



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS

**asetuksen (EU) N:o 909/2014 muuttamisesta unionissa noudatettavan toimitussyklin
lyhentämiseksi**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

{SWD(2025) 37 final}

PERUSTELUT

1. EHDOTUKSEN TAUSTA

• Ehdotuksen perustelut ja tavoitteet

EU:n on tehtävä enemmän saadakseen käyttöön digitaalisen, vihreän ja sosiaalisen siirtymän rahoittamiseen sekä kasvun vauhdittamiseen tarvittavan rahoituksen. Tehokkaasti toimivat ja syvät pääomamarkkinat ovat välttämätön edellytys tämän tavoitteen saavuttamiselle. EU:n pääomamarkkinat ovat kuitenkin edelleen hajanaiset huolimatta vuosien mittaan tehdyistä huomattavista ponnisteluista niiden yhtenäistämiseksi. Tällainen hajanaisuus on merkittävä este markkinoiden kehittämiselle. Tämä käy ilmi useista vuonna 2024 julkaistuista raporteissa, kuten Draghin raportista¹ ja Lettan raportista². Mainituissa raporteissa korostetaan myös sitä, että ainoastaan innovaatioita hyödyntämällä EU:n pääomamarkkinoista saadaan kilpailukykyiset ja houkuttelevat ja niillä on mahdollisuudet tarjota EU:n tarvitsemaa rahoitusta.

Säästö- ja investointiunionin perustana on oltava tehokkaat ja turvalliset kaupan jälkeiset palvelut. Näillä palveluilla on keskeinen rooli muun muassa arvopapereiden liikkeeseenlaskussa, kauppojen loppuun saattamisessa (toimitus), arvopapereiden omistajuuden seuraamisessa sekä riskien hallinnassa ja vähentämisessä (selvitys). Kaupan jälkeiset palvelut ovat olennaisen tärkeitä EU:n pääomamarkkinoiden toiminnan kannalta. Edellä mainituissa raporteissa on näistä syistä korostettu, että kaupan jälkeisiä palveluja on kehitettävä edelleen.

EU:n arvopaperikeskuksissa selvitetään päivittäin yli 4 biljoonan euron edestä arvopapereita³. Mitä kauemmin toimitus kestää i) sitä kauemmin ostajat ja myyjät ovat alttiina riskeille⁴; ii) sitä pidempään sijoittajien on odotettava rahan tai arvopaperien vastaanottamista – jos toimitus ei epäonnistu; ja iii) sitä vähemmän on mahdollisuuksia tehdä muita kauppvoja. Säästö- ja investointiunionin kehittäminen edellyttää näin ollen, että toimitukset tapahtuvat nopeasti, tehokkaasti ja luotettavasti.

Arvopaperikeskuksista annettu asetus⁵ tuli voimaan kymmenen vuotta sitten. Asetuksella yhdenmukaistettiin arvopapereiden toimitus sykli EU:ssa enintään kahteen pankkipäivään kaupantekopäivästä (ns. T+2-sykli) tiettyjen jälkimarkkinatransaktioiden osalta.⁶

¹ Kertomuksessa Euroopan kilpailukyvyyn tulevaisuudesta eli ns. Draghin raportissa pääomamarkkinoiden pirstoutumisen vähentäminen mainitaan säästö- ja investointiunionin tärkeimpänä tavoitteena, s. 292.

² Korkean tason selvityksessä ”Much More Than A Market” eli niin kutsutussa Lettan raportissa korostetaan innovatiivisten ja tehokkaiden pääomamarkkinoiden tarvetta vihreän ja digitaalisen siirtymän rahoittamiseksi.

³ Securities Trading, Clearing and Settlement Statistics Database -tietokannan kautta tuotetut tiedot vuodelta 2023, Euroopan keskuspankki, <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131>.

⁴ Ennen toimitusta rahoitusliiketoimen vastapuoli altistuu erityyppisille riskeille, kuten luotto-, likviditeetti- ja markkinariskeille.

⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 909/2014, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2014, arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta (EUVL L 257, 28.8.2014, s. 1).

⁶ Arvopaperikeskusasetuksen T+2-toimitus sykliä sovelletaan arvopaperikeskusasetuksen 5 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuihin siirtokelpoisia arvopapereita koskeviin liiketapahtumiin, jotka toteutetaan kauppapaikoissa. T+2-toimitus sykliä ei sovelleta kauppoihin, joista on sovittu yksityisesti mutta jotka toteutetaan kauppapaikoilla, kauppoihin, jotka toteutetaan kahdenvälisesti mutta joista ilmoitetaan

Rahoitusmarkkinoiden ja teknologian osalta on sittemmin tapahtunut kehitystä. Useat lainkäyttöalueet seurasivat EU:n vuoden 2014 lopussa tekemää muutosta ja siirtyivät lyhyempään toimitus sykliin. Esimerkiksi Yhdysvallat siirtyi T+2-sykliin vuonna 2017. Innovointi ja tarve parantaa toimitusten tehokkuutta, lisätä kilpailukykyä ja vähentää rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä ovat kuitenkin johtaneet uusiin muutoksiin. Muualla maailmassa toimiin on jo tartuttu: esimerkiksi Kiina, Intia, Yhdysvallat ja Kanada ovat lyhentäneet toimitus syklin enintään yhteen pankkipäivään kaupantekopäivästä (ns. T+1-sykli). Maailmanlaajuinen siirtyminen T+1-sykliin aiheuttaa epäyhdenmukaisuutta EU:n ja maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden välillä ja voi heikentää EU:n pääomamarkkinoiden kilpailukykyä. Näiden epäyhdenmukaisuuksien vuoksi yhä useammat maat tulevat siirtymään T+1-sykliin.

