EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2025.2.12.
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

a 909/2014/EU rendeletnek az Unión belüli rövidebb kiegyenlítési ciklus tekintetében történő módosításáról

(EGT-vonatkozású szöveg)

{SWD(2025) 37 final}

INDOKOLÁS

1. A JAVASLAT HÁTTERE

• A javaslat indokai és céljai

Az EU-nak többet kell tennie, hogy felszabaduljon a szükséges finanszírozás a digitális, zöld és társadalmi átállás finanszírozásához, valamint a növekedés fellendítéséhez. A hatékonyan működő, fejlett tőkepiacok elengedhetetlenek e cél eléréséhez. Az uniós tőkepiacok azonban – az integrációjukért az évek során tett jelentős erőfeszítések ellenére – továbbra is széttagoltak, ami jelentősen akadályozza a fejlődésüket. Ezt 2024-ben számos jelentés, többek között a Draghi-jelentés[1] és a Letta-jelentés[2] is megerősítette. Ezek a jelentések azt is hangsúlyozzák, hogy az uniós tőkepiacok versenyképessége és vonzereje, valamint az EU számára szükséges finanszírozási képesség csak akkor érhető el, ha az uniós tőkepiacok támogatják az innovációt.

Az európai megtakarítási és beruházási uniónak hatékony és biztonságos kereskedés utáni szolgáltatásokra kell épülnie. Ezek a szolgáltatások kulcsszerepet töltenek be például az értékpapírok kibocsátásában, a kereskedés véglegesítésében (a továbbiakban: kiegyenlítés), az értékpapírok tulajdonjogának nyomon követésében, valamint a kockázatok kezelésében és csökkentésében (a továbbiakban: klíring). A kereskedés utáni szolgáltatások elengedhetetlenek az uniós tőkepiacok működéséhez. Valamennyi fent említett jelentés tehát hangsúlyozza, hogy további lépésekre van szükség a kereskedés utáni szolgáltatások hatékonyságának javítása érdekében.

Naponta több mint 4 billió EUR értékű értékpapírt[3] számolnak el az uniós központi értéktárakban. Minél tovább tart az elszámolás, i. annál hosszabb távúak a vevők és az értékesítők kockázatai[4], ii. annál tovább kell várniuk a befektetőknek a nekik járó pénzre vagy értékpapírokra (amennyiben az elszámolás nem hiúsul meg), valamint iii. annál inkább csökkennek az egyéb ügyletekben való részvétel lehetőségei. A gyors, hatékony és megbízható kiegyenlítés ezért elengedhetetlen előfeltétele az európai megtakarítási és beruházási unió fejlesztésének.

Tíz év telt el azóta, hogy a központi értéktárakról szóló rendelet[5] hatályba lépett, és bizonyos másodlagos piaci ügyletek[6] esetében az értékpapír-kiegyenlítési ciklust a kereskedés napja

---

1 Az európai versenyképesség jövőjéről szóló jelentésben (avagy a „Draghi-jelentésben”) a tőkepiac széttagoltságának csökkentése a megtakarítási és beruházási unió első számú célkitűzése, 292. o.

2 A Jóval több, mint piac című jelentés (avagy a „Letta-jelentés”) hangsúlyozza, hogy a zöld és digitális kettős átállás finanszírozásához innovatív és hatékony tőkepiacokra van szükség.

3 Az értékpapír-kereskedelemmel, -klíringgel és -kiegyenlítéssel foglalkozó statisztikai adatbázison keresztül generált adatok, Európai Központi Bank (EKB), 2023. évre vonatkozóan https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 A pénzügyi tranzakcióban részt vevő szerződő fél különböző típusú kockázatoknak, például hitel-, likviditási és piaci kockázatoknak van kitéve az ilyen ügylet megkötése és kiegyenlítése között.

5 Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 257., 2014.8.28., 1. o.).

6 A központi értéktárakról szóló rendeletben szereplő T+2 kiegyenlítés hatálya a központi értéktárakról szóló rendelet 5. cikkének (1) bekezdésében említett átruházható értékpapírokkal kapcsolatos, kereskedési helyszíneken végrehajtott ügyletekre terjed ki. Nem tartoznak a T+2 kiegyenlítés hatálya alá a következő ügyletek: olyan ügyletek, amelyeknek részletei két fél között kerülnek megállapításra, de amelyeket kereskedési helyszínen hajtanak végre; a kétoldalúan végrehajtott, de kereskedési helyszín

után legfeljebb két üzleti napra (a továbbiakban: T+2) harmonizálta az EU-ban. Azóta a pénzügyi piacok és a technológia még többet fejlődött. Az EU 2014. év végén történő áttérését számos ország és terület követte, például az Egyesült Államok 2017-ben tért át a T+2-re. Az innováció és a kiegyenlítés hatékonyságának javításához, a versenyképesség növeléséhez, valamint a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok csökkentéséhez azonban további erőfeszítésekre van szükség. A világ többi része azóta továbbhaladt: Kína, India, az Egyesült Államok és Kanada például a kereskedés napját követő legfeljebb egy üzleti napra (a továbbiakban: T+1) rövidítette le a kiegyenlítést. A T+1-re való globális áttérés jelentős eltéréseket eredményez az uniós és a globális pénzügyi piacok között, és potenciális versenyképességi réseket teremt az uniós tőkepiacokon. Ezen eltérések következtében egyre több ország fog áttérni a T+1-re.

