EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Uredbe (EU) št. 909/2014 glede krajšega cikla poravnave v Uniji

(Besedilo velja za EGP)

{SWD(2025) 37 final}

OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

1. OZADJE PREDLOGA

• Razlogi za predlog in njegovi cilji

EU mora storiti več za sprostitev financiranja, potrebnega za podporo digitalnemu, zelenemu in socialnemu prehodu, ter za spodbuditev rasti. Učinkovito delujoči in globoki kapitalski trgi so nujen pogoj za dosego tega cilja. Vendar kapitalski trgi EU ostajajo razdrobljeni kljub znatnim prizadevanjem za njihovo povezovanje v zadnjih letih; ta razdrobljenost je bistvena ovira za njihov razvoj. To je bilo potrjeno v več poročilih iz leta 2024, vključno s poročilom Maria Draghija[1] in poročilom Enrica Lette[2]. V teh poročilih je tudi poudarjeno, da je konkurenčnost in privlačnost kapitalskih trgov EU ter njihovo zmožnost zagotavljanja financiranja, ki ga EU potrebuje, mogoče doseči le, če ti trgi sprejmejo inovacije.

Unija prihrankov in naložb mora temeljiti na učinkovitih in varnih potrgovalnih storitvah. Te storitve imajo med drugim ključno vlogo pri izdaji vrednostnih papirjev, dokončanju poslov (poravnava), spremljanju lastništva vrednostnih papirjev ter upravljanju in zmanjševanju tveganj (kliring). Potrgovalne storitve so bistvene za delovanje kapitalskih trgov EU. Zato je v obeh zgoraj omenjenih poročilih poudarjeno, da je treba storiti več za izboljšanje učinkovitosti potrgovalnih storitev.

Vsak dan se v centralnih depotnih družbah EU poravna za več kot 4 bilijone EUR vrednostnih papirjev[3]. Dlje kot traja poravnava (i) dlje so kupci in prodajalci izpostavljeni tveganjem[4]; (ii) dlje morajo vlagatelji čakati, da prejmejo denar ali vrednostne papirje, ki so jim dolgovani – če poravnava uspe; in (iii) manjše so možnosti za sklenitev drugih poslov. Hitra, učinkovita in zanesljiva poravnava je zato bistven pogoj za razvoj Unije prihrankov in naložb.

Od začetka veljavnosti uredbe o centralnih depotnih družbah (v nadaljnjem besedilu: uredba o CDD)[5] je minilo deset let, z njo pa je bil cikel poravnave vrednostnih papirjev v EU za nekatere posle na sekundarnih trgih usklajen na največ dva delovna dneva po datumu sklenitve posla (t. i. „T+2“)[6]. Od takrat so se finančni trgi in tehnologija nadalje razvijali.

---

1 V poročilu o prihodnosti evropske konkurenčnosti, splošno znanem kot „poročilo Maria Draghija“, je zmanjšanje razdrobljenosti kapitalskih trgov najpomembnejši cilj Unije prihrankov in naložb, str. 292.

2 V poročilu „Veliko več kot trg“ ali splošno znanem kot „poročilo Enrica Lette“ je poudarjeno, da so za financiranje zelenega in digitalnega prehoda potrebni inovativni in učinkoviti kapitalski trgi.

3 Podatki za leto 2023, pridobljeni prek zbirke statističnih podatkov o trgovanju z vrednostnimi papirji, obračunih in poravnavah, Evropska centralna banka, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Nasprotna stranka v finančnem poslu je med poslom in njegovo poravnavo izpostavljena različnim vrstam tveganj, kot so kreditna, likvidnostna in tržna tveganja.

5 Uredba (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnav vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah ter o spremembi direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU ter Uredbe (EU) št. 236/2012 (UL L 257, 28.8.2014, str. 1).

6 Poravnava T+2 se v skladu z uredbo o CDD uporablja za posle s prenosljivimi vrednostnimi papirji iz odstavka 1 člena 5 uredbe o CDD, ki se izvedejo na mestih trgovanja. Posli, ki so izpogajani zasebno, a se izvedejo na mestu trgovanja, posli, ki so izvedeni dvostransko, a se o njih poroča mestu trgovanja, ali prvi posel, pri katerem so prenosljivi vrednostni papirji predmet začetnega evidentiranja v nematerializirani obliki, ne spadajo v obseg poravnave T+2. Primarni trgi ne spadajo v obseg poravnave T+2, saj vključujejo nestandardizirane posle, ki zahtevajo specifične procese in spremljanje. Uvedba obveznega obdobja poravnave za take posle istočasno s prehodom na T+1 bi zahtevala širšo analizo in tržna posvetovanja, ki pa jih glede na potrebo po jasnosti glede prehoda na hitrejšo poravnavo v EU ne bi bilo mogoče izvesti. V zvezi s tem so bile na srečanju z državami članicami 5. septembra