Arvopaperikeskusasetuksen viimeisimmässä tarkistuksessa tunnustettiin tämä kehitys ja valtuutettiin Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) arvioimaan tiiviissä yhteistyössä Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) jäsenten kanssa, onko toimitus sykliä asianmukaista lyhentää EU:ssa, ja esittämään etenemissuunnitelma siitä, miten tällainen muutos voitaisiin toteuttaa. ESMA julkaisi 18. marraskuuta 2024 raporttinsa (ESMA:n raportti)⁷, jossa suositeltiin siirtymistä T+1-sykliin EU:ssa viimeistään 11. lokakuuta 2027.⁸

Toimitus syklin lyhentäminen EU:ssa muuttaisi merkittävästi markkinoiden toimintatapaa. Vaikutukset olisivat erilaisia eri sidosryhmille, erityyppisille kaupoille ja erityyppisille arvopapereille. Joidenkin toimitus syklin lyhentämiseen EU:ssa liittyvien kustannusten ja hyötyjen määrittäminen on haastavaa puutteellisten tietojen vuoksi. ESMA:n arvioimat seikat kuitenkin viittaavat siihen, että säästö- ja investointiunionille aiheutuisi muutoksesta merkittäviä hyötyjä: riskien pienentyminen, vakuussäästöt⁹ ja epäyhdenmukaisuudesta suhteessa muihin merkittäviin lainkäyttöalueisiin johtuvien kustannusten väheneminen. Lisäksi T+1-sykliin siirtymisen myötä tehtävät investoinnit kaupan jälkeisten prosessien nykyaikaistamiseen ja yhdenmukaistamiseen sekä niiden tehokkuuden ja häiriönsietokyvyn

kauppapaikkaan, tai ensimmäiseen liiketapahtumaan, jossa asianomaiset siirtokelpoiset arvopaperit kirjataan arvo-osuusmuodossa ensimmäistä kertaa. Ensimmäiset markkinat eivät kuulu T+2-toimitus syklin soveltamisalaan, koska niillä tehdään standardoimattomia kauppia, jotka edellyttävät erityisiä prosesseja ja seurantaa. Pakollisen toimitusajan käyttöönotto tällaisten kauppia yhteydessä samaan aikaan kun siirrytään T+1-toimitus sykliin edellyttäisi laajempaa analyysia ja markkinakuulemisia, joita ei olisi mahdollista toteuttaa, kun otetaan huomioon selkeyden tarve siirtymisestä nopeampaan toimitukseen EU:ssa. Jäsenvaltioiden kanssa 5. syyskuuta pidetyssä kokouksessa monet jäsenvaltiot olivat valmiita tarkastelemaan soveltamisalan laajentamista, mutta vasta analysoituaan asiaa tarkemmin ja myöhemmässä vaiheessa, jotta siirtyminen T+1-sykliin ei viivästyisi (ks. ehdotukseen liittyvän komission yksiköiden valmisteluasiakirjan kohta 4, s. 19).

⁷ Raportti – ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union, 18. marraskuuta 2024, ESMA74-2119945925-1969, <https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union>.

⁸ ESMA:n raportissa arvioitiin, että siirtymiseen T+2-syklistä T+1-sykliin tarvitaan vähintään 31 kuukautta, jotta toimiala voi valmistautua muutokseen, tehdä tarvittavat investoinnit ja mukauttaa prosessejaan. Siinä korostettiin myös, että epäyhdenmukaisuudet suhteessa kansainvälisiin pääomamarkkinoihin on ratkaistava kiireellisesti. Tämän vuoksi raportissa sopivimmaksi hetkeksi T+1-sykin käyttöön ottamiselle ehdotettiin lokakuun 2027 toista maanantaita, kun otetaan huomioon muut säännölliset prosessit, jotka markkinaosapuolten on toteutettava eri aikoina vuodesta, kuten T2S-päivitykset ja yhtiötapahtumien käsittely.

⁹ Vakuussäästöillä tarkoitetaan yleensä säästöjä, jotka liittyvät markkinaosapuolten vastuina oleviin vakuuksiin (vastapuoliriskien kattamiseen tarkoitetut vakuusvaatimukset). Hyötyjä, joita T+1-sykliin siirtymisestä saadaan keskusvastapuolten takuisiin ja sitä kautta keskusvastapuolten vakuuksiin liittyvien riskien vähenemisen muodossa, esitellään ESMA:n raportissa sivuilla 11, 37, 38 ja ehdotukseen liittyvän komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 7.1.2 jaksossa.

parantamiseen auttaisivat saavuttamaan tavoitteet edistää toimitusten tehokkuutta EU:ssa, edistää markkinoiden yhdentymistä ja viime kädessä säästö- ja investointiunionia sekä välttää EU:n pääomamarkkinoiden kilpailuhaittaa, joka voisi johtaa siihen, että sijoittajat suosivat muita, tehokkaammin toimivia markkinoita. Nykyisen toimitussyklin säilyttäminen EU:ssa johtaisi myös säästö- ja investointiunionin pirstoutumiseen entisestään, koska EU:n eri sidosryhmät käyttäisivät erilaisia ratkaisuja sopeutuakseen useimmilla maailman pääomamarkkinoilla käytössä olevaan lyhyempään toimitussykliin.