A központi értéktárakról szóló rendelet legutóbbi felülvizsgálata felismerte ezeket a tendenciákat, és megbízta az Európai Értékpapírpiaci Hatóságot (ESMA), hogy a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) tagjaival szoros együttműködésben értékelje, helyénvaló-e lerövidíteni a kiegyenlítési ciklust az EU-ban, és terjesszen elő ütemtervet arra vonatkozóan, miként lehetne egy ilyen áttérést végrehajtani. Az ESMA 2024. november 18-án közzétette jelentését (a továbbiakban: ESMA-jelentés)[7], amelyben azt ajánlotta, hogy az EU legkésőbb 2027. október 11-ig térjen át a T+1-re[8].

Az Unión belüli kiegyenlítési ciklus lerövidítése jelentősen megváltoztatná a piacok jelenlegi működését, ennek pedig az érdekelt felek típusától, az ügylet kategóriájától és az értékpapír típusától függően eltérő hatása lenne. Az EU-ban az adatok hiánya miatt kihívást jelent, hogy számszerűsítsék a kiegyenlítési ciklus rövidülésével kapcsolatos költségek és hasznok egy részét, de az ESMA által értékelt elemek arra engednek következtetni, hogy az áttérés jelentős előnyökkel járna az európai megtakarítási és befektetési unió számára a kockázatcsökkentés, a letéti megtakarítások[9] és az egyéb főbb globális joghatóságoktól való eltérésekből eredő

---

részére bejelentett ügyletek; illetve az az első ügylet, melynek keretében első alkalommal kerül sor az átruházható értékpapírok könyvelési tételként történő rögzítésére. Az elsődleges piacok nem tartoznak a T+2 kiegyenlítés hatálya alá, mivel nem szabványosított, különleges folyamatokat és nyomon követést igénylő ügyletekről van szó. Az ilyen ügyletekre vonatkozó kötelező kiegyenlítési időszak bevezetése és az ezzel párhuzamos T+1-re való áttérés szélesebb körű elemzést és piaci konzultációkat igényelne – ezeket azonban nem lehet elvégezni, mivel egyértelművé kell tenni az ügyleteket, hogy az EU-n belül gyorsabb legyen a kiegyenlítés. E tekintetben a tagállamokkal szeptember 5-én tartott találkozó során számos tagállam nyitott volt arra, hogy megvizsgálja a hatály kiterjesztését, de csak egy későbbi szakaszban és több elemzést követően, hogy ne kelljen késleltetni a T+1-re való áttérést (lásd a kísérő bizottsági szolgálati munkadokumentum 4. szakaszát, 19. o.).

7 Report – ESMA assessment of the settlement cycle in the European Union (Jelentés – Az ESMA értékelése a kiegyenlítési ciklus lerövidítéséről az Európai Unióban), 2024. november 18., ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union

8 Az ESMA jelentése szerint a T+2-ről T+1-re való átálláshoz legalább 31 hónapra lehet szükség, hogy az ágazat előkészítse és végrehajtsa a szükséges beruházásokat, és kiigazítsa a folyamatokat. Kiemeli továbbá, hogy sürgősen kezelni kell a nemzetközi tőkepiacokkal való összhang hiányát. Ennek fényében a jelentés 2027 októberének második hétfőjét tartja a legmegfelelőbb időpontnak a T+1 végrehajtására, figyelembe véve a piaci szereplők által az év különböző szakaszaiban elvégzendő egyéb rendszeres folyamatokat, például a T2S frissítéseket vagy a vállalati események feldolgozását.

9 A letéti megtakarítások általában a letét biztosításából származó megtakarításokra vonatkoznak. A letét biztosítása azon partnerkockázatok fedezetére vonatkozó biztosítéki követelményre utal, amelyeknek a piaci szereplők ki vannak téve. Lásd az ESMA-jelentés 11., 37. és 38. oldalát, valamint az azt kísérő bizottsági szolgálati munkadokumentum 7.1.2. szakaszát a T+1 kiegyenlítés előnyeiről, amely a központi szerződő felek garanciája és következésképpen a központi szerződő felek biztosítékai miatti kockázati kitettség csökkentésével kapcsolatos.

hatékonysági hiányosságok miatt felmerülő költségek csökkentése tekintetében. Emellett a T+1-re való áttérésből eredő kereskedés utáni folyamatok korszerűsítésére, harmonizálására, valamint hatékonyságának és rezilienciájának javítására irányuló beruházások egyszerűsítenék a kiegyenlítés hatékonyságának további előmozdítására irányuló célkitűzés elérését az EU-ban, a piaci integráció és végső soron az európai megtakarítási és befektetési unió előmozdítását, valamint az uniós tőkepiacok versenyhátrányának elkerülését, azaz hogy a kereskedők ne részesítsenek előnyben hatékonyabb piacokat. Végezetül a jelenlegi uniós kiegyenlítési ciklus fenntartása hozzájárulna az európai megtakarítási és beruházási unió további széttagoltságához, mivel a különböző uniós érdekelt felek továbbra is eltérő megoldásokat alkalmaznának a világ legtöbb piacán jellemző, rövidebb kiegyenlítéshez való alkalmazkodás érdekében.