Temu prehodu EU konec leta 2014 so sledile številne jurisdikcije in prav tako prešle na krajšo poravnavo; ZDA so na primer na T+2 prešle leta 2017. Toda zaradi inovacij in potrebe po izboljšanju učinkovitosti poravnave, povečanju konkurenčnosti in zmanjšanju tveganj za finančno stabilnost se prizadevanja s tem prehodom niso ustavila. Preostali svet je od takrat šel še dlje: na primer, Kitajska, Indija, Združene države Amerike in Kanada so poravnavo skrajšale na največ en delovni dan po datumu sklenitve posla (t. i. „T+1“). Zaradi globalnega prehoda na T+1 postajajo finančni trgi EU in svetovni finančni trgi neusklajeni, nastajajo pa tudi morebitne vrzeli v konkurenčnosti za kapitalske trge EU. Te neusklajenosti se bodo le še povečale, ko bo več držav prešlo na T+1.

V zadnjem pregledu uredbe o CDD so bili ti trendi potrjeni, Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) pa je bil pooblaščen, da v tesnem sodelovanju s članicami Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) oceni ustreznost skrajšanja cikla poravnave v EU in predstavi časovni načrt za izvedbo takega prehoda. ESMA je 18. novembra 2024[7] objavil poročilo (poročilo ESMA), v katerem je priporočil, naj EU najpozneje do 11. oktobra 2027 preide na T+1[8].

Skrajšanje cikla poravnave v EU bi bistveno spremenilo način, kako trgi delujejo danes, pri čemer bi bili učinki različni, odvisno od vrste deležnikov, kategorije posla in vrste vrednostnega papirja. Nekatere stroške in koristi, povezane s skrajšanjem cikla poravnave v EU, je težko določiti zaradi pomanjkanja podatkov, vendar elementi, ki jih je ocenil ESMA, kažejo, da so koristi prehoda v smislu zmanjšanja tveganj, prihrankov pri kritju[9] in zmanjšanja stroškov, ki so posledica neučinkovitosti zaradi neusklajenosti z drugimi večjimi jurisdikcijami po svetu, pomembne za Unijo prihrankov in naložb. Poleg tega bi naložbe v posodobitev, uskladitev ter izboljšanje učinkovitosti in odpornosti potrgovalnih postopkov, ki bi jih spodbudil prehod na T+1, olajšale doseganje ciljev nadaljnjega izboljševanja učinkovitosti poravnav v EU, spodbujanja povezovanja trgov in nazadnje Unije prihrankov in naložb ter preprečevanja slabšega konkurenčnega položaja za kapitalske trge EU, zaradi česar bi trgovci lahko dajali prednost drugim, učinkovitejšim trgom. Nazadnje, ohranitev sedanjega cikla poravnave v EU bi prispevala k nadaljnji razdrobljenosti Unije prihrankov in naložb, saj bi različni deležniki EU še naprej uporabljali različne rešitve za rešitev problema krajših poravnav na večini svetovnih kapitalskih trgov.

številne države članice pripravljene razmisliti o razširitvi obsega poravnave, vendar šele pozneje in po izvedbi dodatnih analiz, da prehod na T+1 ne bi bil odložen (glej oddelek 4, str. 19 priloženega delovnega dokumenta služb Komisije).

7 Report – ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union (Poročilo – Ocena ESMA o skrajšanju cikla poravnave v Evropski uniji), 18. november 2024, ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 V poročilu ESMA je ocenjeno, da bi bilo za prehod s T+2 na T+1 potrebnih vsaj 31 mesecev, da bi sektor lahko pripravil in izvedel potrebne naložbe ter prilagodil postopke. Poudarjeno je tudi, da je treba nujno odpraviti neusklajenost z mednarodnimi kapitalskimi trgi. Ob upoštevanju tega se kot najprimernejši trenutek za uvedbo T+1 predlaga drugi ponedeljek v oktobru 2027, pri čemer se upoštevajo drugi redni postopki, ki jih morajo udeleženci na trgu izvesti v različnih obdobjih leta, kot so posodobitve T2S ali obdelava korporacijskih dejanj.

9 Prihranki pri kritju so običajno prihranki pri zagotavljanju kritja za tveganja (zahteve glede zavarovanja s premoženjem za kritje tveganj nasprotne stranke), ki so jim izpostavljeni udeleženci na trgu. Glej poročilo ESMA, str. 11, 37, 38 in oddelek 7.1.2 priloženega delovnega dokumenta služb Komisije glede koristi poravnave T+1 za zmanjšanje izpostavljenosti tveganjem, za katera so dana jamstva CNS, in torej kritij pri CNS.