Suurin osa T+1-sykliin siirtymiseen liittyvistä kustannuksista ilmenisi lyhyellä aikavälillä, ja ne liittyvät investointeihin, joita tarvitaan selvitysprosessin eri vaiheiden nykyaikaistamiseksi, standardoimiseksi ja digitalisoimiseksi. Toisaalta ESMAn arvioimat tekijät viittaavat siihen, että T+1-syklin vaikutukset riskien pienentymisenä, vakuussäästöinä ja epäyhdenmukaisuudesta suhteessa muihin merkittäviin lainkäyttöalueisiin johtuvien kustannusten vähenemisenä, hyödyttävät merkittävästi EU:n pääomamarkkinoiden kilpailukykyä ja siirtymistä kohti säästö- ja investointiunionia. Viime kädessä ne parantaisivat EU:n pääomamarkkinoiden tehokkuutta ja siten ylläpitäisivät niiden kilpailukykyä maailmanlaajuisella tasolla.¹⁰

Arvopaperikauppojen toimittaminen kauppaa seuraavana päivänä on jo teknisesti ja oikeudellisesti mahdollista EU:ssa. Näin ollen T+1-sykliin siirtymisen koordinointi ja toteutus voitaisiin jättää kokonaan EU:n arvopaperialan tehtäväksi. Rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin eri toimijoiden, järjestelmien ja valuuttojen määrän vuoksi monimutkaisemmat EU:ssa kuin muilla lainkäyttöalueilla, jotka ovat jo siirtyneet T+1-sykliin. Tämän vuoksi siirtymisen koordinointi olisi toimialalle erittäin haastavaa eikä tarjoaisi oikeudellista tai suunnitteluvarmuutta.

Näitä näkökohtia on korostettu myös ESMAn, komission ja EKP:n 15. lokakuuta 2024 julkaisemassa yhteisessä julkilausumassa arvopapereiden tavanomaisen toimitussyklin lyhentämisestä EU:ssa, jäljempänä 'yhteinen julkilausuma'¹¹. Yhteisessä julkilausumassa todettiin, että EU:n on toimittava kiireellisesti ja koordinoitusti, jos halutaan välttää epäyhdenmukaisuudesta suhteessa kansainvälisesti merkittävien lainkäyttöalueiden toimitussykleihin aiheutuvien kielteisten vaikutusten pitkittyminen ja pahentuminen ja varmistaa, että säästö- ja investointiunioni on toimiva ja kilpailukykyinen.

Sen vuoksi tällä ehdotuksella pyritään varmistamaan, että kaikilla sidosryhmillä on riittävästi aikaa valmistautua T+1-sykliin ja siirtyä siihen koordinoitusti ja viipymättä.

Näin ollen ehdotetaan, että EU:ssa siirrytään lyhyempään toimitussykliin, joka edellyttää, että kaupat, joiden toimitussykli on tällä hetkellä T+2, toimitetaan jatkossa viimeistään kaupankäyntipäivää seuraavana ensimmäisenä pankkipäivänä. Arvopaperikeskukset, jotka pystyvät jo teknisesti toimittamaan liiketoimet kaupankäyntipäivänä, voisivat kuitenkin halutessaan tehdä niin.

¹⁰ Ks. ESMAn raportti, s. 88.

¹¹ ESMAn, komission ja EKP:n yhteinen julkilausuma arvopapereiden tavanomaisen toimitussyklin lyhentämisestä Euroopan unionissa: seuraavat vaiheet, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf.

- **Yhdenmukaisuus muiden alaa koskevien politiikkojen säännösten kanssa**

Ehdotuksen tarkoituksena on muuttaa arvopaperikeskusasetusta niin, että otetaan käyttöön Euroopan unionissa T+1-toimitussykli, jotta voidaan parantaa toimitusten tehokkuutta ja sitä kautta lisätä kilpailukykyä ja vähentää rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä. Ehdotetut lainsäädäntömuutokset tukisivat tehokkaamman kaupankäynnin jälkeisen toimintaympäristön kehittämistä EU:ssa arvopaperikeskusasetusta koskevassa lainsäädäntöehdotuksessa¹² asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Lisäksi tämä ehdotus on yhdenmukainen säästö- ja investointiunionin luomista koskevan komission tavoitteen kanssa. Säästö- ja investointiunionin tarkoituksena on sujuvoittaa pääomavirtoja kaikkialla EU:ssa kuluttajien, sijoittajien ja yritysten hyödyksi. Arvopaperien selvitys on pääomamarkkinoiden keskiössä. Säästö- ja investointiunionin kehittäminen edellyttää näin ollen, että selvitykset tapahtuvat nopeasti, tehokkaasti ja luotettavasti. Lyhyempi toimitussykli lisäisi EU:n markkinoiden houkuttelevuutta ja toisi merkittäviä etuja erityisesti, koska se vähentäisi riskejä, toisi vakuussäästöjä ja alentaisi kustannuksia, joita liittyy epäyhdenmukaisuuteen suhteessa muihin maailmanlaajuisesti merkittäviin lainkäyttöalueisiin.

- **Yhdenmukaisuus unionin muiden politiikkojen kanssa**

Tämän aloitteen tarkoituksena on täydentää komission laajempaa toimintasuunnitelmaa EU:n pääomamarkkinoiden kilpailukyyn ja häiriönsietokyvyn parantamiseksi. Kilpailukykyiset ja tehokkaat kaupan jälkeiset toiminnot, joissa toimitussykli on keskeisessä osassa, ovat olennaisen tärkeitä, jotta säästö- ja investointiunionin tavoitteet voidaan saavuttaa. Täysin toimivien ja yhdentyneiden pääomamarkkinoiden ansiosta EU:n talous voi kasvaa kestäväällä tavalla ja sen kilpailukykyä voidaan lisätä komission strategisia painopisteitä noudattaen ja keskittyen luomaan oikeanlaiset olosuhteet työpaikkojen luomiselle, kasvulle ja investoinneille.