A T+1-re való áttérés azonosított költségeinek többsége rövid távon jelentkezne, és a kiegyenlítési folyamat különböző lépéseinek korszerűsítéséhez, szabványosításához és digitalizálásához szükséges beruházásokhoz kapcsolódik. Másrészt az ESMA által értékelt elemek arra engednek következtetni, hogy a T+1 kockázatcsökkentésre, letéti megtakarításokra és az egyéb főbb globális joghatóságoktól való eltérésekből eredő költségek csökkentésére gyakorolt hatása jelentős előnyökkel jár az uniós tőkepiacok versenyképessége, valamint az európai megtakarítási és befektetési unió felé való elmozdulás szempontjából, végső soron pedig javítaná az uniós tőkepiacok hatékonyságát, és ezáltal fenntartaná globális versenyképességüket[10].

Az értékpapírügyletek T+1-re való áttérése technikailag és jogilag már lehetséges az EU-ban. A T+1-re való áttérés koordinációja és véghezvitele tehát teljes mértékben az uniós értékpapír-ágazat kezében maradhatna. Ugyanakkor rendkívül megnehezítené a folyamat összehangolását az ágazat számára, és nem biztosítana jogi vagy tervezési biztonságot, hogy az uniós pénzügyi piacok – a különböző szereplők, rendszerek és pénznemek mennyisége miatt – összetettebbek a T+1-re áttért joghatóságokhoz képest.

Ezeket a szempontokat az ESMA, a Bizottság és az EKB 2024. október 15-én közzétett, az Unión belüli standard értékpapír-kiegyenlítési ciklus lerövidítéséről szóló együttes nyilatkozata (a továbbiakban: együttes nyilatkozat)[11] is kiemelte. Az együttes nyilatkozat rámutatott arra, hogy az EU-nak sürgősen összehangolt megközelítést kell alkalmaznia, ha el akarja kerülni, hogy meghosszabbítsa és felerősítse a főbb nemzetközi joghatóságok kiegyenlítési ciklusaitól való eltérés negatív hatásait, valamint hogy hatékony és versenyképes európai megtakarítási és beruházási uniót teremtsen.

Ezért e javaslat célja annak biztosítása, hogy valamennyi érdekelt fél számára elegendő idő álljon rendelkezésre ahhoz, hogy a T+1-re való áttérésre összehangoltan és időben készülhessen fel.

Javasoljuk tehát, hogy az EU egy rövidebb kiegyenlítési ciklusra térjen át, amely megköveteli, hogy a jelenleg a T+2 elszámolási ciklus hatálya alá tartozó ügyletek kiegyenlítésére legkésőbb a kereskedést követő első üzleti napon kerüljön sor. Ez nem gátolja a – technológiailag erre már alkalmas – központi értéktárakat abban, hogy önkéntesen egyenlítsék ki ügyleteiket a kereskedés napjával azonos napon.

---

10 Lásd az ESMA jelentés (88) bekezdését.

11 Az ESMA, a Bizottság és az EKB együttes nyilatkozata a standard értékpapír-kiegyenlítési ciklus lerövidítéséről az Európai Unióban: következő lépések, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

- **Összhang a szabályozási terület jelenlegi rendelkezéseivel**

A javaslat célja, hogy a T+1 elszámolási ciklus uniós szintű bevezetésével módosítsa a központi értéktárakról szóló rendeletet, valamint a versenyképesség növelése és a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok csökkentése érdekében javítsa a kiegyenlítés hatékonyságát. A javasolt jogszabály-módosítások hozzájárulnának egy hatékonyabb kereskedés utáni környezet kialakításához az EU-ban, összhangban a központi értéktárakról szóló rendelet REFIT programjában meghatározott célkitűzésekkel[12]. Ez a javaslat továbbá összhangban van a Bizottság azon célkitűzésével, hogy létrehozza az európai megtakarítási és beruházási uniót, hogy megkönnyítse az EU-n belüli tőkeáramlást a fogyasztók, a befektetők és a vállalatok javára. Az értékpapírok kiegyenlítése a tőkepiacok központi eleme. A gyors, hatékony és megbízható kiegyenlítés ezért elengedhetetlen előfeltétele az európai megtakarítási és beruházási unió fejlesztésének. A rövidebb kiegyenlítési ciklus növelné az uniós piacok vonzerejét és jelentős előnyöket teremtene, különösen a kockázatcsökkentés, a letéti megtakarítás és az egyéb főbb globális joghatóságoktól való eltérésekből eredő költségek csökkentése révén.

- **Összhang az Unió egyéb szakpolitikáival**

E kezdeményezés célja, hogy kiegészítse a Bizottság uniós tőkepiacok versenyképesebbé és reziliensebbé tételére irányuló, szélesebb körű menetrendjét. Alapvető eleme az európai megtakarítási és beruházási unió célkitűzéseinek a versenyképes és hatékony kereskedés utáni környezet, amelyben fontos szerepe van a kiegyenlítési ciklusnak. A teljes mértékben működő és integrált tőkepiac lehetővé fogja tenni az EU gazdaságának fenntartható növekedését és versenyképességének javulását, vagyis összhangban lesz a Bizottság stratégiai prioritásaival, amelyek a munkahelyteremtéshez, a növekedéshez és a beruházásokhoz szükséges megfelelő feltételek kialakítására összpontosítanak.

2. JOGALAP, SZUBSZIDIARITÁS ÉS ARÁNYOSSÁG

- **Jogalap**

E javaslat jogalapja az Európai Unió működéséről szóló szerződés 114. cikke, amely a központi értéktárakról szóló rendelet jogalapja. A központi értéktárakról szóló rendelet fő célja az uniós értékpapír-kiegyenlítés és kiegyenlítési infrastruktúrák biztonságának és hatékonyságának növelése. Ez a kezdeményezés az Unión belüli kiegyenlítési ciklus időtartamának felülvizsgálatát javasolja, a kereskedést követő két üzleti napról egy üzleti napra rövidítve azt, ezért a kapcsolódó jogalkotási javaslatot ugyanazon jogalappal fogadnák el.

