EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 12.2.2025.
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Uredbe (EU) br. 909/2014 u pogledu kraćeg ciklusa namire u Uniji

(Tekst značajan za EGP)

{SWD(2025) 37 final}

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

EU treba učiniti više kako bi se oslobodila financijska sredstva potrebna za financiranje digitalne, zelene i socijalne tranzicije te za poticanje rasta. Učinkovito funkcioniranje i duboka tržišta kapitala nužan su uvjet za postizanje tog cilja. Međutim, unatoč znatnim naporima da ih se tijekom godina integrira, tržišta kapitala EU-a i dalje su fragmentirana, što je bitna prepreka njihovu razvoju. To je potvrđeno brojnim izvješćima tijekom 2024., uključujući Draghijevo izvješće[1] i Lettino izvješće[2]. U tim se izvješćima naglašava i da se konkurentnost i privlačnost tržišta kapitala EU-a te njihova sposobnost da osiguraju financijska sredstva koja su EU-u potrebna mogu postići samo ako ta tržišta prihvate inovacije.

Unija za štednju i ulaganja mora se graditi na učinkovitim i sigurnim uslugama nakon trgovanja. Te usluge imaju ključnu ulogu u, među ostalim, izdavanju vrijednosnih papira, dovršetku trgovanja (namira), praćenju vlasništva nad vrijednosnim papirima te upravljanju i smanjenju rizika (poravnanje). Usluge nakon trgovanja ključne su za funkcioniranje tržišta kapitala EU-a. Zbog toga je u svim navedenim izvješćima naglašeno da je potrebno učiniti više kako bi se poboljšala njihova učinkovitost.

Svaki se dan u središnjim depozitorijima vrijednosnih papira (CSD-ovi) u EU-u namiri više od 4 bilijuna EUR vrijednosnih papira[3]. Što namira dulje traje i. to su rizici[4] s kojima se suočavaju kupci i prodavatelji dulji; ii. to ulagatelji dulje čekaju primitak novca ili vrijednosnih papira koji im se duguju – ako namira nije neuspješna; i iii. to se više smanjuju mogućnosti za druge transakcije. Stoga je brza, učinkovita i pouzdana namira ključan preduvjet za razvoj unije za štednju i ulaganja.

Prošlo je deset godina od stupanja na snagu Uredbe o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira (Uredba o CSD-ima)[5], kojom je ciklus namire vrijednosnih papira u EU-u usklađen na najviše dva dana poslovanja nakon datuma trgovanja (tzv. „T+2”) za određene transakcije na sekundarnim tržištima[6]. Otada su se financijska tržišta i tehnologija nastavili razvijati. Nakon

---

1 U Izvješću o budućnosti europske konkurentnosti, koje se obično naziva „Draghijevo izvješće”, smanjenje rascjepkanosti tržišta kapitala glavni je cilj unije za štednju i ulaganja, str. 292.

2 U izvješću „Više od tržišta”, koje se obično naziva „Lettino izvješće”, naglašava se potreba za inovativnim i učinkovitim tržištima kapitala u cilju financiranja zelene i digitalne tranzicije.

3 Podaci dobiveni iz Baze statističkih podataka o trgovanju, poravnanju i namiri vrijednosnih papira, Europska središnja banka, za 2023. https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131.

4 Druga ugovorna strana u financijskoj transakciji izložena je u razdoblju od trgovanja do namire takve transakcije raznim vrstama rizika kao što su kreditni, likvidnosni i tržišni rizici.

5 Uredba (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012 (SL L 257, 28.8.2014., str. 1.).

6 Područje primjene namire T+2 u Uredbi o CSD-ima jesu transakcije prenosivim vrijednosnim papirima iz članka 5. stavka 1. te uredbe koje se izvršavaju na mjestima trgovanja. Transakcije koje se dogovaraju privatno, no provode se na mjestima trgovanja, transakcije koje se provode bilateralno, no o njima se izvještava mjesto trgovanja ili prva transakcija u kojoj prenosivi vrijednosni papiri podliježu početnom evidentiranju u nematerijaliziranom obliku nisu u području primjene namire T+2. Primarna tržišta nisu obuhvaćena namirom T+2 jer uključuju nestandardizirane transakcije za koje su potrebni posebni postupci i praćenje. Uvođenje obveznog razdoblja namire za takve transakcije usporedno s

EU-ova prelaska krajem 2014. mnoge su jurisdikcije slijedile i prešle na kraću namiru – na primjer, SAD je na T+2 prešao 2017. Međutim, inovacije i potreba za poboljšanjem učinkovitosti namire, povećanjem konkurentnosti i smanjenjem rizika za financijsku stabilnost značili su da napori tu nisu stali. Ostatak svijeta otada je otišao korak dalje: na primjer, Kina, Indija, SAD i Kanada skratile su namiru na najviše jedan dan poslovanja nakon datuma trgovanja (tzv. „T+1"). Važno je istaknuti da globalni prelazak na T+1 dovodi do neusklađenosti između financijskih tržišta EU-a i globalnih financijskih tržišta te stvara potencijalne nedostatke u konkurentnosti na tržištima kapitala EU-a. Te neusklađenosti samo će povećati broj zemalja koje će prijeći na T+1.

