



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI

**de modificare a Regulamentului (UE) nr. 909/2014 în ceea ce privește introducerea unui
ciclu de decontare mai scurt în Uniune**

(Text cu relevanță pentru SEE)

{SWD(2025) 37 final}

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

• Temeiurile și obiectivele propunerii

UE trebuie să depună mai multe eforturi pentru a debloca finanțarea necesară pentru tranziția digitală, verde și socială, precum și pentru a stimula creșterea economică. Existența unor piețe de capital profunde care funcționează eficient reprezintă o condiție necesară pentru atingerea acestui obiectiv. Cu toate acestea, piețele de capital din UE sunt în continuare fragmentate, în pofida eforturilor substanțiale depuse de-a lungul anilor în vederea integrării lor; această fragmentare reprezintă un obstacol semnificativ în calea dezvoltării lor. Această constatare a fost confirmată de o serie de rapoarte din cursul anului 2024, inclusiv de raportul Draghi¹ și de raportul Letta². Aceste rapoarte mai subliniază și că piețele de capital din UE pot deveni competitive și atractive și capabile să furnizeze finanțarea de care are nevoie UE numai dacă adoptă inovarea.

Uniunea economiilor și a investițiilor trebuie să se bazeze pe servicii post-tranzacționare eficiente și sigure. Aceste servicii joacă un rol esențial, printre altele, în emisiunea de titluri de valoare, în finalizarea tranzacțiilor (decontare), în evidența drepturilor de proprietate asupra titlurilor de valoare, precum și în managementul și reducerea riscurilor (compensare). Serviciile post-tranzacționare sunt esențiale pentru funcționarea piețelor de capital din UE. Din aceste motive, toate rapoartele menționate mai sus au subliniat că trebuie să se depună mai multe eforturi pentru a se îmbunătăți eficiența serviciilor post-tranzacționare.

În fiecare zi, depozitarii centrali de titluri de valoare din UE (CSD-uri) decontează peste 4 mii de miliarde EUR de titluri de valoare³. Cu cât termenul de decontare este mai îndelungat, cu atât (i) riscurile⁴ cu care se confruntă cumpărătorii și vânzătorii durează mai mult; (ii) investitorii trebuie să aștepte mai mult până primesc banii sau titlurile de valoare datorate, dacă decontarea nu eșuează chiar; și (iii) posibilitățile de a încheia alte tranzacții sunt mai reduse. Decontarea rapidă, eficientă și fiabilă este, așadar, o condiție prealabilă esențială pentru dezvoltarea uniunii economiilor și investițiilor.

Au trecut zece ani de la intrarea în vigoare a Regulamentului privind depozitarii centrali de titluri de valoare (CSDR)⁵, care a armonizat ciclul de decontare a titlurilor de valoare în UE la maximum două zile lucrătoare de la data tranzacției (termen denumit „T+2”) pentru anumite

¹ În Raportul privind viitorul competitivității europene, cunoscut sub denumirea de „Raportul Draghi”, obiectivul numărul unu stabilit pentru uniunea economiilor și investițiilor este reducerea fragmentării pieței de capital, p. 292.

² Raportul *Much More Than A Market* („Mult mai mult decât o piață”), cunoscut sub denumirea de „Raportul Letta”, subliniază necesitatea unor piețe de capital inovatoare și eficiente pentru a se asigura finanțarea tranziției verzi și a celei digitale.

³ Date generate prin intermediul bazei de date a statisticilor privind tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor de valoare, Banca Centrală Europeană, pentru anul 2023 <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131>.

⁴ O contraparte la o tranzacție financiară este expusă la diferite tipuri de riscuri, cum ar fi riscurile de credit, de lichiditate și de piață între momentul efectuării tranzacției și decontarea acestei tranzacții.