- **Szubszidiaritás (nem kizárólagos hatáskör esetén)**

A szubszidiaritás Európai Unióról szóló szerződés 5. cikkének (3) bekezdésében rögzített elve szerint uniós szintű intézkedésre csak abban az esetben kerülhet sor, ha a kitűzött célokat a tagállamok önállóan nem képesek kielégítően megvalósítani, és ha a tervezett intézkedések nagyságrendje vagy hatásai miatt azok az Unió szintjén jobban megvalósíthatók.

[12] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2023/2845 rendelete (2023. december 13.) a 909/2014/EU rendeletnek a kiegyenlítési fegyelem, a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás, a felügyeleti együttműködés, a banki jellegű kiegészítő szolgáltatások nyújtása és a harmadik országbeli központi értéktárakra vonatkozó követelmények tekintetében történő módosításáról, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L, 2023/2845, 2023.12.27.)

A központi értéktárakról szóló rendelet céljait, nevezetesen a pénzügyi eszközök kiegyenlítésére vonatkozó egységes uniós követelmények és a központi értéktárak szervezetére és magatartására vonatkozó szabályok megállapítását, valamint a biztonságos, hatékony és zökkenőmentes kiegyenlítés előmozdítását a tagállamok önmagukban nem tudják kielégítően megvalósítani, amint azt a társjogalkotók 2014-ben – a központi értéktárakról szóló rendelet elfogadásakor – és 2023-ban – a központi értéktárakról szóló rendelet REFIT programjának elfogadásakor – elismerték.

A központi értéktárakról szóló rendelet kötelező kiegyenlítési időszakot vezetett be az EU-n belüli kereskedési helyszínen végrehajtott, átruházható értékpapírokkal kapcsolatos legtöbb ügylet esetében, és ezt az időszakot a kereskedést követő két üzleti napban határozta meg. Ebből kifolyólag helyénvaló, hogy a kiegyenlítési időszakot ugyanazon jogi eszközzel rövidítsék.

Ezt a megközelítést még inkább alátámasztja az uniós kereskedés utáni infrastruktúrák széttagoltsága, valamint a tagállamok tőkepiaci és jogi keretei közötti eltérések, amelyek az uniós szintű koordináció hiányában megnehezítenék a T+1-re való közös áttérést. Amennyiben az uniós központi értéktárak és kereskedési helyszínek eltérő gyakorlatokat fogadnának el a globális kiegyenlítési időszakok nem megfelelő összehangolása tekintetében, összetettségekkel és kockázatokkal járna, tovább tagolná az uniós tőkepiacokat, és kedvezőtlen feltételeket teremtene a résztvevők és a befektetők számára. E kezdeményezésnek az uniós kiegyenlítési ciklus lerövidítésére és ezáltal a globális gazdasággal való eltérések megszüntetésére irányuló célját – az uniós kereskedés utáni környezet versenyképességének és hatékonyságának megerősítése érdekében – a tagállamok önmagukban nem tudják kielégítően megvalósítani. Ennélfogva – az intézkedések nagyságrendje miatt – az említett célkitűzések uniós szinten könnyebben elérhetők, összhangban az Európai Unióról szóló szerződés 5. cikkének (3) bekezdésében foglalt szubszidiaritás elvével.

- **Arányosság**

A javaslat célja, hogy arányosan, eredményesen és hatékonyan megszüntesse az uniós és a nemzetközi kiegyenlítési ciklusok közötti eltéréseket.

A kiegyenlítési ciklus rövidülése nagyobb összhangot biztosítana a globális piacokkal, jelentősen egyszerűsítené a folyamatokat valamennyi határokon átnyúló piaci szereplő számára, és csökkentené a T+1-et alkalmazó joghatóságokban és az EU-ban egyidejűleg jegyzett vagy forgalmazott értékpapírokkal kapcsolatos kockázatokat és költségeket. Az uniós pénzügyi piac különböző szereplőinek, rendszereinek és pénznemeinek mennyisége miatt a T+1-re való, teljesen autonóm tagállami áttérés kihívást jelentene, torzítaná a hatékonyságot és költséges lenne. Uniós szintű fellépésre van szükség, hogy megfelelően lehessen bevezetni a rövidebb kiegyenlítési ciklust az EU-ban és kiaknázni a kapcsolódó előnyöket. A javaslat nem lépi túl a célkitűzései eléréséhez szükséges mértéket.

- **A jogi aktus típusának megválasztása**

A központi értéktárakról szóló rendeletet – rendelet mivoltából fakadóan – azonos típusú jogi eszközzel kell módosítani.