2. OIKEUSPERUSTA, TOISSIJAISUUSPERIAATE JA SUHTEELLISUUSPERIAATE

- **Oikeusperusta**

Tämän ehdotuksen oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artikla, joka on arvopaperikeskusasetuksen oikeusperusta. Arvopaperikeskusasetuksen pääasiallisena tavoitteena on parantaa arvopapereiden toimituksen ja toimitusinfrastruktuurien turvallisuutta ja tehokkuutta EU:ssa. Tässä aloitteessa ehdotetaan, että toimitussyklin kesto lyhennetään unionissa kaupanteon jälkeisestä toisesta pankkipäivästä ensimmäiseen pankkipäivään, minkä vuoksi asiaan liittyvä lainsäädäntöehdotus hyväksyttäisiin saman oikeusperustan nojalla.

- **Toissijaisuusperiaate (jaetun toimivallan osalta)**

Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti (Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklan 3 kohta) unionin tasolla olisi toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla.

¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2023/2845, annettu 13 päivänä joulukuuta 2023, asetuksen (EU) N:o 909/2014 muuttamisesta toimituskurin, rajat ylittävän palvelujen tarjoamisen, valvontayhteistyön, pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen tarjoamisen sekä kolmansien maiden arvopaperikeskuksia koskevien vaatimusten osalta sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta (EUVL L, 2023/2845, 27.12.2023).

Jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa arvopaperikeskusasetuksen tavoitteita, jotka ovat yhdenmukaisten vaatimusten vahvistaminen rahoitusvälineiden toimitukselle, arvopaperikeskusten organisaatiota ja toimintaa koskevat säännöt sekä turvallisen, tehokkaan ja sujuvan toimituksen edistäminen, kuten lainsäätäjät totesivat vuonna 2014 arvopaperikeskusasetusta hyväksyessään ja vuonna 2023 arvopaperikeskusasetusta koskevaa lainsäädäntöehdotusta hyväksyessään.

Arvopaperikeskusasetuksessa useimmille siirtokelpoisiin arvopapereihin liittyville kaupoille, jotka toteutetaan EU:n kauppapaikassa, otettiin käyttöön pakollinen toimitusaika, joka on viimeistään kaupanteon jälkeinen toinen pankkipäivä. On asianmukaista, että toimitusajan lyhentäminen toteutetaan samalla oikeudellisella välineellä.

Tätä suositetaan myös sen vuoksi, että kaupan jälkeiset infrastruktuurit EU:ssa ovat hajanaisia ja jäsenvaltioiden pääomamarkkinat ja oikeudelliset kehykset ovat erilaisia, minkä vuoksi yhteinen siirtyminen T+1-sykliin olisi haastavaa, jos sitä ei koordinoitaisi EU:n tasolla. Jos EU:n arvopaperikeskukset ja kauppapaikat omaksuvat erilaisia käytäntöjä ratkaistakseen epäyhdenmukaisuuden suhteessa maailmanlaajuisiin toimitusaikoihin, seurauksena syntyisi monitahoisuutta ja riskejä, mikä lisäisi EU:n pääomamarkkinoiden hajanaisuutta ja loisi epäedulliset olosuhteet markkinatoimijoille ja sijoittajille. Jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa tämän aloitteen tavoitetta lyhentää toimitussykli unionissa ja siten poistaa epäyhdenmukaisuus suhteessa muuhun maailmantalouteen, jotta voidaan vahvistaa EU:n kaupan jälkeisten toimintojen kilpailukykyä ja tehokkuutta. Toimien laajuuden vuoksi nämä tavoitteet voidaan saavuttaa paremmin EU:n tasolla Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklan 3 kohdassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti.

- **Suhteellisuusperiaate**

Ehdotuksella pyritään poistamaan EU:n toimitussyklarit epäyhdenmukaisuus suhteessa kansainvälisiin toimitussyklisiin oikeasuhteisella, vaikuttavalla ja tehokkaalla tavalla.

Toimitussyklarit lyhentäminen lisäisi yhdenmukaisuutta maailmanlaajuisen markkinoiden kanssa, sujuvoittaisi merkittävästi prosesseja rajojen yli toimivien markkinatoimijoiden osalta ja vähentäisi riskejä ja kustannuksia sellaisten arvopapereiden osalta, jotka on listattu tai joilla käydään kauppaa samanaikaisesti T+1-sykliä käyttävillä lainkäyttöalueilla ja EU:ssa. Koska EU:n rahoitusmarkkinoilla on useita toimijoita, järjestelmiä ja valuuttoja, jäsenvaltioiden täysin omatoiminen siirtyminen T+1-sykliin olisi haastavaa, tehotonta ja kalliimpaa. EU:n tason toimet ovat tarpeen, jotta voidaan riittävällä tavalla saavuttaa tavoitteena oleva lyhyemmän toimitussyklarin käyttöönotto EU:ssa ja jotta saadaan käyttöön tähän liittyvät hyödyt. Ehdotus ei mene pidemmälle kuin on tarpeen sen tavoitteiden saavuttamiseksi.

- **Toimintatavan valinta**

Arvopaperikeskusasetus on asetus, joten sitä on muutettava samantyyppisellä säädöksellä.

3. JÄLKIARVIOINTIEN, SIDOSRYHMIEN KUULEMISTEN JA VAIKUTUSTENARVIOINTIEN TULOKSET

- **Jälkiarvioinnit/toimivuustarkastukset**

Aloite liittyy arvopaperikeskusasetuksen 5 artiklan 2 kohdan kohdennettuun muuttamiseen lyhyemmän toimitussyklarin käyttöönottamiseksi unionissa. Kun otetaan huomioon aloitteen ja siihen liittyvän valmistelutyön luonne ja kiireellisyys, komission yksiköt eivät katsoneet aiheelliseksi suorittaa voimassa olevan lainsäädännön jälkiarviointia. Komission yksiköt ovat tähän ehdotukseen liittyvää valmisteluasiakirjaa laatiessaan analysoineet kohdennetun

muutoksen vaikutuksia kansainvälisen kehityksen valossa ja ottaneet huomioon sidosryhmiltä saadun palautteen ja ESMAn raportissa esitetyn analyysin.