⁵ Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012 (JO L 257, 28.8.2014, p. 1).

tranzacții de pe piețele secundare⁶. Între timp, piețele financiare și tehnologia au continuat să evolueze. După ce UE a trecut la un termen de decontare mai scurt la sfârșitul anului 2014, multe alte jurisdicții au procedat la fel, reducând termenul de decontare; de exemplu, SUA a trecut la T+2 în 2017. Inovarea și necesitatea de a îmbunătăți eficiența decontării, de a spori competitivitatea, precum și de a reduce riscurile la adresa stabilității financiare au avut însă drept consecință intensificarea acestor eforturi. Între timp, restul lumii a evoluat la rândul său: China, India, Statele Unite și Canada, de exemplu, au scurtat decontarea la cel mult o zi lucrătoare după data tranzacției (termen denumit „T+1”). Merită menționat faptul că trecerea la T+1 la nivel mondial creează neconcordanțe între piețele financiare din UE și cele mondiale și conduce la posibile decalaje în materie de competitivitate pentru piețele de capital din UE. Aceste neconcordanțe nu vor face decât să crească pe măsură ce tot mai multe țări vor trece la T+1.

Cea mai recentă revizuire a CSDR a recunoscut aceste tendințe și a mandatat Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), în strânsă cooperare cu membrii Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC), să evalueze oportunitatea scurtării ciclului de decontare în UE și să prezinte o foaie de parcurs cu privire la modul în care s-ar putea obține această reducere. ESMA și-a publicat raportul (raportul ESMA) la 18 noiembrie 2024⁷, recomandând ca UE să treacă la T+1 cel târziu la 11 octombrie 2027⁸.

Scurtarea ciclului de decontare în UE ar schimba în mod semnificativ modul în care funcționează piețele în prezent, având un impact variabil în funcție de tipul de parte interesată, de categoria de tranzacție și de tipul de titlu de valoare. Cuantificarea unora dintre costurile și beneficiile legate de scurtarea ciclului de decontare în UE este îngreunată de lipsa de date, dar elementele evaluate de ESMA sugerează că beneficiile unei schimbări în ceea ce privește reducerea riscurilor, economiile de marjă⁹ și reducerea costurilor generate de ineficiențele

⁶ Domeniul de aplicare al decontării conform termenului „T+2” stabilit în CSDR constă în tranzacțiile cu valori mobiliare menționate la articolul 5 alineatul (1) din CSDR, care sunt executate în locuri de tranzacționare. Tranzacțiile care sunt negociate în particular, dar care sunt executate în locurile de tranzacționare, tranzacțiile care sunt executate bilateral, dar care sunt raportate într-un loc de tranzacționare sau prima tranzacție în care valorile mobiliare fac obiectul unei înregistrări inițiale în cont nu intră în domeniul de aplicare al termenului de decontare T+2. Piețele primare nu intră în domeniul de aplicare al termenului de decontare T+2, deoarece presupun tranzacții nstandardizate care necesită procese și monitorizări specifice. Introducerea unei perioade obligatorii de decontare pentru tranzacțiile de acest tip în paralel cu trecerea la T+1 ar necesita o analiză mai amplă, precum și consultări ale pieței care nu ar putea fi efectuate, având în vedere nevoia de claritate cu privire la tranziția către o decontare mai rapidă în UE. În acest sens, în cursul unei reuniuni a statelor membre din 5 septembrie, numeroase state membre au fost dispuse să studieze o extindere a domeniului de aplicare, dar numai într-o etapă ulterioară și după efectuarea mai multor analize, pentru a evita întârzierea trecerii la T+1 (a se vedea secțiunea 4, p. 19 din documentul de lucru însoțitor al serviciilor Comisiei).

⁷ Raportul ESMA privind evaluarea scurtării ciclului de decontare în Uniunea Europeană, 18 noiembrie 2024, ESMA74-2119945925-1969, <httpsthes://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union>.

⁸ Potrivit evaluării cuprinse în raportul ESMA, trecerea de la T+2 la T+1 ar putea necesita cel puțin 31 de luni, astfel încât industria să pregătească și să realizeze investițiile necesare și să adapteze procesele corespunzătoare. Raportul a subliniat și necesitatea urgentă de a aborda nealinierea la piețele internaționale de capital. Având în vedere aceste considerații, Comisia a sugerat că a doua zi de luni a lunii octombrie 2027 este momentul cel mai propice pentru punerea în aplicare a termenului T+1, ținând seama de alte procese obișnuite pe care participanții la piață trebuie să le desfășoare în diferite momente ale anului, cum ar fi actualizările T2S sau tratarea acțiunilor corporative.

