COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera o Regulamento (UE) n.º 909/2014 no respeitante a um ciclo de liquidação mais curto na União

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SWD(2025) 37 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

A UE precisa de envidar mais esforços no sentido de desbloquear o financiamento necessário para custear a transição digital, ecológica e social, bem como para impulsionar o crescimento. A consecução desse objetivo implica a existência de mercados de capitais com dimensão suficiente e que funcionem com eficiência. No entanto, os mercados de capitais da UE continuam fragmentados, apesar dos esforços significativos para os integrar realizados ao longo dos anos, constituindo essa fragmentação um obstáculo importante ao seu desenvolvimento. Este facto foi confirmado por vários relatórios em 2024, nomeadamente o relatório Draghi[1] e o relatório Letta[2]. Esses relatórios salientam igualmente que a competitividade e a atratividade dos mercados de capitais da UE, bem como a sua capacidade para assegurar o financiamento de que a UE necessita, só podem ser alcançadas se esses mercados adotarem a inovação.

A União Europeia da Poupança e dos Investimentos deve assentar em serviços pós-negociação eficientes e seguros. Esses serviços desempenham um papel fundamental, nomeadamente na emissão de valores mobiliários, na finalização das transações (liquidação), no registo da propriedade dos valores mobiliários, bem como na gestão e redução dos riscos (compensação). Os serviços pós-negociação são essenciais para o funcionamento dos mercados de capitais da UE. Por estes motivos, os relatórios acima referidos salientaram a necessidade de envidar mais esforços para melhorar a eficiência dos serviços pós-negociação.

Todos os dias, são liquidados mais de 4 biliões de EUR de valores mobiliários[3] em Centrais de Valores Mobiliários (CSD) da UE. Quanto mais longa for a liquidação i) mais duradouros são os riscos[4] enfrentados pelos compradores e vendedores, ii) mais tempo têm os investidores de esperar para receber o dinheiro ou os valores mobiliários que lhes são devidos — se não ocorrer uma falha de liquidação e iii) mais reduzidas são as possibilidades de participar noutras transações. Por conseguinte, uma liquidação rápida, eficiente e fiável é uma condição prévia essencial para o desenvolvimento da União Europeia da Poupança e dos Investimentos.

Passaram já 10 anos desde que o Regulamento Liquidação e Centrais de Valores Mobiliários (CSDR)[5] entrou em vigor e harmonizou o ciclo de liquidação de valores mobiliários na UE

---

1 No Relatório sobre o Futuro da Competitividade Europeia, comummente referido como «relatório Draghi», reduzir a fragmentação do mercado de capitais é o objetivo principal estabelecido para a União Europeia da Poupança e dos Investimentos, p. 292.

2 O relatório «Muito mais do que um mercado», comummente designado «relatório Letta», salienta a necessidade de mercados de capitais inovadores e eficientes para financiar as transições ecológica e digital.

3 Dados gerados através da base de dados de estatísticas sobre negociação, compensação e liquidação de valores mobiliários, Banco Central Europeu, para o ano de 2023, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Uma contraparte numa transação financeira está exposta a diferentes tipos de riscos, como riscos de crédito, de liquidez e de mercado, entre a negociação e a liquidação dessa transação.

5 Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDs) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

para um prazo máximo de dois dias úteis após a data de negociação (denominado «T+2») para determinadas transações em mercados secundários[6]. Desde então, os mercados financeiros e a tecnologia continuaram a evoluir. Na sequência da mudança efetuada na UE no final de 2014, muitas jurisdições seguiram o exemplo e mudaram para um prazo de liquidação mais curto; por exemplo, os Estados Unidos da América (EUA) mudaram para o T+2 em 2017. No entanto, a inovação e a necessidade de melhorar a eficiência da liquidação, de aumentar a competitividade e de reduzir os riscos para a estabilidade financeira fizeram com que se continuassem a envidar esforços. O resto do mundo avançou desde então: por exemplo, a China, a Índia, os EUA e o Canadá reduziram o prazo máximo de liquidação para um dia útil após a data de negociação (denominado «T+1»). Importa salientar que a transição mundial para o T+1 está a criar discrepâncias entre os mercados financeiros da UE e mundiais, suscetíveis de entravar a competitividade dos mercados de capitais da UE. Além disso, quanto mais países mudarem para o T+1, maiores serão essas discrepâncias.