Večina opredeljenih stroškov, povezanih s prehodom na T+1, bi nastala v kratkoročnem obdobju in je povezana z naložbami, potrebnimi za posodobitev, standardizacijo in digitalizacijo različnih korakov v postopku poravnave. Po drugi strani pa elementi, ki jih je ocenil ESMA, kažejo, da učinek T+1 v smislu zmanjšanja tveganj, prihrankov pri kritju in zmanjšanja stroškov, povezanih z neusklajenostjo z drugimi večjimi jurisdikcijami po svetu, zagotavlja pomembne koristi za konkurenčnost kapitalskih trgov EU in za napredek pri Uniji prihrankov in naložb ter bi na koncu izboljšal učinkovitost kapitalskih trgov EU in tako ohranil njihovo konkurenčnost na svetovni ravni[10].

Poravnava poslov z vrednostnimi papirji s T+1 je v EU tehnično in pravno že mogoča. Usklajevanje in izvedba prehoda na T+1 bi torej lahko v celoti ostala v rokah sektorja vrednostnih papirjev EU. Vendar bi zaradi večje kompleksnosti finančnih trgov EU – zaradi številnih različnih vpletenih akterjev, sistemov in valut – v primerjavi z drugimi jurisdikcijami, ki so že prešle na T+1, usklajevanje postopka pomenilo velik izziv za ta sektor ter ne bi zagotavljalo ne pravne varnosti ne gotovosti pri načrtovanju.

Ti vidiki so bili poudarjeni tudi v skupni izjavi ESMA, Komisije in ECB o skrajšanju standardnega cikla poravnave vrednostnih papirjev v EU, objavljeni 15. oktobra 2024 (v nadaljnjem besedilu: skupna izjava)[11]. V skupni izjavi je poudarjeno, da mora EU nujno ukrepati z usklajenim pristopom, če se želi izogniti podaljšanju in povečevanju negativnih učinkov neusklajenosti s cikli poravnave večjih jurisdikcij po svetu ter zagotoviti učinkovito in konkurenčno Unijo prihrankov in naložb.

Zato je cilj tega predloga zagotoviti, da imajo vsi deležniki dovolj časa za usklajeno in pravočasno pripravo in prehod na T+1.

Tako se predlaga, da EU preide na krajši cikel poravnave, ki zahteva, da se poravnava poslov, za katere se trenutno uporablja cikel poravnave T+2, izvede najpozneje prvi delovni dan po izvedenem poslu. To CDD, ki že imajo ustrezno tehnologijo, ne bi preprečilo, da posle prostovoljno poravnajo že na datum njihove sklenitve.

- **Skladnost z veljavnimi predpisi s področja zadevne politike**

Predlaga se sprememba uredbe o CDD z uvedbo cikla poravnave T+1 v Evropski uniji, da se izboljša učinkovitost poravnave s ciljem povečati konkurenčnost in zmanjšati tveganja za finančno stabilnost. Predlagane zakonodajne spremembe bi prispevale k razvoju učinkovitejšega potrgovalnega okolja v EU v skladu s cilji uredbe o CDD v okviru Refit[12]. Poleg tega je ta predlog v skladu s ciljem Komisije, da vzpostavi Unijo prihrankov in naložb, da bi olajšala pretok kapitala po vsej EU v korist potrošnikov, vlagateljev in podjetij. Poravnava vrednostnih papirjev je osrednjega pomena za kapitalske trge. Hitra, učinkovita in zanesljiva poravnava je zato bistven pogoj za razvoj Unije prihrankov in naložb. Krajši cikel poravnave bi izboljšal privlačnost trgov EU in omogočil pomembne koristi, zlasti zmanjšanje

10 Glej poročilo ESMA, str. 88.

11 Skupna izjava ESMA, Komisije in ECB o skrajšanju standardnega cikla poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji: naslednji koraki, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

12 Uredba (EU) 2023/2845 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi Uredbe (EU) št. 909/2014 glede discipline pri poravnavi, čezmejnega opravljanja storitev, sodelovanja pri nadzoru, zagotavljanja pomožnih bančnih storitev in zahtev za centralne depotne družbe tretjih držav ter spremembi Uredbe (EU) št. 236/2012, UL L, 2023/2845, 27.12.2023.

tveganj, prihranke pri kritju in zmanjšanje stroškov, povezanih z neusklajenostjo z drugimi večjimi jurisdikcijami po svetu.