⁹ Economii de marjă sunt utilizate în mod obișnuit pentru a indica economiile realizate la constituirea unei marje (cerințe privind garanțiile reale pentru acoperirea riscurilor de contraparte) la care sunt expuși participanții pe piață. A se vedea Raportul ESMA, paginile 11, 37, 38 și secțiunea 7.1.2 din

care decurg din nealinierea cu alte jurisdicții importante la nivel mondial reprezintă avantaje importante pentru uniunea economiilor și investițiilor. În plus, investițiile în modernizarea, armonizarea și îmbunătățirea eficienței și rezilienței proceselor post-tranzacționare care ar fi determinate de trecerea la T+1 ar facilita realizarea obiectivului promovării în continuare a eficienței decontării în UE, a obiectivului promovării integrării pieței și, în cele din urmă, a obiectivului promovării uniunii economiilor și investițiilor, precum și a obiectivului evitării unui dezavantaj concurențial pentru piețele de capital din UE, din cauza căruia s-ar putea ca brokerii să favorizeze alte piețe mai eficiente. Nu în ultimul rând, menținerea actualului ciclu de decontare în UE ar contribui la fragmentarea în continuare a uniunii economiilor și investițiilor, întrucât diferitele părți interesate din UE ar continua să pună în aplicare soluții divergente pentru a face față termenelor mai scurte de decontare de pe majoritatea piețelor de capital de la nivel mondial.

Majoritatea costurilor identificate care au legătură cu trecerea la T+1 s-ar manifesta pe termen scurt și sunt legate de investițiile necesare pentru modernizarea, standardizarea și digitalizarea diferitelor etape ale procesului de decontare. Pe de altă parte, din elementele evaluate de ESMA reiese că impactul T+1 în ceea ce privește reducerea riscurilor, economiile de marjă și reducerea costurilor legate de nealinierea la alte jurisdicții importante la nivel mondial reprezintă beneficii importante pentru competitivitatea piețelor de capital din UE și pentru a avansa în direcția uniunii economiilor și investițiilor și, în cele din urmă, ar îmbunătăți eficiența piețelor de capital din UE și ar menține astfel competitivitatea acestora la nivel mondial¹⁰.

Decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare la T+1 este deja posibilă din punct de vedere tehnic și juridic în UE. Prin urmare, trecerea la T+1 ar putea fi lăsată în întregime la latitudinea sectorului valorilor mobiliare din UE în vederea coordonării și a realizării acestei tranziții. Cu toate acestea, nivelul de complexitate al piețelor financiare ale UE, care se explică prin numărul de actori, sisteme și monede diferite implicate și care este mai ridicat în comparație cu alte jurisdicții care au trecut deja la T+1, ar îngreuna deosebit de mult coordonarea procesului pentru sectorul respectiv și nu ar oferi certitudine nici pe plan juridic, nici în materie de planificare.

Aceste aspecte au fost evidențiate și în Declarația comună a ESMA, a Comisiei și a BCE privind scurtarea ciclului standard de decontare a titlurilor de valoare în UE, publicată la 15 octombrie 2024 (denumită în continuare „declarația comună”)¹¹. Declarația comună a subliniat necesitatea ca UE să acționeze urgent, printr-o abordare coordonată, pentru a evita prelungirea și agravarea impactului negativ al nealinerii ciclurilor de decontare la principalele jurisdicții la nivel internațional și a asigura o uniune a economiilor și investițiilor eficientă și competitivă.

De aceea, prezenta propunere urmărește să asigure faptul că toate părțile interesate dispun de suficient timp pentru a se pregăti și a trece la T+1 în mod coordonat și în timp util.

document de lucru însoțitor al serviciilor Comisiei pentru beneficiile decontării T+1 legate de reducerea expunerilor la risc care fac obiectul garanției CPC și, prin urmare, a marjelor CPC.

¹⁰ A se vedea Raportul ESMA, p. 88.

¹¹ Declarația comună a ESMA, a Comisiei și a BCE privind scurtarea ciclului standard de decontare a titlurilor de valoare în Uniunea Europeană: etapele următoare, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

Se propune, astfel, ca UE să treacă la un ciclu de decontare mai scurt, care să prevadă ca decontarea tranzacțiilor care fac în prezent obiectul unui ciclu de decontare T+2 să aibă loc cel târziu în prima zi lucrătoare de la efectuarea tranzacției. Acest lucru nu ar împiedica CSD-urile care dispun deja de capacitățile tehnologice necesare să deconteze tranzacții în mod voluntar chiar la data tranzacției.

