit van het marktinfrastructuurlandschap in de EU. Er werden verschillende standpunten naar voren gebracht over de vraag of de tweede helft van 2027, de vastgestelde datum voor de overgang van het VK, ook een haalbare uitvoeringsdatum voor de EU zou kunnen zijn. De taskforce bleef groot voorstander van een gecoördineerde aanpak in de hele Europese regio, met inbegrip van de EER, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland.

---

20 Zie de notulen van de vergadering van 25 juni 2024 van de Adviesgroep marktinfrastructuur voor effecten en zakelijke zekerheden (AMI-SeCo), *item 4 - Potential shortening of the standard securities settlement cycle (T+1)*, https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf.

21 Zie de taakomschrijving van de *EU T+1 Industry taskforce*, http:// www.afme.eu/key-issues/t-1.

22 Verslag van de AFME "T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges", september 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

23 High-level roadmap for adoption of T+1 in EU securities markets – European T+1 Industry Task Force, oktober 2024, https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets.

24 In het ESMA-verslag wordt echter geconcludeerd dat SFT's niet mogen worden uitgesloten van het huidige toepassingsgebied van artikel 5, lid 2, van de CSDR.

Het bovenstaande is aangevuld met input, soms met inbegrip van vertrouwelijke kwantitatieve en kwalitatieve informatie, die door financiëlemarktdeelnemers tijdens bilaterale bijeenkomsten is verstrekt.

- **Effectbeoordeling**

Gezien de internationale ontwikkelingen is optreden urgent; de diensten van de Commissie hebben er dan ook voor gekozen een werkdocument van de diensten van de Commissie op te stellen waarin de gevolgen van de overgang van de EU naar een kortere afwikkelingscyclus worden geanalyseerd. Er werd een afwijking toegestaan van de verplichting om een volwaardige effectbeoordeling uit te voeren. In het werkdocument van de diensten van de Commissie is rekening gehouden met het ESMA-verslag waarin de kosten en baten van een kortere afwikkelingscyclus in de EU worden beoordeeld. In het werkdocument van de diensten van de Commissie werd erop gewezen dat een grotere automatisering en standaardisering van belangrijke backoffice- en posttransactionele processen, met inbegrip van veel meer directe verwerking, nodig zullen zijn om de overgang naar T+1 mogelijk te maken. Het werkdocument geeft ook aan dat de omvang van de investeringsbehoeften van marktdeelnemer tot marktdeelnemer zal verschillen, afhankelijk van hun bedrijfsmodel, het aantal CSD's en CTP's waarmee zij verbonden zijn en de vraag of eerdere investeringen zijn gedaan om de T+1 in andere rechtsgebieden te volgen. Het benadrukte ook dat deze voornamelijk eenmalige kosten mettertijd moeten worden gecompenseerd door de voordelen op lange termijn van lagere tegenpartij- en marktrisico's, efficiëntere en snellere afwikkeling en een grotere aantrekkelijkheid van de kapitaalmarkten van de EU voor beleggers. Het document bevat de conclusie dat coördinatie en samenwerking tussen marktdeelnemers, gezien het versnipperde karakter van de kapitaalmarkten in de EU, niet alleen nuttig maar ook essentieel is voor een soepele overgang naar T+1.

- **Resultaatgerichtheid en vereenvoudiging**

Het initiatief heeft tot doel het concurrentievermogen en de aantrekkelijkheid van het posttransactionele landschap van de EU te vergroten door een kortere afwikkelingscyclus in de EU in te voeren. Als zodanig is het niet bedoeld om de regeldruk en de kosten op zich te verminderen. Kosten in verband met een overgang naar T+1 zouden op korte termijn zichtbaar worden en houden verband met de investeringen die nodig zijn om verschillende stappen in het afwikkelingsproces te moderniseren, te standaardiseren en te digitaliseren. Deze kosten worden gedragen door financiële entiteiten. De verwachte voordelen, zoals meer automatisering en efficiëntie, risicovermindering, lagere margevereisten en het wegwerken van kosten en wrijvingen in verband met discrepanties, zouden na verloop van tijd echter ruimschoots moeten opwegen tegen de voornamelijk eenmalige kosten die voortvloeien uit de noodzakelijke investeringen die een overgang naar T+1 met zich mee zou brengen.

- **Grondrechten**

De EU hecht aan hoge normen inzake de bescherming van grondrechten en is partij bij een ruim aantal mensenrechtenverdragen. In dit verband is het risico gering dat het voorstel een direct effect zal hebben op deze rechten, zoals die zijn opgesomd in de belangrijkste VN-mensenrechtenverdragen, het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie, dat integrerend deel uitmaakt van de EU-Verdragen, en het Europees Verdrag van de rechten van de mens.

4. GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING

Het voorstel zal geen gevolgen hebben voor de begroting van de Unie.

5. OVERIGE ELEMENTEN

• Uitvoeringsplanning en regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage

Dit voorstel vereist geen uitvoeringsplan of regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage.

• Artikelsgewijze toelichting

Artikel 1 voert een gerichte wijziging van artikel 5, lid 2, van de CSDR in, op grond waarvan voor transacties die binnen het toepassingsgebied van artikel 5, lid 2[25], vallen, de voorgenomen afwikkelingsdatum niet later valt dan de eerste werkdag nadat de transactie plaatsvindt. Dit voorstel wijzigt het toepassingsgebied van artikel 5, lid 2, niet.