- **Skladnost z drugimi politikami Unije**

Cilj te pobude je dopolniti širšo agendo Komisije, da bi kapitalski trgi EU postali konkurenčnejši in odpornejši. Konkurenčno in učinkovito potrgovalno okolje, katerega ključna značilnost je cikel poravnave, je bistven element za doseganje ciljev Unije prihrankov in naložb. V celoti delujoč in povezan kapitalski trg bo gospodarstvu EU omogočil trajnostno rast in večjo konkurenčnost v skladu s strateškimi prednostnimi nalogami Komisije, osredotočenimi na ustvarjanje pravih pogojev za ustvarjanje delovnih mest, rast in naložbe.

2. PRAVNA PODLAGA, SUBSIDIARNOST IN SORAZMERNOST

- **Pravna podlaga**

Pravna podlaga tega predloga je člen 114 Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki je pravna podlaga za uredbo o CDD. Glavni cilj uredbe o CDD je povečati varnost in učinkovitost poravnave vrednostnih papirjev in infrastrukture za poravnavo v EU. Ta pobuda predlaga popravek trajanja cikla poravnave v Uniji in njegovo skrajšanje z dveh na en delovni dan po izvedbi posla, zato bi bil povezani zakonodajni predlog sprejet na isti pravni podlagi.

- **Subsidiarnost (za neizključno pristojnost)**

V skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5(3) Pogodbe o Evropski uniji se ukrepi na ravni Unije sprejmejo le, če države članice zastavljenih ciljev ne morejo zadovoljivo doseči same, temveč se zaradi obsega ali učinkov predlaganega ukrepa lažje dosežejo na ravni EU.

Kot sta sozakonodajalca priznala leta 2014 ob sprejetju uredbe o CDD in leta 2023 ob sprejetju uredbe o CDD v okviru Refit, države članice same ne morejo zadovoljivo doseči ciljev uredbe o CDD, in sicer določitve enotnih zahtev za poravnavo finančnih instrumentov v EU in pravil o organizaciji in vodenju CDD ter spodbujanja varne, učinkovite in nemotene poravnave.

Zlasti je uredba o CDD uvedla zahtevo po obveznem obdobju poravnave za večino poslov s prenosljivimi vrednostnimi papirji, izvedenimi na mestu trgovanja v EU, pri čemer je bilo to obdobje določeno na dva delovna dneva po izvedenem poslu. Zato je primerno, da se tako obdobje poravnave skrajša z istim pravnim instrumentom.

Ta pristop je dodatno utemeljen, če se upoštevajo razdrobljenost okolja potrgovalnih infrastruktur v EU ter razlike med kapitalskimi trgi in pravnimi okviri držav članic, zaradi česar bi bil skupni prehod na T+1 večji izziv, če ne bi bil usklajen na ravni EU. Če bi CDD in mesta trgovanja v EU sprejeli različne prakse glede na neusklajena obdobja poravnave po svetu, bi to pomenilo zapletene situacije in tveganja, dodatno razdrobitev kapitalskih trgov EU ter ustvarjanje neugodnih pogojev za udeležence in vlagatelje. Države članice same ne morejo zadovoljivo doseči cilja te pobude, tj. skrajšati cikel poravnave v Uniji in tako odpraviti neusklajenost s svetovnim gospodarstvom, da bi okrepile konkurenčnost in učinkovitost potrgovalnega okolja v EU. Zato se ti cilji zaradi obsega ukrepov bolje dosežejo na ravni EU v skladu z načelom subsidiarnosti, kot je določeno v členu 5(3) Pogodbe o Evropski uniji.

- **Sorazmernost**

Cilj predloga je na sorazmeren, uspešen in učinkovit način odpraviti neusklajenost med cikli poravnave EU in mednarodnimi cikli poravnave.

Skrajšanje cikla poravnave bi zagotovilo večjo usklajenost s svetovnimi trgi, znatno racionalizacijo postopkov za vse čezmejne udeležence na trgu ter zmanjšalo tveganja in stroške za vrednostne papirje, ki kotirajo na borzi ali s katerimi se hkrati trguje v jurisdikcijah s T+1 in v EU. Zaradi številnih različnih akterjev, sistemov in valut, vključenih na finančni trg EU, bi bil popolnoma samostojen prehod držav članic na T+1 zahteven, neučinkovit in dražji. Ukrepanje na ravni EU je potrebno za ustrezno doseganje cilja uvedbe krajšega cikla poravnave v EU in omogočanje s tem povezanih koristi. Predlog ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje njegovih ciljev.

- **Izbira instrumenta**

Uredba o CDD je uredba, zato jo je treba spremeniti z istovrstnim pravnim instrumentom.