- **Coerența cu dispozițiile de politică deja existente în domeniul de politică vizat**

Propunerea vizează modificarea CSDR prin introducerea unui ciclu de decontare T+1 în Uniunea Europeană, pentru a îmbunătăți eficiența decontării, cu scopul de a spori competitivitatea și de a reduce riscurile la adresa stabilității financiare. Modificările legislative propuse ar contribui la dezvoltarea unui cadru post-tranzacționare mai eficient în UE, în conformitate cu obiectivele stabilite în cadrul propunerii Refit privind CSDR¹². În plus, prezenta propunere este în concordanță cu obiectivul Comisiei de a edifica o uniune a economiilor și investițiilor pentru a facilita fluxul de capital în întreaga UE, în beneficiul consumatorilor, al investitorilor și al întreprinderilor. Decontarea titlurilor de valoare este un element central al piețelor de capital. Decontarea rapidă, eficientă și fiabilă este, așadar, o condiție prealabilă esențială pentru dezvoltarea uniunii economiilor și investițiilor. Un ciclu de decontare mai scurt ar spori atractivitatea piețelor UE și ar debloca beneficii importante, în special prin reducerea riscurilor, prin economii de marjă și prin reducerea costurilor legate de nealinieră la alte jurisdicții importante la nivel mondial.

- **Coerența cu alte politici ale Uniunii**

Inițiativa urmărește să completeze planurile generale ale Comisiei care au drept obiectiv sporirea competitivității și rezilienței piețelor de capital din UE. Un mediu post-tranzacționare competitiv și eficient, în care ciclul de decontare este o caracteristică esențială, este un element esențial pentru realizarea obiectivelor uniunii economiilor și a investițiilor. O piață de capital complet funcțională și integrată va permite economiei UE să crească într-un mod durabil și să fie mai competitivă, în conformitate cu prioritățile strategice ale Comisiei, punând accentul pe crearea unor condiții propice creării de noi locuri de muncă, creșterii economice și investițiilor.

2. TEMEI JURIDIC, SUBSIDIARITATE ȘI PROPORȚIONALITATE

- **Temei juridic**

Temeiul juridic al prezentei propuneri este articolul 114 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, care constituie temeiul juridic pentru CSDR. Principalul obiectiv al CSDR este sporirea siguranței și eficienței decontării titlurilor de valoare în UE și ale infrastructurilor de decontare din UE. Prezenta inițiativă propune revizuirea duratei ciclului de decontare în Uniune, scurtându-l de la două la o singură zi lucrătoare după tranzacție, drept pentru care propunerea legislativă aferentă ar urma să fie adoptată în baza aceluiași temei juridic.

¹² Regulamentul (UE) 2023/2845 al Parlamentului European și al Consiliului din 13 decembrie 2023 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 909/2014 în ceea ce privește disciplina în materie de decontare, furnizarea transfrontalieră de servicii, cooperarea în materie de supraveghere, furnizarea de servicii auxiliare de tip bancar și cerințele pentru depozitarii centrali de titluri de valoare din țările terțe și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 236/2012, JO L, 2023/2845, 27.12.2023.

- **Subsidiaritatea (în cazul competențelor neexclusive)**

În conformitate cu principiul subsidiarității prevăzut la articolul 5 alineatul (3) din Tratatul privind Uniunea Europeană, Uniunea intervine numai dacă obiectivele preconizate nu pot fi realizate în mod satisfăcător de statele membre și, prin urmare, având în vedere amploarea și efectele acțiunii propuse, acestea pot fi realizate mai bine la nivelul UE.

Obiectivele CSDR, și anume stabilirea unor cerințe uniforme pentru decontarea instrumentelor financiare în UE, a unor norme privind organizarea și conduita CSD-urilor și promovarea unei decontări sigure, eficiente și fără sincope, nu pot fi realizate de o manieră satisfăcătoare de către statele membre în mod individual, astfel cum au recunoscut colegiitorii în 2014 la adoptarea CSDR și în 2023 la adoptarea propunerii Refit privind CSDR.

În special, pentru majoritatea tranzacțiilor cu valori mobiliare executate într-un loc de tranzacționare din UE, CSDR a introdus o cerință privind o perioadă obligatorie de decontare de două zile lucrătoare după tranzacționare. Prin urmare, este indicat ca scurtarea acestei perioade de decontare să se realizeze prin intermediul aceluiași instrument juridic.