A mais recente revisão do CSDR reconheceu estas tendências e mandatou a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) para, em estreita cooperação com os membros do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), avaliar a conveniência de encurtar o ciclo de liquidação na UE e apresentar um roteiro para essa mudança. A ESMA publicou o seu relatório («relatório da ESMA») em 18 de novembro de 2024[7], recomendando que a UE mudasse para o T+1 até, o mais tardar, 11 de outubro de 2027[8].

Encurtar o ciclo de liquidação na UE alterará significativamente a forma como os mercados funcionam atualmente, com diferentes impactos consoante o tipo de parte interessada, a categoria de transação e o tipo de valor mobiliário. É difícil quantificar alguns dos custos e benefícios relacionados com o encurtamento do ciclo de liquidação na UE, devido à falta de dados, mas os elementos avaliados pela ESMA sugerem que a mudança trará benefícios importantes para a União Europeia da Poupança e dos Investimentos, nomeadamente redução

---

6 O âmbito do prazo de liquidação T+2 no CSDR aplica-se às transações de valores mobiliários a que se refere o artigo 5.º, n.º 1, do CSDR, que são executadas em plataformas de negociação. O âmbito de aplicação do prazo de liquidação T+2 não inclui as transações que, embora executadas em plataformas de negociação, sejam negociadas de forma privada, as transações que, embora reportadas a uma plataforma de negociação, sejam executadas bilateralmente, nem a primeira transação de valores mobiliários que estejam sujeitos a um registo inicial sob forma escritural. Os mercados primários não se enquadram no âmbito de aplicação do prazo de liquidação T+2, uma vez que envolvem transações não normalizadas que exigem processos e um acompanhamento específicos. A introdução de um período de liquidação obrigatório para essas transações, paralelamente à mudança para o T+1, exigiria uma análise mais ampla, bem como consultas do mercado que seriam impossíveis de realizar, dada a necessidade de clareza na transição para uma liquidação mais rápida na UE. A este respeito, durante uma reunião com os Estados-Membros realizada em 5 de setembro, muitos deles mostraram-se abertos a explorar um alargamento do âmbito de aplicação, mas apenas numa fase posterior e após a realização de mais análises, a fim de evitar atrasar a mudança para o T+1 (ver secção 4, p. 19 do documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha o presente regulamento).

7 Relatório — *ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union* (não traduzido para português), 18 de novembro de 2024, ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 O relatório da ESMA considerou que poderão ser necessários, no mínimo, 31 meses para efetuar a transição do T+2 para o T+1, de modo que a indústria possa preparar e realizar os investimentos necessários e adaptar os processos. Salientou igualmente a urgência de fazer face às discrepâncias em relação aos mercados de capitais internacionais. À luz do que precede, propôs a segunda segunda-feira de outubro de 2027 como o momento mais adequado para a aplicação do T+1, tendo em conta outros processos regulares que os participantes no mercado têm de realizar em diferentes momentos do ano, tais como atualizações do T2S ou o tratamento de eventos.

dos riscos, poupança de margens[9] e redução dos custos incorridos devido a ineficiências decorrentes das discrepâncias em relação a outras jurisdições importantes a nível mundial. Além disso, o investimento na modernização, harmonização e melhoria da eficiência e da resiliência dos processos pós-negociação, que uma mudança para o T+1 impulsionará, facilitará a consecução do objetivo de continuar a promover a eficiência da liquidação na UE, promovendo a integração do mercado e, em última análise, a União Europeia da Poupança e dos Investimentos e evitando uma desvantagem competitiva para os mercados de capitais da UE, que poderia levar os operadores a privilegiar outros mercados mais eficientes. Por último, a manutenção do atual ciclo de liquidação na UE contribuiria para uma maior fragmentação da União Europeia da Poupança e dos Investimentos, uma vez que as diversas partes interessadas da UE continuariam a aplicar soluções divergentes para fazer face a uma liquidação mais curta na maioria dos mercados mundiais de capitais.

A maior parte dos custos identificados associados a uma mudança para o T+1 manifestar-se-á a curto prazo e está relacionada com os investimentos necessários para modernizar, normalizar e digitalizar várias etapas do processo de liquidação. Por outro lado, os elementos avaliados pela ESMA sugerem que o impacto do T+1 em termos de redução dos riscos, poupança de margens e redução dos custos associados às discrepâncias em relação a outras jurisdições importantes a nível mundial representa benefícios importantes para a competitividade dos mercados de capitais da UE e para a concretização da União Europeia da Poupança e dos Investimentos, melhorando a eficiência dos mercados de capitais da UE e, por conseguinte, preservando a sua competitividade a nível mundial[10].