- **Sidosryhmien kuuleminen**

Komissio on kuullut sidosryhmiä tämän ehdotuksen valmistelun kaikissa vaiheissa. Sidosryhmiä on kuultu erityisesti seuraavin tavoin:

- Komissio järjesti 25. tammikuuta 2024 **pyöreän pöydän keskustelun**¹³ siirtymisestä lyhyempään toimitus sykliin EU:ssa. Keskusteluun osallistui korkean tason edustajia useilta eri teollisuuden aloilta (ostajia¹⁴, myyjiä¹⁵, vähittäissijoittajia, markkinainfrastruktuureja) ja johtavista sääntelyviranomaisista sekä Euroopan parlamentin ja Euroopan keskuspankin edustajia. Vaikka kokouksessa esitettiin useita näkemyksiä, suurin osa osallistujista kannatti lainsäädännön muuttamista T+1-sykliin siirtymiseksi. He myönsivät, että vaikka siirtymisestä lyhyempään toimitus sykliin voidaan saada hyötyjä erityisesti pitkällä aikavälillä, näitä hyötyjä oli vaikea arvioida määrällisesti. Osallistujat katsoivat, että lyhyen aikavälin hyötyjä olisivat pääasiassa yhdenmukaisuus muiden lainkäyttöalueiden, erityisesti Yhdysvaltojen, kanssa, ja säästöt vakuuksista. Tärkeimmät keskipitkän ja pitkän aikavälin hyödyt olisivat koko selvitysketjun laajempi automatisointi ja EU:n pääomamarkkinoiden jatkuva kilpailukyky. Osallistujat olivat lähes yksimielisiä siitä, että eurooppalaisten lainkäyttöalueiden välillä tarvitaan koordinoitua. Lisäksi osallistujat olivat yksimielisiä siitä, että EU:n ja Yhdysvaltojen välisen epäyhdenmukaisuuden ei voida antaa jatkua pitkällä aikavälillä. Pyöreän pöydän kokouksessa järjestetty epävirallinen kysely mahdollisen siirtymisen aikataulusta osoitti, että enemmistö (54 prosenttia) kannatti siirtymistä vuosina 2027/2028, 34 prosenttia kannatti siirtymistä aiemmin ja 12 prosenttia kannatti siirtymistä myöhemmin.
- Syyskuun 5. päivänä 2024 järjestettiin **jäsenvaltioiden asiantuntijoiden kokous**, jossa keskusteltiin toimitus syklin mahdollisesta lyhentämisestä EU:ssa¹⁶. Valtaosa jäsenvaltioista ilmaisi tukensa toimitus syklin lyhentämiselle T+1-sykliin ja katsoi, että tämä johtaisi tehokkaampaan ja nopeampaan toimitukseen ja lisäisi EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta sijoittajien kannalta. Lisäksi ne olivat sitä mieltä, että markkinoiden vakaus paranisi ja likviditeetin käyttö tehostuisi, koska toimitukseen liittyvät riskit ja kustannukset vähenisivät. Jäsenvaltiot olivat myös sitä mieltä, että siirtymisestä olisi säädettävä arvopaperikeskusasetukseen tehtävällä muutoksella. Ne kannattivat sitä, että siirto tehdään samanaikaisesti kaikkien rahoitusvälineiden osalta eikä vaiheittain. Lopuksi ne korostivat, että siirtyminen

¹³ Pyöreän pöydän keskustelut toimitus syklin lyhentämisestä EU:ssa, 25. tammikuuta 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en.

¹⁴ Ostajia ovat markkinaosapuolet, jotka ostavat arvopapereita. Näitä ovat muun muassa vakuutusyhtiöt, sijoitusrahastot, hedgerahastot ja eläkerahastot, jotka ostavat arvopapereita omaan lukuunsa tai sijoittajille saadakseen tuottoa.

¹⁵ Myyjillä tarkoitetaan sitä rahoitusmarkkinoiden osaa, joka myy arvopapereita. Myyjät osallistuvat osakkeiden, joukkovelkakirjojen, valuutan ja muiden rahoitusvälineiden luomiseen, mainostamiseen ja myyntiin. Myyjiä ovat esimerkiksi investointipankit ja markkinatakaajat, jotka ovat likviditeetintarjoajia.

¹⁶ Kokouksen pöytäkirja on saatavilla osoitteessa <https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182>.

T+1-sykliin onnistuu vain perusteellisesti valmisteltuna ja edellyttää, että laaditaan yksityiskohtainen etenemissuunnitelma.

- **Asiantuntijatiedon keruu ja käyttö**

Tätä ehdotusta valmistellessaan komissio tukeutui ulkoisiin asiantuntijoihin ja seuraavista lähteistä saatuihin tietoihin:

- **ESMA:**

- vastaukset ESMAn 5. lokakuuta 2023 käynnistämään toimitusssyklin lyhentämistä koskevaan kannanottoopyyntöön, johon saatiin kolmen kuukauden aikana 81 vastausta. Saadusta palautteesta laadittiin yhteenveto, joka julkaistiin 21. maaliskuuta 2024¹⁷;
- tulokset ESMAn 4. joulukuuta 2023 järjestämästä toimialan edustajien työpajasta¹⁸;
- tulokset ESMAn 10. heinäkuuta 2024 järjestämästä avoimesta kuulemisesta¹⁹; ja
- ESMAn arvopaperikeskusasetuksen 74 artiklan 3 kohdan mukaisesti laatima raportti, joka toimitettiin komissiolle 18. marraskuuta 2024.