Ta su kretanja prepoznata u najnovijem preispitivanju Uredbe o CSD-ima, u kojem je Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) dana ovlast da u bliskoj suradnji s članovima Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) procijeni primjerenost skraćivanja ciklusa namire u EU-u i predstavi plan za njegovu provedbu. ESMA je 18. studenog 2024.[7] objavila izvješće (izvješće ESMA-e), u kojem preporučuje da EU prijeđe na T+1 najkasnije 11. listopada 2027.[8].

Skraćivanje ciklusa namire u EU-u znatno bi promijenilo način funkcioniranja tržišta, s različitim učincima ovisno o vrsti dionika, kategoriji transakcije i vrsti vrijednosnih papira. Kvantificiranje nekih troškova i koristi povezanih sa skraćivanjem ciklusa namire u EU-u zahtjevno je zbog nedostatka podataka, ali elementi koje je ocijenila ESMA upućuju na to da su koristi prelaska u smislu smanjenja rizika, smanjenja iznosa nadoknade[9] i smanjenja troškova neučinkovitosti koja proizlazi iz neusklađenosti s drugim velikim jurisdikcijama na globalnoj razini vrlo važne za uniju za štednju i ulaganja. Nadalje, ulaganjem u modernizaciju, usklađivanje i poboljšanje učinkovitosti i otpornosti postupaka nakon trgovanja koje bi se potaknulo prelaskom na T+1 olakšalo bi se postizanje cilja daljnjeg promicanja učinkovitosti namire u EU-u, promicanja integracije tržišta i, u konačnici, unije za štednju i ulaganja te bi se izbjegao slabiji konkurentski položaj tržišta kapitala EU-a zbog kojeg bi trgovci mogli dati prednost drugim učinkovitijim tržištima. Naposljetku, zadržavanje aktualnog ciklusa namire u EU-u dovelo bi do daljnje fragmentacije unije za štednju i ulaganja jer bi različiti dionici iz EU-a i dalje primjenjivali različita rješenja kako bi se prilagodili kraćim namirama na većini svjetskih tržišta kapitala.

---

prelaskom na T+1 zahtijevalo bi širu analizu i provjere tržišta koje ne bi bilo moguće provesti s obzirom na potrebu za jasnoćom prelaska na brže namire u EU-u. U tom pogledu, mnoge su države članice na sastanku 5. rujna izrazile spremnost da razmotre proširenje područja primjene, ali tek u kasnijoj fazi i nakon što se provede više analiza kako ne bi došlo do odgađanja prelaska na T+1 (vidjeti odjeljak 4., str. 19. popratnog radnog dokumenta službi Komisije).

7 Izvješće – ESMA-ina procjena skraćivanja ciklusa namire u Europskoj uniji, 18. studenog 2024., ESMA74-2119945925-1969, https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union.

8 U izvješću ESMA-e procijenjeno je da bi za prelazak s T+2 na T+1 mogao biti potreban najmanje 31 mjesec da se sektor pripremi, provede potrebna ulaganja i prilagodi postupke. Istaknuto je i da je hitno potrebno riješiti problem neusklađenosti s međunarodnim tržištima kapitala. S obzirom na to, kao najprikladniji trenutak za prelazak na T+1 predložen je drugi ponedjeljak u listopadu 2027., pri čemu su uzeti u obzir drugi redoviti postupci koje sudionici na tržištu moraju provoditi tijekom godine, kao što su ažuriranja sustava T2S ili obrada korporativnih akcija.

9 Smanjenje iznosa nadoknade obično se odnosi na uštede u pružanju iznosa nadoknade (zahtjevi za kolateral) za pokriće rizika druge ugovorne strane kojima su izloženi sudionici na tržištu. Vidjeti izvješće ESMA-e, str. 11., 37., 38. i odjeljak 7.1.2. popratnog radnog dokumenta službi Komisije za koristi namire T+1 u pogledu smanjenja izloženosti riziku za koje je dano jamstvo središnje druge ugovorne strane, a time i iznosa nadoknade središnje druge ugovorne strane.