3. REZULTATI NAKNADNIH OCEN, POSVETOVANJ Z DELEŽNIKI IN OCEN UČINKA

- **Naknadne ocene/preverjanja primernosti obstoječe zakonodaje**

Glede na naravo in nujnost pobude, ki se nanaša na ciljno usmerjeno spremembo člena 5(2) uredbe o CDD, da se uvede krajši cikel poravnave v Uniji, in s tem povezano pripravljalno delo službe Komisije niso menile, da bi bilo primerno izvesti naknadno oceno obstoječe zakonodaje. Službe Komisije so med pripravo delovnega dokumenta služb Komisije, priloženega temu predlogu, analizirale učinke ciljno usmerjene spremembe glede na mednarodni razvoj ter upoštevale povratne informacije deležnikov in analizo iz poročila ESMA.

- **Posvetovanja z deležniki**

Komisija se je v celotnem postopku priprave tega predloga posvetovala z deležniki. Zlasti v okviru naslednjega:

- **Okrogla miza**[13], ki jo je Komisija organizirala 25. januarja 2024, o prehodu na krajši cikel poravnave v EU. Med udeleženci so bili visoki predstavniki iz najrazličnejših sektorjev industrije (stran nakupa[14], stran prodaje[15], mali vlagatelji, tržne infrastrukture), predstavniki vodilnih regulativnih organov ter predstavniki Evropskega parlamenta in Evropske centralne banke. Čeprav so bila izražena različna stališča, je večina udeležencev podprla zakonodajno spremembo za prehod na T+1. Priznali so, da je, čeprav lahko prehod na krajši cikel poravnave prinese koristi, zlasti dolgoročno, te koristi težko količinsko opredeliti. Menili so, da bi bile kratkoročne koristi predvsem ponovna uskladitev z drugimi jurisdikcijami, zlasti z ZDA, in prihranki iz naslova zavarovanja s premoženjem, medtem ko bi bile glavne srednje- do dolgoročne koristi višja raven avtomatizacije celotne verige poravnave in nadaljnja konkurenčnost kapitalskih trgov EU. Udeleženci so skoraj soglasno izrazili

[13] Okrogla miza o skrajšanju cikla poravnave v EU, 25. januar 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en.

[14] Na strani nakupa so udeleženci na trgu, ki bodo kupci vrednostnih papirjev. Ti vključujejo zavarovalnice, vzajemne sklade, hedge sklade in pokojninske sklade, ki kupujejo vrednostne papirje za svoj račun ali za vlagatelje z namenom ustvarjanja donosa.

[15] Na strani prodaje je del finančnih trgov, ki bo prodajal vrednostne papirje. Stran prodaje dejansko sodeluje pri ustvarjanju, promociji in prodaji delnic, obveznic, tujih valut in drugih finančnih instrumentov. Stran prodaje sestavljajo investicijske banke ali vzdrževalci trga, ki zagotavljajo likvidnost.

potrebo po usklajenosti med evropskimi jurisdikcijami; strinjali so se tudi, da neusklajenost med EU in ZDA dolgoročno ni obvladljiva. Neformalna raziskava, ki je potekala na okrogli mizi, glede datumov morebitnega prehoda, je pokazala, da večina (54 %) podpira prehod v letih 2027/2028, 34 % jih je podprlo zgodnejši prehod, 12 % pa bi bilo naklonjenih poznejšemu prehodu.

- **Srečanje strokovnjakov držav članic**, ki je potekalo 5. septembra 2024, da bi razpravljali o morebitnem skrajšanju cikla poravnave v EU[16]. Velika večina držav članic je izrazila podporo skrajšanju cikla poravnave na T+1 in menila, da bi prehod na T+1 privedel do učinkovitejše in pravočasne poravnave ter povečal privlačnost kapitalskih trgov EU za vlagatelje. Poleg tega so menili, da bi se stabilnost trgov povečala, likvidnost pa bi se učinkoviteje uporabila zaradi zmanjšanja tveganj in stroškov, povezanih s poravnavo. Države članice so tudi menile, da bi bilo treba prehod nakazati s spremembo uredbe o CDD. Podprli so istočasen prehod za vse finančne instrumente namesto postopnega. Na koncu so poudarili, da je za uspešen prehod na T+1 bistvenega pomena temeljita priprava, vključno s pripravo podrobnega načrta.

- **Zbiranje in uporaba strokovnih mnenj**

Komisija se je pri pripravi tega predloga oprla na zunanje strokovnjake in podatke iz naslednjih virov:

- **ESMA**:

– odgovori na trimesečni poziv k predložitvi dokazov o skrajšanju cikla poravnave, ki ga je ESMA objavil 5. oktobra 2023 in na katerega je bilo prejetih 81 odgovorov. Prejete povratne informacije so bile povzete in objavljene 21. marca 2024[17];

– ugotovitve delavnice, ki jo je ESMA organiziral za sektor 4. decembra 2023[18];

– ugotovitve javne obravnave ESMA[19], ki je bila organizirana 10. julija 2024; in

– poročilo ESMA v skladu s členom 74(3) uredbe o CDD, predloženo Komisiji 18. novembra 2024.