[25] De transacties die binnen het toepassingsgebied van artikel 5, lid 2, vallen, zijn transacties in effecten als bedoeld in artikel 5, lid 1, die worden verricht op handelsplatforms, met uitzondering van afzonderlijk onderhandelde maar op een handelsplatform verrichte transacties, bilateraal verrichte maar aan een handelsplatform gemelde transacties, of de eerste transactie indien voor de betrokken effecten initiële vastlegging in girale vorm geldt.

2025/0022 (COD)

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014 wat betreft een kortere afwikkelingscyclus in de Unie

(Voor de EER relevante tekst)

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 114,

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van de Europese Centrale Bank[26],

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité[27],

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

(1) Artikel 5, lid 2, van Verordening (EU) nr. 909/2014[28] regelt de afwikkelingsperiode voor de meeste transacties in effecten die worden verricht op handelsplatforms. Behoudens bepaalde uitzonderingen valt de voorgenomen afwikkelingsdatum voor dergelijke transacties niet later dan op de tweede werkdag nadat de transactie plaatsvindt. Deze periode wordt de “afwikkelingscyclus” genoemd. Het vereiste dat de afwikkeling uiterlijk op de tweede werkdag na de transactie plaatsvindt, wordt “afwikkelingscyclus in T+2” of eenvoudigweg “T+2” genoemd.

(2) Langere afwikkelingstermijnen voor transacties in effecten verhogen de risico’s voor transactiepartijen en beperken de mogelijkheden voor kopers en verkopers om andere transacties aan te gaan. Om die redenen zijn veel rechtsgebieden van derde landen overgestapt naar een afwikkelingsperiode van één werkdag na de transactie (“T+1”) of zijn ze bezig of van plan deze overstap te maken. De wereldwijde verschuiving naar kortere afwikkelingsperioden leidt echter tot discrepanties tussen de financiële markten van de Unie en de mondiale financiële markten. Deze discrepanties zullen alleen nog toenemen wanneer meer landen overstappen naar T+1-afwikkeling en zullen de kosten voor marktdeelnemers in de Unie doen stijgen.

---

26 PB C….

27 PB C …

28 Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PB L 257 van 28.8.2014, blz. 1).

(3) In haar op 18 november 2024 gepubliceerde verslag over de wenselijkheid van een verkorting van de afwikkelingscyclus in de Europese Unie concludeerde de Europese Autoriteit voor effecten en markten dat het verkorten van de afwikkelingscyclus in de Unie tot T+1 de risico's op de markt aanzienlijk zou verminderen, met name met betrekking tot tegenpartij- en volatiliteitsrisico's, en kapitaal zou vrijmaken dat niet langer nodig is om aan margeopvragingen te voldoen. T+1 zou de kapitaalmarkten van de Unie ook in staat stellen gelijke tred te houden met de ontwikkeling van andere mondiale markten, waardoor de kosten in verband met de huidige discrepantie tussen afwikkelingsperioden worden weggewerkt. T+1 zou ook bijdragen tot verdere harmonisatie van de normen en marktpraktijken van ondernemingen in de Unie en meer in het algemeen tot het concurrentievermogen van de kapitaalmarkten van de Unie. De Commissie deelt deze conclusies.

(4) Daarom is het passend een gerichte wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014 in te voeren om de huidige verplichte afwikkelingscyclus te verkorten tot één dag nadat de transactie plaatsvindt. Een dergelijke verkorting van de afwikkelingscyclus zou centrale effectenbewaarinstellingen er niet van weerhouden transacties vrijwillig af te wikkelen op dezelfde datum als de transactiedatum, indien dat technologisch mogelijk is.

(5) Daarom moet Verordening (EU) nr. 909/2014 worden gewijzigd.

(6) Aangezien de doelstelling van deze verordening, namelijk de invoering van een kortere afwikkelingscyclus in de Unie, niet voldoende door de lidstaten kan worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang en de gevolgen ervan beter door de Unie kan worden verwezenlijkt, kan de Unie, overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel, maatregelen nemen. Overeenkomstig het in hetzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel, gaat deze verordening niet verder dan nodig is om die doelstellingen te verwezenlijken.

(7) Om ervoor te zorgen dat alle betrokken belanghebbenden voldoende voorbereid zijn en in staat zijn om op gecoördineerde en tijdige wijze over te stappen op een T+1-afwikkeling, moet de datum van toepassing van deze verordening worden uitgesteld,

HEBBEN DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

Wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014

In artikel 5 van Verordening (EU) nr. 909/2014 wordt lid 2 vervangen door:

"2. Ten aanzien van in lid 1 bedoelde transacties in effecten die worden verricht op handelsplatforms, valt de voorgenomen afwikkelingsdatum niet later dan op de eerste werkdag nadat de transactie plaatsvindt. Dat voorschrift is niet van toepassing op afzonderlijk onderhandelde maar op een handelsplatform verrichte transacties, op bilateraal verrichte maar aan een handelsplatform gemelde transacties, of op de eerste transactie indien voor de betrokken effecten initiële vastlegging in girale vorm overeenkomstig artikel 3, lid 2, geldt."

Artikel 2

Inwerkingtreding en toepassing

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Zij is van toepassing met ingang van 11 oktober 2027.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel,

Voor het Europees Parlement	*Voor de Raad*
De voorzitter	*De voorzitter*