Većina utvrđenih troškova povezanih s prelaskom na T+1 nastala bi u kratkoročnom razdoblju, i to zbog potrebnih ulaganja u modernizaciju, standardizaciju i digitalizaciju različitih koraka u postupku namire. S druge strane, elementi koje je ESMA ocijenila upućuju na to da je učinak namire T+1 u smislu smanjenja rizika, smanjenja iznosa nadoknade i smanjenja troškova povezanih s neusklađenosti s drugim velikim jurisdikcijama na globalnoj razini vrlo koristan za konkurentnost tržišta kapitala EU-a i napredovanje prema uniji za štednju i ulaganja te bi u konačnici poboljšao učinkovitost tržišta kapitala EU-a i time zadržao njihovu konkurentnost na globalnoj razini[10].

Namira transakcija vrijednosnim papirima T+1 već je tehnički i pravno moguća u EU-u. Stoga bi prelazak na T+1 u potpunosti mogao koordinirati i provesti sektor vrijednosnih papira EU-a. Međutim, veća razina složenosti financijskih tržišta EU-a – zbog velikog broja različitih uključenih aktera, sustava i valuta – u usporedbi s drugim jurisdikcijama koje su već prešle na T+1, učinila bi koordinaciju postupka iznimno izazovnom za taj sektor i ne bi pružila pravnu sigurnost, pa čak ni sigurnost planiranja.

Ti su aspekti istaknuti i u Zajedničkoj izjavi ESMA-e, Komisije i ESB-a o skraćivanju standardnog ciklusa namire vrijednosnih papira u EU-u, objavljenoj 15. listopada 2024. („Zajednička izjava”)[11]. U Zajedničkoj izjavi istaknuta je potreba da EU hitno djeluje koordiniranim pristupom ako želi izbjeći produljenje i pojačavanje negativnih učinaka neusklađenosti u ciklusima namire s velikim međunarodnim jurisdikcijama te osigurati učinkovitu i konkurentnu uniju za štednju i ulaganja.

Ovim se prijedlogom stoga nastoji osigurati da svi dionici imaju dovoljno vremena za koordiniranu i pravodobnu pripremu i prelazak na T+1.

Zbog toga se predlaže da EU prijeđe na kraći ciklus namire, prema kojem namira transakcija koje trenutačno podliježu ciklusu namire T+2 mora biti najkasnije prvog dana poslovanja nakon trgovanja. To ne bi spriječilo CSD-ove koji su za to već tehnološki osposobljeni da dobrovoljno namiruju transakcije na isti datum kao i datum trgovanja.

- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području**

Predlaže se izmjena Uredbe o CSD-ovima uvođenjem ciklusa namire T+1 u Europskoj uniji kako bi se poboljšala učinkovitost namire u cilju povećanja konkurentnosti i smanjenja rizika za financijsku stabilnost. Predloženim zakonodavnim izmjenama pridonijelo bi se razvoju učinkovitijeg okruženja nakon trgovanja u EU-u, u skladu s ciljevima utvrđenima u Uredbi o CSD-ima u okviru programa REFIT[12]. Nadalje, ovaj je prijedlog u skladu s ciljem Komisije da se izgradi unija za štednju i ulaganja kako bi se u korist potrošača, ulagatelja i poduzeća olakšao protok kapitala u cijelom EU-u. Namira vrijednosnih papira okosnica je tržišta kapitala. Stoga je brza, učinkovita i pouzdana namira ključan preduvjet za razvoj unije za štednju i ulaganja. Kraći ciklus namire povećao bi privlačnost tržišta EU-a i ostvario važne

[10] Vidjeti izvješće ESMA-e, str. 88.

[11] Zajednička izjava ESMA-e, Komisije i ESB-a o skraćivanju standardnog ciklusa namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji: sljedeći koraci, 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 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. prosinca 2023. o izmjeni Uredbe (EU) br. 909/2014 u pogledu discipline namire, prekograničnog pružanja usluga, suradnje u području nadzora, pružanja pomoćnih usluga bankovnog tipa i zahtjeva za središnje depozitorije vrijednosnih papira iz trećih zemalja te o izmjeni Uredbe (EU) br. 236/2012, SL L, 2023/2845, 27.12.2023.

koristi kao što su smanjenje rizika, smanjenje iznosa nadoknade i smanjenje troškova povezanih s neusklađenosti s drugim velikim jurisdikcijama na globalnoj razini.