- **Svetovalna skupina za tržno infrastrukturo za vrednostne papirje in zavarovanje s premoženjem (AMI-SeCo):** AMI-SeCo, ki Eurosistemu svetuje glede vprašanj, povezanih z infrastrukturami finančnih trgov, je na plenarnem zasedanju 26. junija 2024 poudarila, da je treba (i) pripraviti časovni razpored izvedbe prehoda EU na T+1, (ii) spremljati pripravljenost trgov in (iii) opredeliti področja, na katerih je treba razviti rešitve. Večina sodelujočih v AMI-SeCo je izrazila mnenje, da EU ne bi smela čakati na uradno analizo stroškov in koristi, ter pozvala nosilce odločanja v EU, naj čim prej sporočijo namero o prehodu in njegov

[16] Zapisnik srečanja je na voljo na https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182.

[17] Izjava s povratnimi informacijami – poziv ESMA k predložitvi dokazov o skrajšanju cikla poravnave, 21. marec 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] Glej poročilo ESMA.

[19] Javna obravnava ESMA o skrajšanju cikla poravnave, 10. julij 2024.

ciljni datum. Poleg tega je AMI-SeCo pozvala k čimprejšnji ustanovitvi organa za usklajevanje prehoda[20].

- **Evropska projektna skupina T+1:** projektno skupino s široko zastopanostjo članov s strani nakupa in prodaje ter tržne infrastrukture[21] so ustanovili udeleženci na trgu julija 2023, da bi dosegli dogovor na ravni celotnega sektorja in predstavili svoja stališča o učinkih prehoda ZDA na T+1 na deležnike EU in morebitnem prehodu na T+1 v EU. Skupina je bila ustanovljena na podlagi poročila Združenja za finančne trge v Evropi (AFME) o morebitnih koristih in izzivih prehoda na T+1 v Evropi[22]. V poročilu je bilo ugotovljeno, da bi številne koristi in izzivi prehoda ZDA na T+1 veljali tudi za evropske trge. Vendar bi bila zaradi narave evropskih trgov, ki imajo v primerjavi z ZDA številne valute, tržne infrastrukture in akterje, ki jih je treba uskladiti, izvedba bolj zapletena kot v ZDA. Projektna skupina je oktobra 2024 objavila drugo poročilo[23], v katerem je ponovno poudarila svojo podporo prehodu na T+1 v EU ter priznala morebitne koristi v smislu izboljšanja učinkovitosti in zmanjšanja tveganj. Menila je, da bi bil prehod na T+1 zapleten, večletni projekt, ki zahteva sodelovanje vseh deležnikov iz sektorja za zagotovitev, da se ne uvajajo nova tveganja ali da se ne poslabšajo obstoječa učinkovitost, likvidnost in delovanje trga vrednostnih papirjev v EU. Kar zadeva področje uporabe, je projektna skupina podprla uskladitev s področjem uporabe uredbe o CDD, čeprav je izključila posle financiranja z vrednostnimi papirji[24]. Člani projektne skupine so na splošno menili, da bi bilo potem, ko se bo sporočil konkreten datum prehoda, potrebno prehodno obdobje od 24 do 36 mesecev, kar odraža kompleksnost tržne infrastrukturne v EU. Podana so bila številna mnenja o tem, ali bi bila druga polovica leta 2027, tj. datum, določen za prehod Združenega kraljestva, lahko tudi izvedljiv datum za začetek izvajanja v EU. Projektna skupina je še naprej močno podpirala usklajen pristop po celotni evropski regiji, vključno z EGP, Združenim kraljestvom in Švico.

Zgoraj navedeno dopolnjujejo prispevki, včasih vključno z zaupnimi kvantitativnimi in kvalitativnimi informacijami, ki so jih udeleženci na finančnih trgih predložili na dvostranskih srečanjih.

- **Ocena učinka**

Glede na nujnost ukrepanja zaradi razvoja na mednarodni ravni so se službe Komisije odločile, da pripravijo delovni dokument služb Komisije, v katerem bodo analizirale učinke

---

20 Glej zapisnik seje svetovalne skupine za tržne infrastrukture za vrednostne papirje in zavarovanje (Ami-SeCo) z dne 25. junija 2024, točka 4 – Potential shortening of the standard securities settlement cycle (T+1) (Morebitno skrajšanje standardnega cikla poravnave vrednostnih papirjev (T+1)). Povezava: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf.