A liquidação de transações de valores mobiliários em T+1 já é técnica e legalmente possível na UE. Por conseguinte, a coordenação e a concretização da mudança para o T+1 poderia ficar inteiramente a cargo da indústria dos valores mobiliários da UE. No entanto, a maior complexidade dos mercados financeiros da UE — devido ao número de intervenientes, sistemas e moedas diferentes envolvidos — em comparação com outras jurisdições que já mudaram para o T+1, tornaria a coordenação do processo extremamente difícil para a indústria e não proporcionaria segurança jurídica ou mesmo a nível de planeamento.

Estes aspetos foram igualmente salientados na declaração conjunta da ESMA, da Comissão e do BCE sobre o encurtamento do ciclo normal de liquidação de valores mobiliários na UE, publicada em 15 de outubro de 2024 («declaração conjunta»)[11]. A declaração conjunta destacou a necessidade de a UE agir com urgência através de uma abordagem coordenada se quiser evitar prolongar e agravar os impactos negativos da discrepância dos ciclos de liquidação em relação às principais jurisdições a nível internacional e assegurar uma União Europeia da Poupança e dos Investimentos eficiente e competitiva.

---

9 A poupança de margens é geralmente utilizada para referir as poupanças no fornecimento de margens (requisitos de garantia para cobrir os riscos de contraparte) a que os participantes no mercado estão expostos. Ver o relatório da ESMA, páginas 11, 37 e 38 e a secção 7.1.2 do documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha o presente regulamento, no que diz respeito aos benefícios do ciclo de liquidação T+1 relacionados com a redução das exposições ao risco sujeitas à garantia da CCP e, por conseguinte, das margens da CCP.

10 Ver relatório da ESMA, p. 88.

11 ESMA, *Commission and ECB Joint statement on shortening the standard securities settlement cycle in the European Union: next steps* (não traduzido para português), https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf.

Por conseguinte, a presente proposta visa assegurar que todas as partes interessadas dispõem de tempo suficiente para se prepararem e mudarem para o T+1 de forma coordenada e atempada.

Propõe-se, por conseguinte, que a UE mude para um ciclo de liquidação mais curto, exigindo que a liquidação das transações atualmente sujeitas a um ciclo de liquidação em T+2 ocorra, o mais tardar, no primeiro dia útil a contar da data em que é efetuada a negociação. Este facto não impedirá as CSD que já possuem capacidade tecnológica para o fazer de liquidarem voluntariamente as transações na data de negociação.

- **Coerência com as disposições existentes da mesma política setorial**

A proposta consiste em alterar o CSDR através da introdução de um ciclo de liquidação T+1 na União Europeia, a fim de melhorar a eficiência da liquidação com o objetivo de aumentar a competitividade e reduzir os riscos para a estabilidade financeira. As alterações legislativas propostas contribuirão para a criação de um panorama pós-negociação mais eficiente na UE, em consonância com os objetivos estabelecidos no âmbito do programa REFIT relativo ao CSDR[12]. Além disso, a presente proposta está em consonância com o objetivo da Comissão de construir uma União Europeia da Poupança e dos Investimentos, a fim de facilitar o fluxo de capitais em toda a UE, em benefício dos consumidores, dos investidores e das empresas. A liquidação de valores mobiliários encontra-se no cerne dos mercados de capitais. Por conseguinte, uma liquidação rápida, eficiente e fiável é uma condição prévia essencial para o desenvolvimento da União Europeia da Poupança e dos Investimentos. Um ciclo de liquidação mais curto reforçará a atratividade dos mercados da UE e desbloqueará benefícios importantes, nomeadamente através da redução dos riscos, da poupança de margens e da redução dos custos associados à discrepância em relação a outras jurisdições importantes a nível mundial.