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Cilj je ove inicijative dopuniti širi program Komisije za povećanje konkurentnosti i otpornosti tržišta kapitala EU-a. Konkurentno i učinkovito okruženje nakon trgovanja, čija je ključna značajka ciklus namire, ključan je element za postizanje cilja izgradnje unije za štednju i ulaganja. Potpuno funkcionalno i integrirano tržište kapitala omogućit će održiv rast gospodarstva EU-a i povećati njegovu konkurentnost, u skladu sa strateškim prioritetima Komisije, a to su stvaranje odgovarajućih uvjeta za otvaranje radnih mjesta, rast i ulaganja.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

- **Pravna osnova**

Pravna je osnova ovog Prijedloga članak 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, koji je pravna osnova i za Uredbu o CSD-ima. Glavni je cilj Uredbe o CSD-ovima povećati sigurnost i učinkovitost namire vrijednosnih papira i infrastrukture za namiru u EU-u. Ovom se inicijativom predlaže revizija trajanja ciklusa namire u Uniji i njegovo skraćivanje s dva na jedan dan poslovanja nakon trgovanja, pa bi povezani zakonodavni prijedlog bio donesen na temelju iste pravne osnove.

- **Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)**

Prema načelu supsidijarnosti iz članka 5. stavka 3. Ugovora o Europskoj uniji Unija djeluje samo ako države članice ne mogu same u dovoljnoj mjeri ostvariti predviđene ciljeve, nego se zbog opsega ili učinka predloženih mjera oni mogu na bolji način ostvariti na razini EU-a.

Kao što su suzakonodavci potvrdili 2014. pri donošenju Uredbe o CSD-ima i 2023. pri donošenju Uredbe o CSD-ima u okviru programa REFIT, države članice ne mogu same dostatno ostvariti ciljeve Uredbe o CSD-ima, odnosno utvrđivanje jedinstvenih zahtjeva za namiru financijskih instrumenata u EU-u i pravila o organizaciji i ponašanju CSD-ova te promicanje sigurne, učinkovite i neometane namire.

Konkretno, Uredbom o CSD-ima uveden je zahtjev za obvezno razdoblje namire za većinu transakcija prenosivim vrijednosnim papirima koje se izvršavaju na mjestu trgovanja u EU-u, kojim je to razdoblje utvrđeno na dva dana poslovanja nakon trgovanja. U tom je slučaju primjereno skratiti takvo razdoblje namire s pomoću istog pravnog instrumenta.

Taj je pristup još potrebniji kad se u obzir uzme rascjepkanost poslijetrgovinskih infrastruktura EU-a i razlike u tržištima kapitala i pravnim okvirima država članica, zbog čega bi zajednički prelazak na T+1 bio zahtjevniji kad se ne bi koordinirao na razini EU-a. Zadržavanje neusklađenosti CSD-ova i mjesta trgovanja iz EU-a s globalnim razdobljima namire podrazumijevalo bi složenost i rizike, čime bi se dodatno fragmentirala tržišta kapitala EU-a i stvorili nepovoljni uvjeti za sudionike i ulagatelje. Sam cilj ove inicijative, a to je da se skrati ciklus namire u Uniji i time uklone neusklađenosti s globalnim gospodarstvom u cilju jačanja konkurentnosti i učinkovitosti okruženja EU-a nakon trgovanja, države članice ne mogu same dostatno ostvariti. Stoga se zbog opsega djelovanja ti ciljevi mogu bolje ostvariti na razini EU-a u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. stavku 3. Ugovora o Europskoj uniji.

- **Proporcionalnost**

Cilj je prijedloga ukloniti neusklađenost između ciklusa namire na razini EU-a i međunarodnog ciklusa na razmjeran, djelotvoran i učinkovit način.

Skraćivanjem ciklusa namire osigurala bi se veća usklađenost s globalnim tržištima, znatno pojednostavnili postupci za sve prekogranične sudionike na tržištu te bi se smanjili rizici i troškovi za vrijednosne papire koji su uvršteni na burzu ili kojima se istodobno trguje u jurisdikcijama koje primjenjuju namiru T+1 i u EU-u. Zbog broja različitih aktera, sustava i valuta uključenih u financijsko tržište EU-a, potpuno autonoman prelazak na T+1 u državama članicama bio bi zahtjevan, neučinkovit i skuplji. Kako bi se na odgovarajući način postigao cilj uvođenja kraćeg ciklusa namire u EU-u i ostvarile povezane koristi, potrebno je djelovanje na razini EU-a. Prijedlogom se ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje njegovih ciljeva.

- **Odabir instrumenta**

Budući da je Uredba o CSD-ima uredba, treba je izmijeniti pravnim instrumentom iste prirode.