3. AZ UTÓLAGOS ÉRTÉKELÉSEK, AZ ÉRDEKELT FELEKKEL FOLYTATOTT KONZULTÁCIÓK ÉS A HATÁSVIZSGÁLATOK EREDMÉNYEI

- **A jelenleg hatályban lévő jogszabályok utólagos értékelése / célravezetőségi vizsgálata**

A Bizottság szolgálatai nem tartották helyénvalónak a meglévő jogszabályok utólagos értékelését azon kezdeményezés jellegére és sürgősségére, valamint a kapcsolódó előkészítő munkára tekintettel, amely a központi értéktárakról szóló rendelet 5. cikke (2) bekezdésének módosításával az Unióban rövidebb kiegyenlítési ciklust kívánt bevezetni. Az e javaslatot kísérő szolgálati munkadokumentum elkészítése során a Bizottság szolgálatai a nemzetközi fejlemények fényében elemezték a célzott módosítás hatásait, és figyelembe vették az érdekelt felektől kapott visszajelzéseket és az ESMA-jelentésben foglalt elemzést.

- **Az érdekelt felekkel folytatott konzultációk**

A Bizottság e javaslat előkészítése során mindvégig konzultált az érdekelt felekkel, mindenekelőtt a következők lebonyolítása révén:

- A Bizottság 2024. január 25-én **kerekasztal-megbeszélést**[13] szervezett a rövidebb kiegyenlítési ciklusra való uniós szintű áttérésről. A résztvevők között voltak az ipari ágazatok széles körének (vevők[14], eladók[15], lakossági befektetők, piaci infrastruktúrák) magas szintű képviselői, a vezető szabályozó hatóságok, valamint az Európai Parlament és az Európai Központi Bank képviselői. Bár számos vélemény hangzott el, a résztvevők többsége támogatta a T+1-re való áttérést célzó jogszabály-módosítást. Elismerték, hogy bár a rövidebb kiegyenlítési ciklusra való áttérés – különösen hosszú távon – előnyökkel járhat, ezeket az előnyöket nehéz számszerűsíteni. A résztvevők úgy vélték, hogy a rövid távú előnyök elsősorban a más joghatóságokkal – nevezetesen az Egyesült Államokkal – való összehangolás és a járulékos megtakarítások révén, míg a fő közép- és hosszú távú előnyök a teljes kiegyenlítési lánc nagyobb fokú automatizálása és az uniós tőkepiacok folyamatos versenyképessége révén valósulnának meg. A résztvevők szinte egyöntetűen egyetértettek abban, hogy az európai joghatóságok között koordinációra van szükség. Egyetértés volt abban is, hogy az EU és az USA közötti összhang hiánya hosszú távon nem fenntartható. A kerekasztal-megbeszélés résztvevői egy nem hivatalos közvélemény-kutatást is kitöltöttek az áttérés időpontjáról, amely alapján a többség (54 %) támogatta a 2027/2028-as időszakban történő áttérést, míg 34 % egy ennél korábbi, 12 % pedig egy későbbi áttérést szorgalmazott.

---

[13] Roundtable on shortening the settlement cycle in the EU (Kerekasztal-megbeszélés a rövidebb kiegyenlítési ciklus felé történő elmozdulásról az EU-ban), 2024. január 25. https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en

[14] A vevőket azok a piaci szereplők képviselik, akik értékpapírokat vásárolnak. Ide tartoznak mindazok a biztosítótársaságok, kölcsönös befektetési alapok, fedezeti alapok és nyugdíjalapok, amelyek saját számlájukra vagy befektetők számára vásárolnak értékpapírokat hozam elérése céljából.

[15] Az értékesítők a pénzügyi piacok értékpapírokat értékesítő része. Az értékesítők részvények, kötvények, deviza és egyéb pénzügyi eszközök létrehozásában, promóciójában és értékesítésében vesz részt. Az értékesítőket likviditást biztosító befektetési bankok vagy árjegyzők képviselik.

- 2024. szeptember 5-én **tagállami szakértői találkozóra** került sor, amelyen megvitatták az uniós kiegyenlítési ciklus esetleges rövidítését[16]. A tagállamok túlnyomó többsége támogatta a kiegyenlítési ciklus T+1-re történő rövidítését, és úgy vélték, hogy a T+1-re való áttérés hatékonyabb és időben történő kiegyenlítést eredményezne, és növelné az uniós tőkepiacok vonzerejét a befektetők számára. A tagállamok továbbá úgy vélték, hogy az áttéréssel javulna a piacok stabilitása, és a kiegyenlítéssel kapcsolatos kockázatok és költségek csökkentése miatt a likviditást hatékonyabban lehetne felhasználni. A tagállamok továbbá úgy vélték, hogy a központi értéktárakról szóló rendelet módosításával kell jelezni az áttérést. A szakaszos eljárás helyett valamennyi pénzügyi eszköz egyidejű áthelyezését támogatták. Végezetül a tagállamok hangsúlyozták, hogy a T+1-re való áttérés sikerességéhez elengedhetetlen lesz az alapos előkészítés, amelybe beletartozik egy részletes ütemterv kidolgozása.

- **Szakértői vélemények összegyűjtése és felhasználása**

E javaslat előkészítése során a Bizottság a következő forrásokból származó külső szakértőkre és adatokra támaszkodott:

- **ESMA**:

– az ESMA által 2023. október 5-én indított, a kiegyenlítési ciklus rövidítésére vonatkozó három hónapos véleményezési felhívásra adott 81 válasz. A beérkezett visszajelzéseket 2024. március 21-én összegezték és közzétették[17];

– az ESMA 2023. december 4-én tartott ágazati műhelytalálkozó megállapításai[18];

– az ESMA 2024. július 10-én tartott nyilvános meghallgatásának megállapításai[19]; valamint

– a Bizottságnak a 2024. november 18-án, a központi értéktárakról szóló rendelet 74. cikkének (3) bekezdése szerint benyújtott ESMA-jelentés.