- **Arvopapereita ja vakuuksia koskevien markkinainfrastruktuurien neuvonantoryhmä (AMI-SeCo):** AMI-SeCo neuvoo eurojärjestelmää rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureihin liittyvissä kysymyksissä. Täysistunnossaan 26. kesäkuuta 2024 se korosti, että on tarpeen i) laatia toteutusaikataulu EU:n siirtymiselle T+1-sykliin, ii) seurata markkinoiden valmiutta ja iii) määrittää osat alueet, joilla on kehitettävä uusia ratkaisuja. Suurin osa AMI-SeCon jäsenistä oli sitä mieltä, että EU:n ei pitäisi odottaa virallista kustannus-hyötyanalyysia, ja kehotti EU:n päätöksentekijöitä kertomaan mahdollisimman pian aikomuksesta siirtyä lyhyempään toimitusssykliin sekä siirtymisen ajankohdan. Lisäksi AMI-SECO kehotti perustamaan mahdollisimman pian elimen koordinoimaan siirtymistä.²⁰

- **Eurooppalainen T+1-työryhmä:** Markkinatoimijat perustivat heinäkuussa 2023 työryhmän, johon osallistuu laaja joukko ostajia, myyjiä ja markkinainfrastruktuureja²¹. Työryhmä pyrkii saamaan aikaan toimialan laajuisen sopimuksen ja esittämään yhteisen näkemyksen Yhdysvaltojen T+1-sykliin siirtymisen vaikutuksista EU:n sidosryhmiin ja mahdollisesta EU:n siirtymisestä T+1-sykliin. Se perustettiin Euroopan rahoitusmarkkinoiden liiton (Association for Financial Markets in Europe, AFME) T+1-sykliin siirtymisen mahdollisista

¹⁷ Palautteen yhteenveto – ESMAn kannanottoopyyntö toimitusssyklin lyhentämisestä, 21. maaliskuuta 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 Ks. ESMAn raportti.

¹⁹ ESMAn julkinen kuuleminen toimitusssyklin lyhentämisestä, 10. heinäkuuta 2024.

²⁰ Ks. arvopapereita ja vakuuksia koskevien markkinainfrastruktuurien neuvonantoryhmän (Ami-SeCo) 25. kesäkuuta 2024 pidetyn kokouksen pöytäkirja, kohta 4 – Potential shortening of the standard securities settlement cycle (T+1) (Arvopapereiden tavanomaisen toimitusssyklin mahdollinen lyhentäminen (T+1)). Linkki: <https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf>

²¹ Ks. EU:n toimialan T+1-työryhmän toimeksianto, <https://www.afme.eu/key-issues/t-1>.

hyödyistä ja haasteista Euroopassa antaman raportin²² pohjalta. Raportissa todettiin, että Euroopan markkinoilla nähtäisiin monia samoja hyötyjä ja haasteita, joita liittyi Yhdysvaltojen siirtymiseen T+1-sykliin. Kun kuitenkin otetaan huomioon, että Yhdysvalloista poiketen eurooppalaisilla markkinoilla koordinoitavana on useita valuuttoja, markkinainfrastruktuureja ja toimijoita, täytäntöönpano olisi monimutkaisempaa kuin Yhdysvalloissa. Työryhmä julkaisi lokakuussa 2024 toisen raportin²³, jossa se vahvisti uudelleen tukevasa siirtymistä T+1-sykliin EU:ssa ja tunnusti tehokkuuden parantamiseen ja riskien vähentämiseen liittyvät mahdolliset hyödyt. Työryhmä oli sitä mieltä, että siirtyminen T+1-sykliin olisi monimutkainen ja monivuotinen hanke, joka edellyttää alan kaikkien sidosryhmien yhteistyötä sen varmistamiseksi, että ei luoda uusia riskejä eikä vaaranneta EU:n arvopaperimarkkinoiden nykyistä tehokkuutta, likviditeettiä ja toimintaa. Soveltamisalan osalta työryhmä kannatti arvopaperikeskusasetuksen kanssa yhdenmukaista soveltamisalaa, kuitenkin niin, että arvopapereilla toteutettavat transaktiot jätetään soveltamisalan ulkopuolelle²⁴. Työryhmän jäsenet olivat yleisesti ottaen sitä mieltä, että EU:n markkinainfrastruktuurin monimutkaisuuden vuoksi tarvittaisiin 24–36 kuukauden siirtymäaika, joka alkaisi siitä, kun konkreettisesta siirtymäajankohdasta on ilmoitettu. Useita näkemyksiä esitettiin siitä, voisiko vuoden 2027 jälkipuolisko, joka on Yhdistyneen kuningaskunnan siirtymiselle asetettu määräaika, olla toteuttamiskelpoinen myös EU:ssa. Työryhmä kannatti edelleen voimakkaasti koordinoituja toimia koko Euroopan alueella, mukaan lukien ETA-alue, Yhdistynyt kuningaskunta ja Sveitsi.

Edellä esitettyä on täydennetty finanssimarkkinoiden toimijoiden kahdenvälisissä kokouksissa antamalla, joissain tapauksissa luottamuksellisilla, määrällisillä ja laadullisilla tiedoilla.