3. REZULTATI EX POST EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA

- **Ex post evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva**

S obzirom na prirodu i hitnost inicijative, koja se odnosi na ciljanu izmjenu članka 5. stavka 2. Uredbe o CSD-ima kako bi se uveo kraći ciklus namire u Uniji, i povezani pripremni rad, službe Komisije nisu smatrale primjerenim provesti *ex post* evaluaciju postojećeg zakonodavstva. Pri pripremi radnog dokumenta službi Komisije priloženog ovom prijedlogu službe Komisije analizirale su učinke ciljane izmjene s obzirom na međunarodna kretanja te su razmotrile povratne informacije dionika i analizu iznesenu u izvješću ESMA-e.

- **Savjetovanja s dionicima**

Komisija se tijekom postupka izrade ovog prijedloga savjetovala s dionicima, i to posebno u okviru

- **okruglog stola**[13] o prelasku na kraći ciklus namire u EU-u, koji je organizirala 25. siječnja 2024. Među sudionicima su bili visokopozicionirani predstavnici iz brojnih sektora industrije (s kupovne strane[14], s prodajne strane[15], mali ulagatelji, tržišne infrastrukture), predstavnici vodećih regulatornih tijela te predstavnici Europskog parlamenta i Europske središnje banke. Usprkos različitim stajalištima većina sudionika podržala je zakonodavnu izmjenu radi prelaska na T+1. Potvrdili su da, iako prelazak na kraći ciklus namire može donijeti koristi, posebno dugoročno, te je koristi teško kvantificirati. Izrazili su mišljenje da bi kratkoročne koristi uglavnom bile usklađivanje s drugim jurisdikcijama, posebno SAD-om, i smanjenje iznosa kolaterala, dok bi glavne srednjoročne do dugoročne koristi bile veća razina automatizacije cijelog lanca namire i kontinuirana konkurentnost tržišta kapitala EU-

[13] Okrugli stol o skraćivanju ciklusa namire u EU-u, 25. siječnja 2024. https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_hr

[14] Kupovnu stranu čine sudionici na tržištu koji će biti kupci vrijednosnih papira. To uključuje osiguravajuća društva, uzajamne fondove, fondove za ograničavanje rizika i mirovinske fondove, koji kupuju vrijednosne papire za vlastiti račun ili za ulagatelje s ciljem ostvarivanja povrata.

[15] Prodajna strana odnosi se na dio financijskih tržišta koji će biti prodavatelj vrijednosnih papira. Prodajna strana doista sudjeluje u stvaranju, promicanju i prodaji dionica, obveznica, deviznih vrijednosnih papira i drugih financijskih instrumenata. Prodajna strana sastoji se od investicijskih banaka ili održavatelja tržišta koji osiguravaju likvidnost.

a. Sudionici su bili gotovo jednoglasni u pogledu potrebe za koordinacijom europskih jurisdikcija, a složili su se i s činjenicom da neusklađenost između EU-a i SAD-a nije dugoročno održiva. Neformalna anketa provedena u okviru okruglog stola o datumima mogućeg prelaska pokazala je da je većina (54 %) podržala prelazak u razdoblju 2027./2028., 34 % podržalo je raniji prelazak, a 12 % kasniji.

- Sastanak **stručnjaka iz država članica** održan je 5. rujna 2024. radi rasprave o mogućem skraćivanju ciklusa namire u EU-u[16]. Velika većina država članica izrazila je potporu skraćivanju ciklusa namire na T+1 te je izrazila mišljenje da bi prelazak na T+1 doveo do učinkovitije i pravodobnije namire i da bi se povećala privlačnost tržišta kapitala EU-a za ulagatelje. Nadalje, države članice smatraju da bi se stabilnost tržišta poboljšala i da bi se zbog smanjenja rizika i troškova povezanih s namirom učinkovitije iskoristila likvidnost. Države članice mišljenja su i da bi se o tom prelasku trebalo obavijestiti izmjenom Uredbe o CSD-ima. Podržale su i činjenicu da bi svi financijski instrumenti trebali prijeći na T+1 istodobno, a ne u fazama. Naposljetku, naglasile su da bi za uspjeh prelaska na T+1 bila ključna temeljita priprema, uključujući izradu detaljnog plana.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

U pripremi ovog prijedloga Komisija je upotrijebila vanjsko stručno znanje i podatke iz sljedećih izvora:

- **ESMA**:

– odgovori na tromjesečni poziv na očitovanje o skraćivanju ciklusa namire, koji je ESMA objavila 5. listopada 2023., a za koji je primljen 81 odgovor. Dobivene povratne informacije sažete su i objavljene 21. ožujka 2024.[17],

– zaključci radionice ESMA-e o industriji održane 4. prosinca 2023.[18],

– zaključci javnog saslušanja ESMA-e[19] održanog 10. srpnja 2024., i

– izvješće ESMA-e na temelju članka 74. stavka 3. Uredbe o CSD-ima podneseno Komisiji 18. studenog 2024.