Această abordare se justifică și prin fragmentarea peisajului infrastructurilor post-tranzacționare din UE și diferențele dintre piețele de capital și cadrele juridice ale statelor membre, ceea ce ar îngreuna și mai mult trecerea comună la T+1 dacă aceasta nu ar fi coordonată la nivelul UE. Adoptarea unor practici divergente de către CSD-urile și locurile de tranzacționare din UE în ceea ce privește nealinierea cu perioadele de decontare la nivel mondial ar implica complexități și riscuri, fragmentând și mai mult piețele de capital din UE și creând condiții nefavorabile pentru participanți și investitori. Ca atare, obiectivul prezentei inițiative de a scurta ciclul de decontare în Uniune și de a elimina astfel neconcordanțele cu economia mondială, în vederea consolidării competitivității și eficienței mediului post-tranzacționare al UE, nu poate fi realizat în mod satisfăcător de către statele membre în mod individual. Prin urmare, având în vedere amploarea acțiunilor, aceste obiective pot fi realizate mai bine la nivelul UE, în conformitate cu principiul subsidiarității, astfel cum este prevăzut la articolul 5 alineatul (3) din Tratatul privind Uniunea Europeană.

- **Proportionalitate**

Propunerea urmărește să elimine nealinierea ciclurilor de decontare de la nivelul UE cu cele de la nivel internațional într-un mod proporțional, eficace și eficient.

Scurtarea ciclului de decontare ar asigura o mai bună aliniere la piețele mondiale, raționalizând în mod semnificativ procesele pentru toți participanții la piață transfrontalieri și ar reduce riscurile și costurile pentru titlurile de valoare cotate sau tranzacționate simultan în jurisdicțiile care aplică T+1 și în UE. Din cauza numărului de actori, sisteme și monede diferite de pe piața financiară a UE, o tranziție complet autonomă a statelor membre către T+1 ar fi dificilă, ineficientă și mai costisitoare. Este necesară o acțiune la nivelul UE pentru a atinge în mod adecvat obiectivul introducerii unui ciclu de decontare mai scurt în UE și pentru a debloca beneficiile conexe. Propunerea nu depășește ceea ce este necesar pentru a-și atinge obiectivele.

- **Alegerea instrumentului**

CSDR este un regulament și, prin urmare, trebuie modificat printr-un instrument juridic de aceeași natură.

3. REZULTATELE EVALUĂRILOR *EX POST*, ALE CONSULTĂRILOR CU PĂRȚILE INTERESATE ȘI ALE EVALUĂRILOR IMPACTULUI

- **Evaluările *ex post*/verificările adecvării legislației existente**

Având în vedere natura și caracterul urgent al inițiativei, care se referă la o modificare precis direcționată a articolului 5 alineatul (2) din CSDR având drept obiectiv introducerea unui ciclu de decontare mai scurt în Uniune, precum și lucrările pregătitoare aferente, serviciile Comisiei nu au considerat oportun să efectueze o evaluare *ex post* a legislației existente. În cursul pregătirii documentului de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezenta propunere, serviciile Comisiei au analizat impactul modificării specifice din perspectiva evoluțiilor internaționale și au luat în considerare feedbackul primit de la părțile interesate și analiza prezentată în raportul ESMA.

- **Consultările cu părțile interesate**

Comisia s-a consultat cu părțile interesate pe tot parcursul procesului de elaborare a prezentei propuneri. Consultările au constat în special în următoarele:

- O **masă rotundă**¹³ organizată de Comisie la 25 ianuarie 2024 având drept temă trecerea la un ciclu de decontare mai scurt în UE. Printre participanți s-au numărat reprezentanți la nivel înalt dintr-o gamă largă de sectoare ale industriei (de pe partea de cumpărare¹⁴, de pe partea de vânzare¹⁵, investitori de retail, infrastructuri de piață) și din partea principalelor autorități de reglementare, precum și reprezentanți ai Parlamentului European și ai Băncii Centrale Europene. Deși s-au prezentat diferite puncte de vedere, majoritatea participanților au sprijinit o modificare legislativă pentru trecerea la T+1. Participanții au recunoscut că, deși trecerea la un ciclu de decontare mai scurt poate aduce beneficii, în special pe termen lung, aceste beneficii sunt greu de cuantificat. În opinia participanților, beneficiile pe termen scurt s-ar materializa în principal printr-o realiniere la alte jurisdicții, în principal SUA, și prin economii în ceea ce privește garanțiile reale, în timp ce principalele beneficii pe termen mediu și lung ar fi un nivel mai ridicat de automatizare a întregului lanț de decontare și menținerea competitivității piețelor de capital din UE. Participanții au fost aproape unanimi cu privire la necesitatea coordonării între jurisdicțiile europene; s-a ajuns la consens și cu privire la faptul că nealinierea între UE și SUA nu este fezabilă pe termen lung. Un sondaj informal efectuat în cadrul mesei rotunde cu privire la datele unei posibile treceri la noul ciclu a arătat că majoritatea (54 %) sprijină trecerea în 2027/2028, în timp ce 34 % doresc ca acest proces să aibă loc înainte, iar 12 % ar fi în favoarea unei date ulterioare.
- O **reuniune a experților din statele membre** care a avut loc la 5 septembrie 2024 și în cadrul căreia s-au purtat discuții despre o posibilă scurtare a ciclului de decontare

¹³ Masa rotundă privind scurtarea ciclului de decontare în UE, 25 ianuarie 2024 https://finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_en

¹⁴ Partea de cumpărare este formată din participanții la piață care vor fi cumpărători de titluri de valoare. Printre aceștia se numără societățile de asigurare, fondurile mutuale, fondurile de hedging și fondurile de pensii, care cumpără titluri de valoare în cont propriu sau în contul investitorilor cu scopul de a obține un randament.

¹⁵ Partea de vânzare se referă la partea piețelor financiare formată din vânzătorii de titluri de valoare. Aceasta participă efectiv la crearea, promovarea și vânzarea de acțiuni, obligațiuni, valută și alte instrumente financiare și constă în bănci de investiții sau în formatori de piață care furnizează lichidități.

în UE¹⁶. Marea majoritate a statelor membre și-au exprimat sprijinul pentru scurtarea ciclului de decontare la T+1 și au considerat că trecerea la T+1 ar conduce la o decontare mai eficientă și mai rapidă și ar spori atractivitatea piețelor de capital din UE pentru investitori. În plus, acestea au considerat că stabilitatea piețelor s-ar îmbunătăți, iar lichiditatea ar fi utilizată mai eficient datorită reducerii riscurilor și a costurilor legate de decontare. Statele membre au fost, de asemenea, de părere că trecerea la noul ciclu ar trebui să se reflecte într-o modificare a CSDR și s-au declarat în sprijinul trecerii simultane pentru toate instrumentele financiare, în locul unui proces în etape. În cele din urmă, statele membre au subliniat că reușita trecerii la T+1 depinde într-o măsură esențială de o pregătire temeinică, care să cuprindă elaborarea unei foi de parcurs detaliate.

- **Obținerea și utilizarea expertizei**

La elaborarea prezentei propuneri, Comisia s-a bazat pe expertiză externă și pe date din următoarele surse:

- **ESMA:**

- răspunsurile la o cerere de contribuții cu durata de 3 luni privind scurtarea ciclului de decontare, lansată de ESMA la 5 octombrie 2023, la care s-au primit 81 de răspunsuri. Feedbackul primit a fost rezumat și publicat la 21 martie 2024¹⁷;
- concluziile seminarului organizat de ESMA cu sectorul din data de 4 decembrie 2023¹⁸;
- concluziile audierii publice organizate de ESMA¹⁹ la 10 iulie 2024 și
- raportul ESMA transmis Comisiei la 18 noiembrie 2024 în temeiul articolului 74 alineatul (3) din CSDR.

- **Grupul consultativ privind infrastructurile de piață pentru titluri de valoare și garanții (AMI-SeCo):** în cadrul reuniunii sale plenare din 26 iunie 2024, AMI-SeCo, care oferă consiliere Eurosistemului cu privire la aspecte legate de infrastructurile piețelor financiare, a subliniat că este necesar un proces pentru (i) elaborarea unui calendar de punere în aplicare pentru trecerea UE la T+1, (ii) monitorizarea pregătirii pieței și (iii) identificarea domeniilor în care trebuie dezvoltate soluții. Majoritatea participanților la AMI-SeCo și-au exprimat opinia că UE nu ar trebui să aștepte o analiză oficială cost-beneficiu și au îndemnat factorii de decizie din UE să își declare cât mai curând posibil intenția de a trece la noul ciclu, precum și o dată-țintă pentru procesul de tranziție. În plus, AMI-SeCo a solicitat înființarea cât mai curând posibil a unui organism care să coordoneze trecerea²⁰.