• **Vaikutustenarviointi**

Kansainvälisen kehityksen vuoksi on toimittava kiireellisesti, joten komission yksiköt päättivät laatia komission yksiköiden valmisteluasiakirjan, jossa analysoidaan lyhyempään toimitussykliin siirtymisestä EU:ssa aiheutuvia vaikutuksia. Vaatimuksesta laatia täysimittainen vaikutustenarviointi on myönnetty poikkeus. Komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa otettiin huomioon ESMAn raportti, jossa arvioidaan lyhyemmän toimitussyklin kustannuksia ja hyötyjä EU:ssa. Komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa huomautettiin, että siirtyminen T+1-sykliin edellyttää keskeisten back office -prosessien ja kaupankäynnin jälkeisen käsittelyn automatisointia ja standardointia, mukaan lukien täysin automaattisen käsittelyn merkittävää lisäämistä. Valmisteluasiakirjassa todettiin, että investointitarpeiden suuruus vaihtelee markkinatoimijasta toiseen riippuen niiden liiketoimintamallista, niihin yhteydessä olevien arvopaperikeskusten ja keskusvastapuolten lukumäärästä ja siitä, onko muilla lainkäyttöalueilla käytössä olevan T+1-syklin noudattamiseksi tehty aiemmin investointeja. Siinä korostettiin myös, että pitkän aikavälin hyödyt, joita saadaan pienemmistä vastapuoli- ja markkinariskeistä, tehokkaammasta ja nopeammasta toimituksesta ja EU:n pääomamarkkinoiden lisääntyneestä houkuttelevuudesta sijoittajien kannalta, ovat suuremmat kuin nämä enimmäkseen kertaluonteiset kustannukset.

²² AFME:n raportti, T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges, syyskuu 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 – Euroopan finanssialan T+1-työryhmä, lokakuu 2024 (<https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets>).

²⁴ ESMAn raportissa todetaan kuitenkin, että arvopapereilla toteutettavia transaktioita ei tulisi jättää arvopaperikeskusasetuksen 5 artiklan 2 kohdan nykyisen soveltamisalan ulkopuolelle.

Asiakirjassa todettiin, että EU:n pääomamarkkinoiden hajanaisuuden vuoksi markkinatoimijoiden koordinointi ja yhteistyö on paitsi hyödyllistä myös olennaisen tärkeää, jotta T+1-sykliin voidaan siirtyä sujuvasti.

- **Sääntelyn toimivuus ja yksinkertaistaminen**

Aloitteella pyritään parantamaan EU:n kaupankäynnin jälkeisen toimintaympäristön kilpailukykyä ja houkuttelevuutta ottamalla käyttöön lyhyempi toimitus sykli EU:ssa. Näin ollen sillä ei pyritä varsinaisesti keventämään sääntelytaakkaa tai vähentämään kustannuksia. T+1-sykliin siirtymiseen liittyvät kustannukset ilmenisivät lyhyellä aikavälillä ja liittyvät investointeihin, joita tarvitaan selvitysprosessin eri vaiheiden nykyaikaistamiseksi, standardoimiseksi ja digitalisoimiseksi. Finanssiyhteisöt vastaisivat näistä kustannuksista. Odotettujen hyötyjen, kuten automaation lisääntymisen, tehokkuuden parantumisen, riskien vähentymisen, alhaisemman vakuusvaatimuksen ja epäyhdenmukaisuuteen liittyvien kustannusten ja hankaluuksien poistumisen, odotetaan kuitenkin ajan mittaan olevan huomattavasti suurempia kuin T+1-sykliin siirtymisestä aiheutuvien pääasiassa kertaluonteisten kustannusten.

- **Perusoikeudet**

EU on sitoutunut edistämään korkeatasoista perusoikeuksien suojelua ja allekirjoittanut useita ihmisoikeussopimuksia. Tämän osalta ehdotuksella ei pitäisi olla suoraa vaikutusta kyseisiin oikeuksiin, sellaisina kuin ne on lueteltu YK:n tärkeimmissä ihmisoikeusyleissopimuksissa, Euroopan unionin perusoikeuskirjassa, joka on keskeinen osa EU:n perussopimuksia, ja Euroopan ihmisoikeussopimuksessa.

4. TALOUSARVIOVAIKUTUKSET

Ehdotuksella ei ole vaikutuksia unionin talousarvioon.

5. LISÄTIEDOT

- **Toteuttamissuunnitelmat, seuranta, arviointi ja raportointijärjestelyt**

Tämä ehdotus ei edellytä toteutussuunnitelmaa, seurantaa, arviointia tai raportointijärjestelyjä.

- **Ehdotukseen sisältyvien säännösten yksityiskohtaiset selitykset**

Ehdotetun asetuksen 1 artiklassa tehdään arvopaperikeskusasetuksen 5 artiklan 2 kohtaan kohdennettu muutos, jossa edellytetään, että 5 artiklan 2 kohdan soveltamisalaan kuuluvien liiketapahtumien²⁵ osalta sovitun toimituspäivän on oltava viimeistään kaupantekoa seuraava ensimmäinen pankkipäivä. Tällä ehdotuksella ei muuteta 5 artiklan 2 kohdan soveltamisalaa.

²⁵ Arvopaperikeskusasetuksen 5 artiklan 2 kohdan soveltamisalaan kuuluvat 5 artiklan 1 kohdassa tarkoitetut siirtokelpoisilla arvopapereilla toteutetut liiketapahtumat, jotka toteutetaan kauppapaikoilla, lukuun ottamatta kauppoja, joista on sovittu yksityisesti mutta jotka toteutetaan kauppapaikoilla, kauppoja, jotka toteutetaan kahdenvälisesti mutta joista ilmoitetaan kauppapaikkaan, ja ensimmäistä liiketapahtumaa, jossa asianomaiset siirtokelpoiset arvopaperit kirjataan arvo-osuusmuodossa ensimmäistä kertaa.