- **Coerência com outras políticas da União**

Esta iniciativa visa complementar a agenda mais alargada da Comissão para tornar os mercados de capitais da UE mais competitivos e resilientes. Um ambiente pós-negociação competitivo e eficiente, do qual o ciclo de liquidação é um ponto central, é um elemento essencial para alcançar os objetivos da União Europeia da Poupança e dos Investimentos. Um mercado de capitais plenamente funcional e integrado permitirá que a economia da UE cresça de forma sustentável e seja mais competitiva, em consonância com as prioridades estratégicas da Comissão, centrando-se na formação de condições adequadas para a criação de emprego, o crescimento e o investimento.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

- **Base jurídica**

A base jurídica da proposta é o artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, que é a base jurídica do CSDR. O principal objetivo do CSDR é aumentar a segurança e a eficiência da liquidação de valores mobiliários e das infraestruturas de liquidação na UE. A presente iniciativa propõe a revisão da duração do ciclo de liquidação na

[12] Regulamento (UE) 2023/2845 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de dezembro de 2023, que altera o Regulamento (UE) n.º 909/2014 no que diz respeito à disciplina da liquidação, à prestação transfronteiriça de serviços, à cooperação no domínio da supervisão, à prestação de serviços bancários auxiliares e aos requisitos aplicáveis às centrais de valores mobiliários de países terceiros, e que altera o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L, 2023/2845, 27.12.2023).

União, encurtando-o de dois para um dia útil após a negociação, pelo que a proposta legislativa conexa será adotada ao abrigo da mesma base jurídica.

- **Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)**

De acordo com o princípio da subsidiariedade enunciado no artigo 5.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia, a União intervém apenas se e na medida em que os objetivos da ação considerada não possam ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros a título individual, podendo contudo, devido às dimensões ou aos efeitos da ação considerada, ser mais bem alcançados ao nível da União.

Os objetivos do CSDR, a saber, estabelecer requisitos uniformes para a liquidação de instrumentos financeiros na UE, estabelecer regras em matéria de organização e conduta das CSD e promover uma liquidação segura, eficiente e simples, não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros a título individual, conforme reconheceram os colegisladores em 2014 aquando da adoção do CSDR e em 2023 aquando da adoção do programa REFIT relativo ao CSDR.

Nomeadamente, o CSDR introduziu o requisito de um período de liquidação obrigatório para a maioria das transações de valores mobiliários executadas em plataformas de negociação na UE, fixando este período em dois dias úteis a contar da data em que é efetuada a negociação. É, portanto, adequado que o encurtamento desse período de liquidação seja efetuado através do mesmo instrumento jurídico.

Esta abordagem é igualmente apoiada quando se tem em conta a fragmentação do panorama das infraestruturas pós-negociação da UE e as diferenças entre os mercados de capitais e os quadros jurídicos dos Estados-Membros, que dificultariam uma mudança comum para o T+1 sem a coordenação a nível da UE. A adoção de práticas divergentes pelas CSD e plataformas de negociação da UE para gerir a discrepância dos períodos de liquidação a nível mundial implicaria complexidades e riscos, fragmentando ainda mais os mercados de capitais da UE e criando condições desfavoráveis para os participantes e para os investidores. Como tal, o objetivo desta iniciativa no sentido de encurtar o ciclo de liquidação na União e, assim, eliminar as discrepâncias em relação à economia mundial, com vista a reforçar a competitividade e a eficiência do ambiente pós-negociação da UE, não pode ser suficientemente alcançado pelos Estados-Membros a título individual. Consequentemente, atendendo à envergadura das medidas em causa, estes objetivos podem ser mais bem concretizados a nível da UE, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia.

- **Proporcionalidade**

A proposta visa eliminar a discrepância entre os ciclos de liquidação da UE e internacionais de forma proporcionada, eficaz e eficiente.

O encurtamento do ciclo de liquidação proporcionará uma maior harmonização com os mercados mundiais, simplificando significativamente os processos para todos os participantes no mercado transfronteiriço, e reduzirá os riscos e os custos dos valores mobiliários cotados ou negociados simultaneamente em jurisdições T+1 e na UE. Devido ao número de intervenientes, sistemas e moedas diferentes envolvidos no mercado financeiro da UE, uma transição totalmente autónoma para o T+1 por parte dos Estados-Membros seria difícil, ineficiente e mais onerosa. É necessária uma ação a nível da UE para concretizar devidamente o objetivo de introduzir um ciclo de liquidação mais curto na UE e desbloquear os benefícios conexos. A proposta não excede o necessário para atingir os seus objetivos.

- **Escolha do instrumento**

O CSDR é um regulamento, pelo que deve ser alterado por um instrumento jurídico da mesma natureza.