- **Savjetodavna skupina za tržišne infrastrukture za vrijednosne papire i kolateral (AMI-SeCo)**: na plenarnoj sjednici održanoj 26. lipnja 2024. AMI-SeCo, koji savjetuje Eurosustav o pitanjima infrastrukture financijskih tržišta, naglasio je da postoji potreba za postupkom i. razvoja rasporeda provedbe za prelazak EU-a na T+1, ii. praćenja pripravnosti tržišta i iii. utvrđivanja područja za koja je potrebno osmisliti rješenja. Većina sudionika skupine AMI-SeCo izrazila je mišljenje da EU ne bi trebao čekati službenu analizu troškova i koristi te je pozvala donositelje odluka

[16] Zapisnik sa sastanka dostupan je na https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=hr&meetingId=57182.

[17] Sažetak povratnih informacija – ESMA-in poziv na očitovanje o skraćivanju ciklusa namire, 21. ožujka 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] Vidjeti izvješće ESMA-e.

[19] Javno saslušanje ESMA-e o skraćivanju ciklusa namire, 10. srpnja 2024.

u EU-u da što prije iskažu namjeru i utvrde ciljni datum prelaska. Osim toga, AMI-SeCo pozvao je na što skorije osnivanje tijela za koordinaciju prelaska.[20]

- **Europska radna skupina za T+1:** radnu skupinu koja uključuje široku zastupljenost članova s kupovne i prodajne strane te tržišnih infrastruktura[21] osnovali su u srpnju 2023. sudionici na tržištu kako bi postigli dogovor na razini sektora i iznijeli stajališta o učincima prelaska SAD-a na T+1 na dionike iz EU-a i o potencijalnom prelasku EU-a na T+1. Osnovana je nakon izvješća Udruženja financijskih tržišta u Europi (AFME) o mogućim koristima i izazovima prelaska na T+1 u Europi[22]. U izvješću je zaključeno da bi mnoge koristi i izazovi prelaska SAD-a na T+1 bili primjenjivi i na europska tržišta. Međutim, s obzirom na prirodu europskih tržišta koja, u usporedbi s SAD-om, imaju mnoštvo valuta, tržišnih infrastruktura i sudionika koje treba koordinirati, provedba bi bila složenija nego u SAD-u. Radna skupina objavila je drugo izvješće u listopadu 2024.[23], u kojem je ponovno istaknula svoju potporu prelasku na T+1 u EU-u i prepoznala potencijalne koristi u smislu poboljšanja učinkovitosti i smanjenja rizika. Izrazila je mišljenje da bi prelazak na T+1 bio složen, višegodišnji pothvat koji zahtijeva suradnju svih dionika iz sektora kako bi se osiguralo da se ne pojave novi rizici i da se ne naruši postojeća učinkovitost, likvidnost i funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira EU-a. Kad je riječ o području primjene, radna skupina podržala je usklađivanje s područjem primjene Uredbe o CSD-ima, ali isključujući transakcije financiranja vrijednosnim papirima[24]. Članovi radne skupine općenito su bili mišljenja da bi, nakon što se priopći konkretan datum prelaska, bilo potrebno prijelazno razdoblje od 24 do 36 mjeseci, što odražava složenost tržišne infrastrukture u EU-u. Izražena su različita stajališta o tome bi li i za EU prelazak bio izvediv u drugoj polovini 2027., kada na T+1 prelazi Ujedinjena Kraljevina. Radna skupina i dalje snažno podupire koordinirani pristup u cijeloj Europi, uključujući EGP, Ujedinjenu Kraljevinu i Švicarsku.

Prethodno navedeno dopunjeno je informacijama koje su sudionici na financijskim tržištima dostavili tijekom bilateralnih sastanaka, ponekad uključujući povjerljive kvantitativne i kvalitativne informacije.