21 Glej mandat sektorske projektne skupine EU za T+1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

22 Poročilo AFME, Poravnava T+1 v Evropi: Potential Benefits and Challenges (Možne koristi in izzivi), 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 (Načrt za sprejetje T+1 na trgih vrednostnih papirjev v EU – sektorska projektna skupina EU za T+1), oktober 2024 (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

24 Vendar je v poročilu ESMA ugotovljeno, da posli financiranja z vrednostnimi papirji ne bi smeli biti izključeni s sedanjega področja uporabe člena 5(2) uredbe o CDD.

prehoda EU na krajši cikel poravnave. Odobreno je bilo odstopanje od zahteve po pripravi celovite ocene učinka. V delovnem dokumentu služb Komisije je bilo upoštevano poročilo ESMA, v katerem so bili ocenjeni stroški in koristi krajšega cikla poravnave v EU. Poleg tega je v dokumentu je poudarjeno, da bosta za prehod na T+1 potrebni večja avtomatizacija in standardizacija osnovnih zalednih in potrgovalnih postopkov , vključno z znatnim povečanjem avtomatske obdelave plačil. Navedeno je, da se bo obseg potreb po naložbah razlikoval med udeleženci na trgu glede na njihov poslovni model, število CDD in CNS, s katerimi so povezane, ter ali so bile prejšnje naložbe usklajene s T+1 v drugih jurisdikcijah. Poudarjeno je tudi, da bi morale te večinoma enkratne stroške sčasoma odtehtati dolgoročne koristi nižjih tveganj nasprotne stranke in tržnih tveganj, učinkovitejša in pravočasnejša poravnava ter večja privlačnost kapitalskih trgov EU za vlagatelje. Sklenjeno je bilo, da sta zaradi razdrobljenosti kapitalskih trgov EU usklajevanje in sodelovanje udeležencev na trgu ne le koristna, temveč bistvena za zagotovitev nemotenega prehoda na T+1.

- **Primernost in poenostavitev ureditve**

Cilj pobude je povečati konkurenčnost in privlačnost potrgovalnega okolja EU z uvedbo krajšega cikla poravnave v EU. Kot tak sam po sebi ni namenjen zmanjšanju regulativnih bremen in stroškov. Stroški, povezani s prehodom na T+1, bi se pokazali kratkoročno in v povezavi z naložbami, potrebnimi za posodobitev, standardizacijo in digitalizacijo različnih korakov v postopku poravnave. Te stroške bi krili finančni subjekti. Vendar bi morale pričakovane koristi, kot so večja avtomatizacija in učinkovitost, zmanjšanje tveganj, nižja zahteva po kritju ter odprava stroškov in trenj, povezanih z neusklajenostjo, sčasoma v veliki meri odtehtati večinoma enkratne stroške, izhajajoče iz naložb, potrebnih za prehod na T+1.

- **Temeljne pravice**

EU je zavezana visokim standardom varstva temeljnih pravic in je podpisnica številnih konvencij o človekovih pravicah. V tem okviru predlog verjetno ne bo neposredno vplival na te pravice, kot so navedene v glavnih konvencijah Združenih narodov o človekovih pravicah, Listini Evropske unije o temeljnih pravicah, ki je sestavni del Pogodb EU, ter Evropski konvenciji o človekovih pravicah.

4. PRORAČUNSKE POSLEDICE

Predlog ne bo vplival na proračun Unije.

5. DRUGI ELEMENTI

- **Načrti za izvedbo ter ureditev spremljanja, ocenjevanja in poročanja**

Ta predlog ne zahteva izvedbenega načrta ali ureditev spremljanja, ocenjevanja in poročanja.

- **Natančnejša pojasnitev posameznih določb predloga**

Člen 1 uvaja ciljno usmerjeno spremembo člena 5(2) uredbe o CDD, ki zahteva, da je za posle s področja uporabe člena 5(2)[25] načrtovani datum poravnave najpozneje prvi delovni dan po izvedenem poslu. Ta predlog ne spreminja področja uporabe člena 5(2).

[25] Posli, ki spadajo na področje uporabe člena 5(2), so posli s prenosljivimi vrednostnimi papirji iz člena 5(1), ki se izvedejo na mestih trgovanja, razen poslov, ki so izpogajani zasebno, a se izvedejo na mestu trgovanja, poslov, ki so izvedeni dvostransko, a se o njih poroča na mestu trgovanja, ali prvega posla,

pri katerem so zadevni prenosljivi vrednostni papirji predmet začetnega evidentiranja v nematerializirani obliki.