3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES *EX POST*, DAS CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E DAS AVALIAÇÕES DE IMPACTO

- **Avaliações *ex post*/balanços de qualidade da legislação existente**

Dada a natureza e a urgência da iniciativa, que diz respeito a uma alteração específica do artigo 5.º, n.º 2, do CSDR para introduzir um ciclo de liquidação mais curto na União, e os trabalhos preparatórios conexos, os serviços da Comissão não consideraram adequado realizar uma avaliação *ex post* da legislação em vigor. Durante a elaboração do documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha a presente proposta, os serviços da Comissão analisaram os impactos da alteração específica à luz da evolução internacional e tiveram em conta as reações recebidas pelas partes interessadas e a análise apresentada no relatório da ESMA.

- **Consulta das partes interessadas**

A Comissão consultou as partes interessadas durante a preparação da presente proposta, nomeadamente através de:

- uma **mesa-redonda**[13] organizada pela Comissão, em 25 de janeiro de 2024, sobre a mudança para um ciclo de liquidação mais curto na UE. Entre os participantes contaram-se representantes de alto nível de uma vasta gama de setores da indústria (lado da compra[14], lado da venda[15], pequenos investidores, infraestruturas de mercado) e das principais autoridades reguladoras, bem como representantes do Parlamento Europeu e do Banco Central Europeu. Embora tenham sido manifestados vários pontos de vista, a maioria dos participantes apoiou uma alteração legislativa no sentido de mudar para o T+1. Os participantes reconheceram que, embora a mudança para um ciclo de liquidação mais curto possa trazer benefícios, nomeadamente a longo prazo, esses benefícios são difíceis de quantificar. Consideraram que os benefícios a curto prazo se concretizariam predominantemente através de um realinhamento com outras jurisdições, nomeadamente os EUA, e de poupanças em garantias, ao passo que os principais benefícios a médio e longo prazo seriam um maior nível de automatização de toda a cadeia de liquidação e a manutenção da competitividade dos mercados de capitais da UE. Os participantes foram praticamente unânimes quanto à necessidade de coordenação entre as jurisdições europeias; verificou-se também um consenso quanto ao facto de uma discrepância entre a UE e os EUA não ser gerível a longo prazo. Numa sondagem

[13] Mesa-redonda sobre o encurtamento do ciclo de liquidação na UE, 25 de janeiro de 2024, https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en?prefLang=pt.

[14] O lado da compra é composto pelos participantes no mercado que serão compradores de valores mobiliários, entre os quais se incluem companhias de seguros, fundos mutualistas, fundos de cobertura e fundos de pensões, que compram valores mobiliários para as suas próprias contas ou para investidores, com o objetivo de gerar rendibilidade.

[15] O lado da venda refere-se à parte dos mercados financeiros que será o vendedor de valores mobiliários. O lado da venda está efetivamente envolvido na criação, promoção e venda de ações, obrigações, divisas e outros instrumentos financeiros. É constituído por bancos de investimento ou criadores de mercado que fornecem liquidez.

informal realizada na mesa-redonda sobre as datas de uma eventual mudança, a maioria (54 %) apoiou uma mudança em 2027/2028, enquanto 34 % apoiaram uma mudança anterior e 12 % uma mudança posterior,

- uma **reunião de peritos dos Estados-Membros**, realizada em 5 de setembro de 2024, para debater um eventual encurtamento do ciclo de liquidação na UE[16]. A grande maioria dos Estados-Membros manifestou o seu apoio ao encurtamento do ciclo de liquidação para T+1 e considerou que essa mudança conduziria a uma liquidação mais eficiente e atempada e aumentaria a atratividade dos mercados de capitais da UE para os investidores. Além disso, considerou que a estabilidade dos mercados melhoraria e que a liquidez seria utilizada de forma mais eficiente devido a uma redução dos riscos e dos custos relacionados com a liquidação. Os Estados-Membros consideraram igualmente que a mudança deveria ser assinalada através de uma alteração do CSDR. Apoiaram uma mudança simultânea para todos os instrumentos financeiros, em vez de uma opção faseada. Por último, salientaram que, para que a mudança para o T+1 seja bem sucedida, é essencial uma preparação exaustiva, incluindo a elaboração de um roteiro pormenorizado.