- **Az értékpapír-piaci infrastruktúrákkal és biztosítékokkal foglalkozó tanácsadó csoport (AMI-SeCo):** 2024. június 26-i plenáris ülésén az eurorendszernek pénzügyi piaci infrastruktúrákkal kapcsolatos kérdésekben tanácsot adó AMI-SeCo hangsúlyozta egy olyan folyamat szükségességét, amely i. végrehajtási menetrendet dolgoz ki az EU T+1-re való áttéréséhez, ii. nyomon követi a piaci felkészültséget, és iii. meghatározza azokat a területeket, ahol megoldásokat kell kidolgozni. Az AMI-SeCo résztvevőinek többsége úgy vélte, hogy az EU-nak nem szabad megvárnia a hivatalos költség-haszon elemzést, és sürgette az uniós döntéshozókat, hogy a lehető leghamarabb jelezzék az áttérésre vonatkozó szándékukat és az áttérés céldátumát.

---

16 Az ülés jegyzőkönyve a következő címen: 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 (Visszajelzési nyilatkozat – Az ESMA véleményezési felhívása a kiegyenlítési ciklus rövidítéséről), 2024. március 21., 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 Lásd az ESMA jelentést.

19 Az ESMA nyilvános meghallgatása a kiegyenlítési ciklus rövidítéséről, 2024. július 10.

Az AMI-SeCo továbbá kérte, hogy mihamarabb hozzanak létre egy szervet az áttérés koordinálására. [20]

- **„T+1” európai munkacsoport:** a piaci szereplők 2023 júliusában hozták létre a vevői, az értékesítői és a piaci infrastruktúrák széles körű képviselőiből álló munkacsoportot[21] melynek célja, hogy ágazati szintű megállapodásra jussanak, és véleményezzék az Egyesült Államok T+1-re való áttérésének az uniós érdekelt felekre gyakorolt hatását és az EU-ban a T+1-re való lehetséges áttérést. A munkacsoport az Európai Pénzpiaci Szövetség (Association for Financial Markets in Europe – AFME) szervezetnek a T+1-re való áttérés lehetséges előnyeiről és kihívásairól szóló jelentése nyomán jött létre[22]. A jelentés arra a következtetésre jutott, hogy az USA T+1-re való áttérésének számos előnye és kihívása az európai piacokon is megfigyelhető lenne. Tekintettel azonban az európai piacok jellegére – amelyek az USA-hoz képest számos pénznemmel, piaci infrastruktúrával és szereplővel rendelkeznek –, a végrehajtás bonyolultabb lenne, mint az USA-ban. A munkacsoport 2024 októberében közzétett egy második jelentést[23], amelyben megerősítette, hogy támogatja a T+1-re való uniós áttérést, és elismerte a hatékonyság javítása és a kockázatcsökkentés terén jelentkező potenciális előnyöket. A munkacsoport úgy vélte, hogy a T+1-re való áttérés összetett, többéves vállalkozás lenne, amely megköveteli az összes ágazati érdekelt fél együttműködését, így lehetne biztosítani, hogy ne keletkezzenek új kockázatok, illetve hogy ne sérüljön az uniós értékpapírpiac meglévő hatékonysága, likviditása és működése. A munkacsoport a hatályt illetően támogatta a központi értéktárakról szóló rendelet hatályához való igazodást, azonban az értékpapír-finanszírozási ügyletek kizárásával[24]. A munkacsoport tagjai általában úgy vélték, hogy az uniós piaci infrastruktúra összetettsége miatt a konkrét áttérési időpont közlését követően 24–36 hónapos átmeneti időszakra lenne szükség. Számos vélemény hangzott el azzal kapcsolatban, hogy 2027 második fele – azaz az Egyesült Királyság áttérési határideje – lehet-e az EU számára megvalósítható végrehajtási határidő. A munkacsoport továbbra is határozottan támogatja a koordinált megközelítést az egész európai régióban, beleértve az EGT-t, az Egyesült Királyságot és Svájcot is.

A fentieket a pénzügyi piaci szereplők által a kétoldalú találkozók során szolgáltatott információk – időnként bizalmas mennyiségi és minőségi információk – egészítették ki.

---

[20] Lásd értékpapír-piaci infrastruktúrákkal és biztosítékokkal foglalkozó tanácsadó csoport (Ami-SeCo) 2024. június 25-i ülés jegyzőkönyvének 4. pontját a standard értékpapír-elszámolási ciklus lehetséges rövidítéséről (T+1). Hivatkozás: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

[21] Lásd az EU T+1 ipari munkacsoportjának feladatmeghatározását, https://www.afme.eu/key-issues/t-1

[22] AFME-jelentés, T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges (T+1 kiegyenlítés Európában: Lehetséges előnyök és kihívások), 2022. szeptember, 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 (A T+1 uniós értékpapírpiacokon történő elfogadásának magas szintű ütemterve – Európai T+1 ipari munkacsoport), 2024. október (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

[24] Az ESMA-jelentés azonban arra a következtetésre jut, hogy az értékpapír-finanszírozási ügyletek nem zárhatók ki a központi értéktárakról szóló rendelet 5. cikke (2) bekezdésének jelenlegi hatálya alól.