¹⁶ Procesele-verbale ale reuniunii sunt disponibile la <https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=57182>.

¹⁷ *Feedback statement – ESMA call for evidence on shortening the settlement cycle* Sinteza observațiilor primite – Cererea de contribuții a ESMA privind scurtarea ciclului de decontare, 21 martie 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 A se vedea Raportul ESMA.

¹⁹ Audierea publică a ESMA privind scurtarea ciclului de decontare, 10 iulie 2024.

²⁰ A se vedea procesul-verbal al reuniunii din 25 iunie 2024 a Grupului consultativ privind infrastructurile de piață pentru titluri de valoare și garanții (AMI-SeCo), punctul 4 – Posibila scurtare a ciclului standard de decontare a titlurilor de valoare (T+1). Link:

- **Grupul operativ european T+1:** grupul operativ, care se bucură de o reprezentare largă a membrilor de pe partea de cumpărare, de pe partea de vânzare și ai infrastructurilor pieței²¹, a fost înființat în iulie 2023 de participanții la piață în încercarea de a ajunge la un acord la nivelul întregului sector și pentru a-și prezenta opiniile cu privire la impactul tranziției SUA către T+1 asupra părților interesate din UE și cu privire la o posibilă trecere la T+1 în UE. Acesta a fost înființat în urma unui raport al Asociației pentru Piețele Financiare din Europa (AFME) privind posibilele beneficii și provocări ale trecerii la T+1 în Europa²². Raportul a concluzionat că multe dintre beneficiile și provocările unei migrări a SUA către T+1 ar fi valabile și în cazul piețelor europene. Totuși, având în vedere natura piețelor europene care, spre deosebire de SUA, trebuie să coordoneze o multitudine de monede, infrastructuri de piață și actori, punerea în aplicare ar fi mai complexă decât în SUA. Grupul operativ a publicat un al doilea raport în octombrie 2024²³, reiterându-și sprijinul pentru trecerea la T+1 în UE și recunoscând beneficiile potențiale în ceea ce privește îmbunătățirea eficienței și reducerea riscurilor. În opinia sa, trecerea la T+1 ar reprezenta o sarcină complexă, multianuală, care necesită colaborarea tuturor părților interesate din sector pentru a se asigura că nu se creează noi riscuri și că nu se compromite actuala eficiență, lichiditate și funcționare a pieței titlurilor de valoare din UE. În ceea ce privește domeniul de aplicare, grupul operativ a sprijinit alinierea la domeniul de aplicare al CSDR, deși a exclus tranzacțiile de finanțare prin titluri de valoare²⁴. Membrii grupului operativ au considerat, în general, că, după ce se va comunica o dată de tranziție concretă, ar fi necesară o perioadă de tranziție cuprinsă între 24 și 36 de luni, care să reflecte complexitatea peisajului infrastructurii pieței din UE. S-au exprimat o serie de opinii cu privire la măsura în care a doua jumătate a anului 2027, data identificată pentru tranziția Regatului Unit, ar putea fi o dată fezabilă de punere în aplicare și pentru UE. Grupul operativ a continuat să susțină cu hotărâre o abordare coordonată în întreaga regiune europeană, inclusiv SEE, Regatul Unit și Elveția.

Cele de mai sus au fost completate de contribuții, care au conținut în unele cazuri informații cantitative și calitative confidențiale, furnizate de participanții la piețele financiare în cursul reuniunilor bilaterale.

- **Evaluarea impactului**

Dat fiind că este necesar să se acționeze urgent, având în vedere evoluțiile internaționale, serviciile Comisiei au optat pentru elaborarea unui document de lucru al serviciilor Comisiei care să analizeze impactul trecerii UE la un ciclu de decontare mai scurt. A fost acordată o

<https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf>

²¹ A se vedea mandatul Grupului operativ sectorial T+1 al UE, <https://www.afme.eu/key-issues/t-1>.