- **Recolha e utilização de conhecimentos especializados**

Na elaboração da presente proposta, a Comissão baseou-se em conhecimentos especializados externos e em dados provenientes das seguintes fontes:

- **ESMA**:

– respostas a um convite à apresentação de contributos, lançado pela ESMA em 5 de outubro de 2023 e que teve a duração de três meses, sobre o encurtamento do ciclo de liquidação, tendo sido recebidas 81 respostas. As observações recebidas foram resumidas e publicadas em 21 de março de 2024[17],

– conclusões do seminário da ESMA sobre a indústria, realizado em 4 de dezembro de 2023[18],

– conclusões da audição pública da ESMA[19], organizada em 10 de julho de 2024 e

– relatório da ESMA nos termos do artigo 74.º, n.º 3, do CSDR, apresentado à Comissão em 18 de novembro de 2024,

- **Grupo Consultivo sobre Infraestruturas de Mercado para Valores Mobiliários e Ativos de Garantia (AMI-SeCo):** na sua reunião plenária de 26 de junho de 2024, o AMI-SeCo, que aconselha o Eurosistema sobre questões relacionadas com as infraestruturas dos mercados financeiros, sublinhou a necessidade de um processo para i) criar um calendário de execução para a mudança da UE para o T+1, ii) acompanhar a preparação do mercado e iii) identificar domínios em que devem ser criadas soluções. A maioria dos participantes no AMI-SeCo manifestou a opinião de

[16] A ata da reunião está disponível no seguinte endereço: https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

[17] *Feedback statement — ESMA call for evidence on shortening the settlement cycle* (não traduzido para português), 21 de março de 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] Ver relatório da ESMA.

[19] Audição pública da ESMA sobre o encurtamento do ciclo de liquidação, 10 de julho de 2024.

que a UE não deve aguardar por uma análise formal da relação custo-benefício e instou os decisores políticos da UE a assinalar, o mais rapidamente possível, a intenção de mudar, bem como uma data-limite para a transição. Além disso, o AMI-SeCo apelou à criação, com a maior brevidade possível, de um organismo para coordenar a mudança[20],

- **Grupo de Trabalho Europeu T+1:** o grupo de trabalho, que inclui uma ampla representação de membros do lado da compra, do lado da venda e das infraestruturas de mercado[21], foi criado em julho de 2023 pelos participantes no mercado para procurar um acordo a nível da indústria e apresentar os seus pontos de vista sobre os impactos da transição dos EUA para o T+1 nas partes interessadas da UE e sobre uma eventual mudança para o T+1 na UE. Foi instituído na sequência de um relatório da Associação dos Mercados Financeiros na Europa (AFME) sobre os potenciais benefícios e desafios da mudança para o T+1 na Europa[22]. O relatório concluiu que muitos dos benefícios e desafios de uma migração dos EUA para o T+1 seriam igualmente aplicáveis aos mercados europeus. No entanto, dada a natureza dos mercados europeus que, em comparação com os dos EUA, têm uma multiplicidade de moedas, infraestruturas de mercado e intervenientes que é necessário coordenar, a execução seria mais complexa do que nos EUA. O grupo de trabalho publicou um segundo relatório em outubro de 2024[23], no qual reiterou o seu apoio à mudança para o T+1 na UE e reconheceu os potenciais benefícios em termos de melhoria da eficiência e de redução dos riscos. Considerou que uma mudança para o T+1 seria uma tarefa complexa e plurianual, exigindo a colaboração de todas as partes interessadas da indústria para garantir que não são introduzidos novos riscos e que a eficiência, a liquidez e o funcionamento atuais do mercado de valores mobiliários da UE não são comprometidos. Em termos de âmbito de aplicação, o grupo de trabalho apoiou a consonância com o âmbito de aplicação do CSDR, embora excluindo as operações de financiamento através de valores mobiliários[24]. De um modo geral, os membros do grupo de trabalho consideraram que, uma vez comunicada uma data de transição concreta, seria necessário um período de transição entre 24 e 36 meses, refletindo a complexidade do panorama das infraestruturas de mercado na UE. Foram expressas várias opiniões sobre se o segundo semestre de 2027, a data identificada para a transição do Reino Unido, também poderia ser uma data de execução viável para a UE. O grupo de trabalho continuou a apoiar fortemente uma

---

20 Ver ata da reunião de 25 de junho de 2024 do Grupo Consultivo sobre Infraestruturas de Mercado para Valores Mobiliários e Ativos de Garantia (AMI-SeCo), ponto 4 — *Potential shortening of the standard securities settlement cycle (T+1)* (não traduzido para português). Ligação: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf.

21 Ver termos de referência do Grupo de Trabalho Setorial Europeu T+1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

22 Relatório da AFME, *T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges* (não traduzido para português), setembro de 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* (não traduzido para português) — Grupo de Trabalho Setorial Europeu T+1 para a Indústria, outubro de 2024, https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets.