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS**asetuksen (EU) N:o 909/2014 muuttamisesta unionissa noudatettavan toimitussyklin lyhentämiseksi**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka
ottavat huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 114 artiklan,
ottavat huomioon Euroopan komission ehdotuksen,
sen jälkeen kun esitys lainsäätämisjärjestyksessä hyväksyttäväksi säädökseksi on toimitettu kansallisille parlamenteille,
ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon²⁶,
ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon²⁷,
noudattavat tavallista lainsäätämisjärjestystä,
sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Asetuksen (EU) N:o 909/2014²⁸ 5 artiklan 2 kohdassa säädetään toimitusajasta useimmille siirtokelpoisia arvopapereita, joilla käydään kauppaa kauppapaikoissa, koskeville liiketapahtumille. Tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta tällaisten liiketapahtumien sovitun toimituspäivän on oltava viimeistään kaupanteon jälkeinen toinen pankkipäivä. Tätä ajanjaksoa kutsutaan 'toimitussykliksi'. Vaatimusta, jonka mukaan toimituksen on tapahduttava viimeistään kaupanteon jälkeisenä toisena pankkipäivänä, kutsutaan 'T+2-toimitussykliksi' tai yksinkertaisemmin 'T+2-sykliksi'.
- (2) Siirtokelpoisia arvopapereita koskevien liiketapahtumien pitkät toimitusajat lisäävät kaupan osapuoliin kohdistuvia riskejä ja vähentävät ostajien ja myyjien mahdollisuuksia tehdä muita kauppvoja. Näistä syistä monet kolmansien maiden lainkäyttöalueet ovat siirtyneet, ovat siirtymässä tai aikovat siirtyä toimitussykliin, jossa toimitus tapahtuu kaupanteon jälkeisenä ensimmäisenä pankkipäivänä (T+1-sykli). Maailmanlaajuinen siirtyminen lyhyempiin toimitusaikoihin aiheuttaa kuitenkin epäyhdenmukaisuutta unionin ja maailmanlaajuisten rahoitusmarkkinoiden välille.

²⁶ EUVL C....

²⁷ EUVL C ...

²⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 909/2014, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2014, arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta (EUVL L 257, 28.8.2014, s. 1).

Epäyhdennukaisuudet lisääntyvät entisestään, kun yhä useammat maat siirtyvät T+1-toimitussykliin, ja tämän johdosta unionin markkinatoimijoille aiheutuvat kustannukset kasvavat.

- (3) Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen totesi 18 päivänä marraskuuta 2024 julkaistussa raportissaan toimitussyklin lyhentämisestä Euroopan unionissa, että toimitussyklin lyhentäminen unionissa T+1-sykliin vähentäisi merkittävästi markkinoilla esiintyviä riskejä, erityisesti vastapuoli- ja volatilititeettiriskejä, ja vapauttaisi pääomaa, jota ei enää tarvittaisi vakuuksien muutospyyntöjen kattamiseen. T+1-sykli antaisi myös unionin pääomamarkkinoille mahdollisuuden pysyä mukana muiden maailmanmarkkinoiden kehityksessä ja poistaisi toimitusaikojen nykyiseen epäyhdennukaisuuteen liittyvät kustannukset. Se edistäisi myös yhtiötapauksia koskevien standardien ja markkinakäytäntöjen yhdenmukaistamista unionissa ja yleisemmin unionin pääomamarkkinoiden kilpailukykyä. Komissio yhtyy näihin päätelmiin.
- (4) Sen vuoksi on aiheellista tehdä asetukseen (EU) N:o 909/2014 kohdennettu muutos, jolla nykyinen pakollinen toimitussykli lyhennetään yhteen päivään kaupanteosta. Toimitussyklin lyhentäminen ei estäisi arvopaperikeskuksia toimittamasta transaktioita vapaaehtoisesti kaupantekopäivänä, jos se on teknisesti mahdollista.
- (5) Sen vuoksi asetusta (EU) N:o 909/2014 olisi muutettava.
- (6) Jäsenvaltiot eivät voi riittävällä tavalla saavuttaa tämän asetuksen tavoitetta eli ottaa käyttöön lyhyempää toimitussykliä unionissa, vaan se voidaan toiminnan laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla. Sen vuoksi unioni voi toteuttaa toimenpiteitä Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Mainitussa artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä asetuksessa ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen näiden tavoitteiden saavuttamiseksi.
- (7) Tämän asetuksen soveltamispäivää olisi lykättävä, jotta varmistetaan, että kaikki asiaankuuluvat sidosryhmät ovat riittävän hyvin valmistautuneita ja pystyvät siirtymään T+1-sykliin koordinoitusti ja oikeaan aikaan,

OVAT HYVÄKSYNEET TÄMÄN ASETUKSEN:

1 artikla

Asetuksen (EU) N:o 909/2014 muuttaminen

Korvataan asetuksen (EU) N:o 909/2014 5 artiklan 2 kohta seuraavasti:

”2. Edellä 1 kohdassa tarkoitettuja siirtokelpoisia arvopapereita, joilla käydään kauppaa kauppapaikoissa, koskevien liiketapahtumien osalta sovitun toimituspäivän on oltava viimeistään kaupanteon jälkeinen ensimmäinen pankkipäivä. Tätä vaatimusta ei sovelleta kauppoihin, joista on sovittu yksityisesti mutta jotka toteutetaan kauppapaikoilla, kauppoihin, jotka toteutetaan kahdenvälisesti mutta joista ilmoitetaan kauppapaikkaan, tai ensimmäiseen liiketapahtumaan, jossa asianomaiset siirtokelpoiset arvopaperit kirjataan arvo-osuusmuodossa ensimmäistä kertaa 3 artiklan 2 kohdan mukaisesti.”

2 artikla

Voimaantulo ja soveltaminen

Tämä asetus tulee voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

Sitä sovelletaan 11 päivästä lokakuuta 2027.

Tämä asetus on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa.

Tehty Brysselissä

Euroopan parlamentin puolesta
Puhemies

Neuvoston puolesta
Puheenjohtaja