2025/0022 (COD)

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Uredbe (EU) št. 909/2014 glede krajšega cikla poravnave v Uniji

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije in zlasti člena 114 Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropske centralne banke[26],

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora[27],

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) Člen 5(2) Uredbe (EU) št. 909/2014[28] ureja obdobje poravnave za večino poslov s prenosljivimi vrednostnimi papirji, izvedenih na mestih trgovanja. Z nekaterimi izjemami načrtovani datum poravnave za take posle ne sme biti pozneje kot na drugi delovni dan po izvedenem poslu. Tako obdobje se imenuje „cikel poravnave“. Zahteva, da se poravnava izvede najpozneje drugi delovni dan po izvedenem poslu, se imenuje „cikel poravnave v T+2“ ali preprosto „T+2“.

(2) Daljša obdobja poravnave za posle s prenosljivimi vrednostnimi papirji povečujejo tveganja za stranke v poslu in zmanjšujejo možnosti kupcev in prodajalcev za sklepanje drugih poslov. Iz teh razlogov so številne jurisdikcije tretjih držav prešle na obdobje poravnave enega delovnega dne po izvedenem poslu (v nadaljnjem besedilu: T+1), so v postopku prehoda ali pa prehod načrtujejo. Vendar globalni prehod na krajša obdobja poravnave povzroča neskladja med finančnimi trgi Unije in svetovnimi finančnimi trgi. Te neusklajenosti se bodo le še povečale, ko bo več držav prešlo na poravnavo T+1 in se bodo povečali stroški, ki jih takšna neusklajenost povzroča udeležencem na trgu Unije.

(3) Evropski organ za vrednostne papirje in trge je v poročilu o ustreznosti skrajšanja cikla poravnave v Evropski uniji, objavljenem 18. novembra 2024, sklenil, da bi skrajšanje cikla poravnave v Uniji na T+1 znatno zmanjšalo tveganja na trgu, zlasti tveganje nasprotne stranke in tveganje nestanovitnosti, ter sprostilo kapital, ki ne bi bil

---

26 UL C….

27 UL C …

28 Uredba (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnav vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah ter o spremembi direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU ter Uredbe (EU) št. 236/2012 (UL L 257, 28.8.2014, str. 1).

več potreben za kritje pozivov h kritju. T+1 bi kapitalskim trgom Unije omogočil tudi, da ostanejo v koraku z razvojem drugih svetovnih trgov, s čimer bi odpravili stroške, povezane s trenutno neusklajenostjo obdobij poravnave. Prispeval bi tudi k nadaljnjemu usklajevanju standardov za poslovne dogodke in tržnih praks v Uniji ter splošneje h konkurenčnosti kapitalskih trgov Unije. Komisija se strinja s temi sklepi.

(4) Zato je primerno uvesti ciljno usmerjeno spremembo Uredbe (EU) št. 909/2014, da se sedanji obvezni cikel poravnave skrajša na en dan po izvedenem poslu. Tako skrajšanje cikla poravnave centralnim depotnim družbam ne bi preprečilo, da prostovoljno poravnajo posle na isti datum, kot je datum sklenitve posla, če imajo tehnološko zmogljivost za to.

(5) Zato bi bilo treba Uredbo (EU) št. 909/2014 ustrezno spremeniti.

(6) Ker cilja te uredbe, in sicer uvedbe krajšega cikla poravnave v Uniji, države članice ne morejo zadovoljivo doseči same, temveč se zaradi obsega in učinkov lažje doseže na ravni Unije, lahko Unija sprejme ukrepe v skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5 Pogodbe o Evropski uniji. V skladu z načelom sorazmernosti iz navedenega člena ta uredba ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje navedenih ciljev.

(7) Za zagotovitev, da so vsi vpleteni deležniki dovolj pripravljeni in sposobni usklajeno in pravočasno preiti na poravnavo T+1, bi bilo treba datum začetka uporabe te uredbe odložiti –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

Člen 1

Sprememba Uredbe (EU) št. 909/2014

V členu 5 Uredbe (EU) št. 909/2014 se odstavek 2 nadomesti z naslednjim:

„2. Pri poslih s prenosljivimi vrednostnimi papirji iz odstavka 1, ki se izvedejo na mestih trgovanja, je načrtovani datum poravnave najpozneje prvi delovni dan po izvedenem poslu. Ta zahteva se ne uporablja za posle, ki so sicer izpogajani zasebno, a se izvedejo na mestu trgovanja, za posle, ki so sicer izvedeni dvostransko, a se o njih poroča na mestu trgovanja, niti za prvi posel, pri katerem so zadevni prenosljivi vrednostni papirji predmet začetnega evidentiranja v nematerializirani obliki v skladu s členom 3(2).“.

Člen 2

Začetek veljavnosti in uporaba

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Uporablja se od 11. oktobra 2027.

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju,

Za Evropski parlament *predsednica*	*Za Svet* *predsednik*