24 No entanto, o relatório da ESMA conclui que as operações de financiamento através de valores mobiliários não devem ser excluídas do âmbito de aplicação atual do artigo 5.º, n.º 2, do CSDR.

abordagem coordenada em toda a região europeia, incluindo o EEE, o Reino Unido e a Suíça.

O que precede foi complementado por contributos, por vezes incluindo dados quantitativos e qualitativos confidenciais, fornecidos por participantes nos mercados financeiros durante reuniões bilaterais.

- **Avaliação de impacto**

Atendendo à urgência da ação tendo em conta a evolução internacional, os serviços da Comissão optaram por elaborar um documento de trabalho dos serviços da Comissão que analisa os impactos de uma mudança da UE para um ciclo de liquidação mais curto. Foi concedida uma derrogação à obrigação de apresentar uma avaliação de impacto completa. O documento de trabalho dos serviços da Comissão teve em conta o relatório da ESMA que avalia os custos e os benefícios de um ciclo de liquidação mais curto na UE. Salientou que será necessária uma maior automatização e normalização dos principais processos administrativos e de pós-negociação, nomeadamente um aumento substancial da utilização do processamento direto automatizado, para permitir a mudança para o T+1. O documento indicou que a magnitude das necessidades de investimento variará entre participantes no mercado, em função do seu modelo de negócio, do número de CSD e CCP a que estão ligados e se foram efetuados investimentos anteriores para cumprir o T+1 noutras jurisdições. Salientou igualmente que estes custos, na sua maioria pontuais, devem ser, ao longo do tempo, compensados pelos benefícios a longo prazo de menores riscos de contraparte e de mercado, de uma liquidação mais eficiente e atempada e de uma maior atratividade dos mercados de capitais da UE para os investidores. O documento concluiu que, dada a natureza fragmentada dos mercados de capitais da UE, a coordenação e a cooperação dos participantes no mercado não só são úteis como também essenciais para assegurar uma mudança harmoniosa para o T+1.

- **Adequação da regulamentação e simplificação**

A iniciativa visa reforçar a competitividade e a atratividade do panorama pós-negociação da UE, através da introdução de um ciclo de liquidação mais curto na UE. Como tal, não visa reduzir os encargos regulamentares e os custos em si mesmos. Os custos associados a uma mudança para o T+1 manifestar-se-ão a curto prazo, relacionados com os investimentos necessários para modernizar, normalizar e digitalizar várias etapas do processo de liquidação. Estes custos serão suportados pelas entidades financeiras. No entanto, os benefícios previstos, como o aumento da automatização e da eficiência, a redução dos riscos, a redução do requisito de margens e a eliminação dos custos e das fricções relacionados com as discrepâncias, deverão, ao longo do tempo, superar largamente os custos, na sua maioria pontuais, decorrentes dos investimentos necessários que uma mudança para o T+1 implicará.

- **Direitos fundamentais**

A UE está empenhada em assegurar níveis elevados de proteção dos direitos fundamentais e é signatária de um amplo conjunto de convenções em matéria de direitos humanos. Neste contexto, não é provável que a proposta venha a ter um impacto direto sobre esses direitos, enumerados nas principais convenções das Nações Unidas sobre direitos humanos, na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, que é parte integrante dos Tratados da UE, e na Convenção Europeia dos Direitos Humanos (CEDH).

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A proposta não terá incidência no orçamento da UE.

5. OUTROS ELEMENTOS

- **Planos de execução e acompanhamento, avaliação e prestação de informações**

A presente proposta não exige um plano de execução nem disposições em matéria de acompanhamento, avaliação e prestação de informações.

- **Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta**

O artigo 1.º introduz uma alteração específica do artigo 5.º, n.º 2, do CSDR, exigindo que, para as transações abrangidas pelo artigo 5.º, n.º 2[25], a data de liquidação prevista não seja posterior ao primeiro dia útil a contar da data em que é efetuada a negociação. A presente proposta não altera o âmbito de aplicação do artigo 5.º, n.º 2.

[25] As transações abrangidas pelo artigo 5.º, n.º 2, são as transações de valores mobiliários a que se refere o artigo 5.º, n.º 1, executadas em plataformas de negociação, com exceção das transações que, embora executadas em plataformas de negociação, sejam negociadas de forma privada, das transações que, embora reportadas a uma plataforma de negociação, sejam executadas bilateralmente, e da primeira transação de valores mobiliários que estejam sujeitos a um registo inicial sob forma escritural.