- **Procjena učinka**

Zbog hitnosti djelovanja s obzirom na međunarodna kretanja službe Komisije odlučile su pripremiti radni dokument službi Komisije u kojem se analiziraju učinci prelaska EU-a na kraći ciklus namire. Odobreno je odstupanje od zahtjeva za izradu cjelovite procjene učinka. U radnom dokumentu službi Komisije uzeto je u obzir izvješće ESMA-e, u kojem se

[20] Vidjeti zapisnik sa sastanka savjetodavne skupine za tržišne infrastrukture za vrijednosne papire i kolateral (Ami-SeCo) od 25. lipnja 2024., točka 4. Potencijalno skraćivanje standardnog ciklusa namire vrijednosnih papira (T+1). Poveznica: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf

[21] Vidjeti opis poslova radne skupine EU-a za industriju T+1, https://www.afme.eu/key-issues/t-1.

[22] Izvješće AFME-a, Namira T+1 u Europi: Potencijalne koristi i izazovi, rujan 2022., https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

[23] Plan na visokoj razini za prihvaćanje namire T+1 na tržištima vrijednosnih papira EU-a – Europska radna skupina za industriju T+1, listopad 2024. (https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets).

[24] Međutim, u izvješću ESMA-e zaključuje se da transakcije financiranja vrijednosnim papirima ne bi trebalo isključiti iz trenutačnog područja primjene članka 5. stavka 2. Uredbe o CSD-ima.

procjenjuju troškovi i koristi kraćeg ciklusa namire u EU-u. Istaknuto je da će za prelazak na T+1 biti potrebna veća automatizacija i standardizacija postupaka osnovnih pozadinskih službi i postupaka nakon trgovanja, uključujući znatno povećanje upotrebe izravne obrade. Navedeno je da će se potrebe za ulaganjima razlikovati ovisno o poslovnom modelu sudionika na tržištu, broju CSD-ova i središnjih drugih ugovornih strana s kojima su povezani te o tome jesu li druge jurisdikcije već ulagale u usklađivanje s T+1. Istaknuto je i da bi te uglavnom jednokratne troškove s vremenom trebale nadmašiti dugoročne koristi nižih rizika druge ugovorne strane i tržišnih rizika, učinkovitije i pravodobnije namire te veće privlačnosti tržišta kapitala EU-a za ulagatelje. Zaključeno je da, s obzirom na rascjepkanost tržišta kapitala u EU-u, koordinacija i suradnja sudionika na tržištu nisu samo korisne, već su i ključne za neometani prelazak na T+1.

- **Primjerenost i pojednostavnjenje propisa**

Cilj je inicijative povećati konkurentnost i privlačnost EU-ova okruženja nakon trgovanja uvođenjem kraćeg ciklusa namire u EU-u. Sama inicijativa nije usmjerena na smanjenje regulatornih opterećenja i troškova. Do troškova povezanih s prelaskom na T+1 došlo bi u kratkoročnom razdoblju, i to zbog ulaganja potrebnih za modernizaciju, standardizaciju i digitalizaciju različitih koraka u postupku namire. Te bi troškove snosili financijski subjekti. Međutim, očekivane koristi, kao što su povećana automatizacija i učinkovitost, smanjenje rizika, zahtjev za niži iznos nadoknade i uklanjanje troškova i napetosti povezanih s neusklađenošću, trebale bi s vremenom uvelike nadmašiti uglavnom jednokratne troškove koji bi proizašli iz ulaganja potrebnih za prelazak na T+1.

- **Temeljna prava**

Unija se zalaže za visoke standarde zaštite temeljnih prava i potpisnica je brojnih konvencija o ljudskim pravima. U tom kontekstu Prijedlog vjerojatno neće izravno utjecati na ta prava kako su navedena u glavnim konvencijama Ujedinjenih naroda o ljudskim pravima, Povelji Europske unije o temeljnim pravima, koja je sastavni dio Ugovorâ EU-a, te Europskoj konvenciji o ljudskim pravima.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Prijedlog nema utjecaja na proračun Unije.

5. DRUGI ELEMENTI

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Za ovaj prijedlog nije potreban plan provedbe ni mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga**

Člankom 1. uvodi se ciljana izmjena članka 5. stavka 2. Uredbe o CSD-ima kojom se zahtijeva da za transakcije obuhvaćene područjem primjene članka 5. stavka 2.[25] predviđeni

[25] Transakcije obuhvaćene područjem primjene članka 5. stavka 2. jesu transakcije prenosivim vrijednosnim papirima iz članka 5. stavka 1. koje se izvršavaju na mjestima trgovanja, uz iznimku transakcija koje se dogovaraju privatno, no provode se na mjestima trgovanja, transakcija koje se provode bilateralno, no o njima se izvještava mjesto trgovanja ili prve transakcije u kojoj dotični prenosivi vrijednosni papiri podliježu početnom evidentiranju u nematerijaliziranom obliku.

datum namire bude najkasnije prvog dana poslovanja nakon trgovanja. Ovim se prijedlogom ne mijenja područje primjene članka 5. stavka 2.