- **Hatásvizsgálat**

Mivel a nemzetközi fejlemények miatt sürgősen cselekedni kell, a Bizottság szolgálatai úgy döntöttek, hogy szolgálati munkadokumentumot készítenek, amelyben elemzik az EU rövidebb kiegyenlítési ciklusra való áttérésének hatásait. A Bizottság engedélyezte a szolgálatok számára, hogy eltérjenek a teljes körű hatásvizsgálat elkészítésére vonatkozó követelménytől. A szolgálati munkadokumentum figyelembe vette az ESMA-jelentést, amely egy rövidebb kiegyenlítési ciklus költségeit és hasznát értékelte az EU-ban. A bizottsági szolgálati munkadokumentum rámutatott arra, hogy a T+1-re való áttéréshez az alapvető háttérirodai és kereskedés utáni folyamatok nagyobb fokú automatizálására és szabványosítására, ezen belül pedig az azonnali és közvetlen feldolgozás jelentős növelésére is szükség lesz. A munkadokumentum jelezte, hogy a befektetési igények nagyságrendje piaci szereplőnként eltérő lesz az üzleti modelljüktől, a hozzájuk kapcsolódó központi értéktárak és központi szerződő felek mennyiségétől, valamint attól függően, hogy a piaci szereplők részéről történtek-e korábbi beruházások a más joghatóságokban megvalósult T+1-nek való megfelelés érdekében. Kiemelte továbbá, hogy ezeket a többnyire egyszeri költségeket idővel ellensúlyozni kell az alacsonyabb partner- és piaci kockázatok, a hatékonyabb és időben történő kiegyenlítés, valamint az uniós tőkepiacok befektetők számára való vonzerejének hosszú távú előnyeivel. Arra a következtetésre jutott, hogy az uniós tőkepiacok széttagolt jellege révén a piaci szereplők közötti koordináció és együttműködés nemcsak hasznos, hanem elengedhetetlen a T+1-re való zökkenőmentes áttéréshez.

- **Célravezető szabályozás és egyszerűsítés**

A kezdeményezés célja, hogy növelje az uniós kereskedés utáni környezet versenyképességét és vonzerejét azáltal, hogy rövidebb elszámolási ciklust vezet be az EU-ban. Ily módon önmagában nem célja a szabályozási terhek és költségek csökkentése. A T+1-re való áttérés azonosított költségei rövid távon jelentkeznének, és a kiegyenlítési folyamat különböző lépéseinek korszerűsítéséhez, szabványosításához és digitalizálásához szükséges beruházásokhoz kapcsolódik. Ezeket a költségeket a pénzügyi szervezetek viselnék. Ugyanakkor a várható előnyöknek – például a fokozott automatizálásnak és hatékonyságnak, a kockázatcsökkentésnek, az alacsonyabb árrés-követelménynek, valamint a nem megfelelő összehangoláshoz kapcsolódó költségek és súrlódások kiküszöbölésének – idővel nagymértékben meg kell haladniuk a T+1-re való áttéréssel járó szükséges beruházásokból eredő, többnyire egyszeri költségeket.

- **Alapjogok**

Az EU elkötelezett az alapvető jogok magas szintű védelme iránt és számos emberi jogi egyezmény aláírója. Ebben az összefüggésben a javaslat valószínűleg nem gyakorol közvetlen hatást az említett jogokra, amelyeket az emberi jogokról szóló legfontosabb ENSZ-egyezmények, az uniós Szerződések elválaszthatatlan részét képező uniós Alapjogi Charta és az emberi jogok európai egyezménye tartalmaz.

4. KÖLTSÉGVETÉSI VONZATOK

A javaslat nincs hatással az Unió költségvetésére.

5. EGYÉB ELEMEK

- **Végrehajtási tervek, valamint a nyomon követés, az értékelés és a jelentéstétel szabályai**

E javaslat nem igényel végrehajtási terveket, valamint nyomonkövetési, értékelési és jelentéstételi szabályokat.

- **A javaslat egyes rendelkezéseinek részletes magyarázata**

Az 1. cikk célzott módosítást vezet be a központi értéktárakról szóló rendelet 5. cikkének (2) bekezdéséhez. A módosítás előírja, hogy az 5. cikk (2) bekezdésének hatálya alá tartozó ügyletek[25] esetében a kiegyenlítés tervezett időpontja legkésőbb a kereskedést követő első üzleti nap. E javaslat nem módosítja az 5. cikk (2) bekezdésének hatályát.

[25] Az 5. cikk (2) bekezdésének hatálya alá tartozó ügyletek az 5. cikk (1) bekezdésében említett átruházható értékpapírokkal kapcsolatos, kereskedési helyszínen végrehajtott ügyletek, kivéve: azon ügyletek, amelyeknek a részletei két fél között kerülnek megállapításra, de amelyeket kereskedési helyszínen hajtanak végre; a kétoldalúan végrehajtott, de kereskedési helyszín részére bejelentett ügyletek; illetve az az első ügylet, melynek keretében első alkalommal kerül sor az érintett átruházható értékpapírok könyvelési tételként történő rögzítésére.