2025/0022 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera o Regulamento (UE) n.º 909/2014 no respeitante a um ciclo de liquidação mais curto na União

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu[26],

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu[27],

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

(1) O artigo 5.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 909/2014[28] regula o período de liquidação para a maioria das transações de valores mobiliários executadas em plataformas de negociação. Salvo determinadas exceções, a data de liquidação prevista para essas transações não pode ser posterior ao segundo dia útil a contar da data em que é efetuada a negociação. Esse período é designado por «ciclo de liquidação». O requisito de que a liquidação tenha lugar, o mais tardar, no segundo dia útil a contar da data em que é efetuada a negociação é referido como «ciclo de liquidação em T+2» ou, simplesmente, «T+2».

(2) Períodos de liquidação mais longos para as transações de valores mobiliários aumentam os riscos para as partes na transação e reduzem as oportunidades de os compradores e os vendedores realizarem outras transações. Por estes motivos, muitas jurisdições de países terceiros mudaram, estão em vias de mudar ou tencionam mudar para um período de liquidação de um dia útil após a negociação («T+1»). No entanto, a transição mundial para períodos de liquidação mais curtos está a criar discrepâncias entre os mercados financeiros da União e mundiais. Essas discrepâncias serão ainda

---

26 JO C….

27 JO C …

28 Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDs) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

maiores quando mais países mudarem para o ciclo de liquidação T+1, aumentando os custos incorridos pelos participantes no mercado da União.

(3) No seu relatório sobre a oportunidade de encurtar o ciclo de liquidação na União Europeia, publicado em 18 de novembro de 2024, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados concluiu que o encurtamento do ciclo de liquidação na União para T+1 reduziria significativamente os riscos no mercado, em especial no que se refere aos riscos de contraparte e de volatilidade, e libertaria capital que deixaria de ser necessário para cobrir os valores de cobertura adicionais. O T+1 permitiria igualmente aos mercados de capitais da União acompanhar a evolução de outros mercados mundiais, eliminando os custos associados à atual discrepância entre períodos de liquidação. Além disso, contribuiria para uma maior harmonização das normas aplicáveis aos eventos e das práticas de mercado na União e, de um modo mais geral, para a competitividade dos mercados de capitais da União. A Comissão está de acordo com estas conclusões.

(4) Por conseguinte, é adequado introduzir uma alteração específica no Regulamento (UE) n.º 909/2014, a fim de encurtar o atual ciclo de liquidação obrigatório para um dia a contar da data em que é efetuada a negociação. Esse encurtamento do ciclo de liquidação não impedirá as Centrais de Valores Mobiliários de liquidar voluntariamente transações na mesma data que a da transação, sempre que tal seja tecnologicamente possível.

(5) Por conseguinte, o Regulamento (UE) n.º 909/2014 deve ser alterado em conformidade.

(6) Atendendo a que os objetivos do presente regulamento, a saber, a introdução de um ciclo de liquidação mais curto, não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros, mas podem, devido à sua dimensão e aos efeitos da sua ação, ser mais bem alcançados ao nível da União, a União pode tomar medidas em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, o presente regulamento não excede o necessário para alcançar esses objetivos.

(7) A fim de assegurar que todas as partes interessadas envolvidas estão suficientemente preparadas e em condições de mudar para o ciclo de liquidação T+1 de forma coordenada e atempada, a data de aplicação do presente regulamento deve ser diferida,

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º

Alteração do Regulamento (UE) n.º 909/2014

No artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 909/2014, o n.º 2 passa a ter a seguinte redação:

«2. Em relação às transações dos valores mobiliários a que se refere o n.º 1 que sejam executadas em plataformas de negociação, a data de liquidação prevista não pode ser posterior ao primeiro dia útil a contar da data em que é efetuada a negociação. Esse requisito não é aplicável às transações que, embora executadas em plataformas de negociação, sejam negociadas de forma privada, às transações que, embora reportadas a uma plataforma de negociação, sejam executadas

bilateralmente, nem à primeira transação de valores mobiliários que estejam sujeitos a um registo inicial sob forma escritural por força do artigo 3.º, n.º 2.».

Artigo 2.º

Entrada em vigor e aplicação

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é aplicável a partir de 11 de outubro de 2027.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu	*Pelo Conselho*
A Presidente	*O Presidente*