2025/0022 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Uredbe (EU) br. 909/2014 u pogledu kraćeg ciklusa namire u Uniji

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 114.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacrta zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europske središnje banke[26],

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora[27],

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

(1) Člankom 5. stavkom 2. Uredbe (EU) br. 909/2014[28] uređeno je razdoblje namire za većinu transakcija prenosivim vrijednosnim papirima koje se izvršavaju na mjestima trgovanja. Uz određene iznimke predviđeni datum namire za takve transakcije mora biti najkasnije drugi dan poslovanja nakon trgovanja. To se razdoblje naziva „ciklus namire”. Zahtjev da se namira izvrši najkasnije drugog dana poslovanja nakon trgovanja naziva se „ciklus namire T+2” ili jednostavno „T+2”.

(2) Dulja razdoblja namire za transakcije prenosivim vrijednosnim papirima povećavaju rizike za strane u transakciji i smanjuju mogućnost da kupci i prodavatelji sklope druge transakcije. Zbog toga su mnoge jurisdikcije trećih zemalja već prešle, u postupku su prelaska ili planiraju prijeći na razdoblje namire od jednog dana poslovanja nakon trgovanja („T+1”). Međutim, globalni prelazak na kraća razdoblja namire dovodi do neusklađenosti financijskih tržišta Unije s globalnim financijskim tržištima. Te neusklađenosti dodatno će se povećati prelaskom sve većeg broja zemalja na namiru T+1, čime će se povećati i troškovi za sudionike na tržištu Unije.

(3) U svojem izvješću o primjerenosti skraćivanja ciklusa namire u Europskoj uniji, objavljenom 18. studenog 2024., Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala zaključilo je da bi se skraćivanjem ciklusa namire u Uniji na T+1 znatno smanjili rizici na tržištu, posebno u pogledu rizika druge ugovorne strane i rizika volatilnosti, te bi se oslobodio kapital koji više nije potreban za pokrivanje

---

26 SL C….

27 SL C …

28 Uredba (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012 (SL L 257, 28.8.2014., str. 1.).

maržnih poziva. T+1 omogućio bi i Unijinim tržištima kapitala da prate razvoj drugih globalnih tržišta, čime bi se uklonili troškovi povezani s trenutačnom neusklađenošću razdoblja namire. Time bi se pridonijelo i daljnjem usklađivanju standarda korporativnog događaja i tržišne prakse u Uniji te općenito konkurentnosti Unijinih tržišta kapitala. Komisija se slaže s tim zaključcima.

(4) Stoga je primjereno ciljano izmijeniti Uredbu (EU) 909/2014 kako bi se trenutačni obvezni ciklus namire skratio na jedan dan nakon trgovanja. Takvo skraćivanje ciklusa namire ne bi spriječilo središnje depozitorije vrijednosnih papira da, ako je tehnološki izvedivo, dobrovoljno namiruju transakcije na isti datum kao datum trgovanja.

(5) Uredbu (EU) br. 909/2014 trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.

(6) S obzirom na to da ciljeve ove Uredbe, to jest uvođenje kraćeg ciklusa namire u Uniji, ne mogu dostatno ostvariti države članice, nego se zbog svojeg opsega i učinaka djelovanja oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Uredba ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva.

(7) Kako bi se osiguralo da svi relevantni dionici budu dovoljno pripremljeni i osposobljeni za usklađen i pravodoban prelazak na namiru T+1, datum početka primjene ove Uredbe trebalo bi odgoditi.

DONIJELI SU OVU UREDBU:

Članak 1.

Izmjena Uredbe (EU) br. 909/2014

U članku 5. Uredbe (EU) 909/2014 stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Kad je riječ o transakcijama prenosivim vrijednosnim papirima iz stavka 1. koje se provode na mjestima trgovanja, predviđeni datum namire najkasnije je prvi dan poslovanja nakon trgovanja. Taj se zahtjev ne primjenjuje na transakcije koje se dogovaraju privatno, no provode se na mjestima trgovanja, na transakcije koje se provode bilateralno, no o njima se izvještava mjesto trgovanja ili na prvu transakciju u kojoj dotični prenosivi vrijednosni papiri podliježu početnom evidentiranju u nematerijaliziranom obliku u skladu s člankom 3. stavkom 2.”.

Članak 2.

Stupanje na snagu i primjena

Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Primjenjuje se od 11. listopada 2027.

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament	*Za Vijeće*
Predsjednica	*Predsjednik*