2025/0022 (COD)

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

a 909/2014/EU rendeletnek az Unión belüli rövidebb kiegyenlítési ciklus tekintetében történő módosításáról

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS AZ EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre és különösen annak 114. cikkére,

tekintettel az Európai Bizottság javaslatára,

a jogalkotási aktus tervezete nemzeti parlamenteknek való megküldését követően,

tekintettel az Európai Központi Bank véleményére[26],

tekintettel az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményére[27],

rendes jogalkotási eljárás keretében,

mivel:

(1) A 909/2014/EU rendelet 5. cikkének (2) bekezdése[28] szabályozza a kereskedési helyszíneken végrehajtott, átruházható értékpapírokkal kapcsolatos legtöbb ügylet kiegyenlítési időszakát. Bizonyos kivételektől eltekintve az ilyen ügyletek kiegyenlítésének tervezett időpontja nem lehet későbbi, mint a kereskedést követő második üzleti nap. Ezt az időszakot „kiegyenlítési ciklusnak” nevezik. Az a követelmény, hogy a kiegyenlítésre legkésőbb a kereskedést követő második üzleti napon kerüljön sor, a „T+2 szerinti kiegyenlítési ciklus”, vagy egyszerűen „T+2” néven szerepel.

(2) Az átruházható értékpapírokkal kapcsolatos ügyletek hosszabb kiegyenlítési időszakai növelik az ügyletben részt vevő felek kockázatait, és csökkentik a vevők és az eladók lehetőségeit arra, hogy egyéb ügyleteket kössenek. Ezen okokból számos harmadik országbeli joghatóság a kereskedést követő egy üzleti napos kiegyenlítési időszakra (a továbbiakban: T+1) tért át, valamint az erre való áttérés éppen folyamatban vagy tervezés alatt van. A rövidebb kiegyenlítési időszakokra való globális áttérés azonban uniós és a globális pénzügyi piacok közötti eltéréseket eredményez. Ezek az eltérések tovább fognak nőni, ha több ország lép át a T+1 szerinti kiegyenlítésre, valamint ha az eltérések okozta költségeket az uniós piaci szereplők fogják viselni.

---

26 HL C….

27 HL C …

28 Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 257., 2014.8.28., 1. o.).

(3) Az Európai Unióban a kiegyenlítési ciklus lerövidítésének megfelelőségéről szóló, 2024. november 18-án közzétett jelentésében az Európai Értékpapírpiaci Hatóság arra a következtetésre jutott, hogy az uniós kiegyenlítési ciklus T+1-re történő rövidítése jelentősen csökkentené a piaci kockázatokat – különösen a partnerkockázatokat és a volatilitási kockázatokat illetően –, és felszabadítaná a letéti felhívások fedezéséhez már nem szükséges tőkét. A T+1 azt is lehetővé tenné az uniós tőkepiacok számára, hogy lépést tartsanak más globális piacok fejlődésével, megszüntetve a kiegyenlítési időszakok jelenlegi eltérésével kapcsolatos költségeket. A T+1 hozzájárulna továbbá a vállalati eseményekre vonatkozó standardok és piaci gyakorlatok további uniós harmonizációjához, és általánosabban az uniós tőkepiacok versenyképességéhez. A Bizottság osztja ezeket a következtetéseket.

(4) Helyénvaló tehát a 909/2014/EU rendelet célzott módosítása annak érdekében, hogy a jelenlegi kötelező kiegyenlítési ciklust a kereskedést követő egy napra rövidítsék le. A kiegyenlítési ciklus ilyen rövidítése nem akadályozná a központi értéktárakat abban, hogy – amennyiben ez technológiailag lehetséges – önkéntesen teljesítsék az ügyleteket a kereskedés napjával azonos napon.

(5) A 909/2014/EU rendeletet ezért ennek megfelelően módosítani kell.

(6) Mivel e rendelet céljait – nevezetesen az uniós kiegyenlítési ciklus rövidítését – a tagállamok nem tudják kielégítően megvalósítani, az Unió szintjén azonban a rendelet terjedelme és hatásai miatt e cél jobban megvalósítható, az Unió intézkedéseket hozhat az Európai Unióról szóló szerződés 5. cikkében foglalt szubszidiaritás elvének megfelelően. Az említett cikkben foglalt arányosság elvének megfelelően ez a rendelet nem lépi túl az e célok eléréséhez szükséges mértéket.

(7) E rendelet alkalmazásának kezdőnapját el kell halasztani annak biztosítása érdekében, hogy valamennyi érintett érdekelt fél kellően felkészült legyen, és képes legyen összehangolt módon és időben áttérni a T+1 kiegyenlítésre,

ELFOGADTA EZT A RENDELETET:

1. cikk

A 909/2014/EU rendelet módosítása

A 909/2014/EU rendelet 5. cikke (2) bekezdésének helyébe a következő szöveg lép:

„(2) Az (1) bekezdésben említett átruházható értékpapírokkal kereskedési helyszíneken végrehajtott ügyletek esetében a kiegyenlítés tervezett időpontja legkésőbb a kereskedés napját követő első üzleti nap. Ez a követelmény nem alkalmazandó azon ügyletekre, amelyeknek a részletei két fél között kerülnek megállapításra, de amelyeket kereskedési helyszínen hajtanak végre, a kétoldalúan végrehajtott, de kereskedési helyszín részére bejelentett ügyletekre, illetve arra az első ügyletre, melynek keretében első alkalommal sor kerül az érintett átruházható értékpapírok könyvelési tételként történő, a 3. cikk (2) bekezdése szerinti rögzítésére.

2. cikk

Hatálybalépés és alkalmazás

Ez a rendelet az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba.

Ezt a rendeletet 2027. október 11-től kell alkalmazni.

Ez a rendelet teljes egészében kötelező és közvetlenül alkalmazandó valamennyi tagállamban.

Kelt Brüsszelben, -án/-én.

az Európai Parlament részéről	*a Tanács részéről*
az elnök	*az elnök*