²² Raportul AFME, T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and Challenges (Decontarea T+1 în Europa: beneficii și provocări potențiale), septembrie 2022, https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

²³ Foaia de parcurs la nivel înalt pentru adoptarea T+1 pe piețele valorilor mobiliare din UE – Grupul operativ sectorial european T+1, octombrie 2024 (<https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets>).

²⁴ Cu toate acestea, raportul ESMA concluzionează că SFT nu ar trebui excluse din domeniul de aplicare actual al articolului 5 alineatul (2) din CSDR.

derogare de la cerința de a realiza o evaluare completă a impactului. Documentul de lucru al serviciilor Comisiei a luat în considerare raportul ESMA care evaluează costurile și beneficiile unui ciclu de decontare mai scurt în UE. Documentul de lucru al serviciilor Comisiei a subliniat că, pentru a face posibilă trecerea la T+1, va fi necesară sporirea automatizării și standardizării principalelor procese administrative (*de back-office*) și post-tranzacționare, inclusiv utilizarea procesării complet automatizate pe o scară substanțial mai largă. Documentul a indicat că anvergura necesarului de investiții va varia de la un participant la piață la altul, în funcție de modelul lor de afaceri, de numărul de CSD-uri și de CPC-uri cu care au legătură și de existența sau nu a unor investiții anterioare efectuate deja pentru a respecta T+1 în alte jurisdicții. S-a evidențiat și că aceste costuri, în cea mai mare parte punctuale, ar trebui să fie compensate, în timp, de beneficiile pe termen lung ale reducerii riscurilor de contraparte și de piață, de decontarea mai eficientă și la timp și de creșterea atractivității piețelor de capital din UE pentru investitori. Concluzia documentului este că, având în vedere caracterul fragmentat al piețelor de capital din UE, coordonarea și cooperarea participanților la piață sunt nu numai utile, ci și esențiale pentru a asigura trecerea fără probleme la T+1.

- **Adecvarea reglementărilor și simplificarea**

Inițiativa urmărește să amelioreze competitivitatea și atractivitatea peisajului post-tranzacționare din UE prin introducerea unui ciclu de decontare mai scurt în UE. Ca atare, aceasta nu vizează reducerea sarcinilor de reglementare și a costurilor în sine. Costurilor care au legătură cu trecerea la T+1 s-ar manifesta pe termen scurt și sunt legate de investițiile necesare pentru modernizarea, standardizarea și digitalizarea diferitelor etape ale procesului de decontare. Aceste costuri ar urma să fie suportate de entitățile financiare. Cu toate acestea, beneficiile preconizate, cum ar fi sporirea automatizării și a eficienței, reducerea riscurilor, reducerea cerinței de marjă și eliminarea costurilor și fricțiunilor legate de nealiniere, ar trebui, în timp, să depășească în mare măsură costurile, punctuale în cea mai mare parte, care decurg din investițiile pe care le-ar necesita trecerea la T+1.

- **Drepturile fundamentale**

UE s-a angajat să respecte standarde ridicate de protecție a drepturilor fundamentale și este parte la numeroase convenții privind drepturile omului. În acest context, propunerea nu va avea probabil un impact direct asupra acestor drepturi, astfel cum au fost enumerate în principalele convenții ale ONU privind drepturile omului, în Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene, care este parte integrantă a tratatelor UE, și în Convenția Europeană a Drepturilor Omului.

4. IMPLICAȚIILE BUGETARE

Propunerea nu va avea implicații asupra bugetului Uniunii.

5. ALTE ELEMENTE

- **Planuri de punere în aplicare și modalități de monitorizare, evaluare și raportare**

Prezenta propunere nu necesită un plan de punere în aplicare sau măsuri de monitorizare, evaluare și raportare.

- **Explicarea detaliată a dispozițiilor specifice ale propunerii**

Articolul 1 introduce o modificare specifică a articolului 5 alineatul (2) din CSDR, care prevede că, pentru tranzacțiile care intră în domeniul de aplicare al articolului 5 alineatul (2)²⁵, data preconizată pentru decontare trebuie să fie cel târziu prima zi lucrătoare după efectuarea tranzacției. Prezenta propunere nu modifică domeniul de aplicare al articolului 5 alineatul (2).

²⁵

Tranzacțiile care intră în domeniul de aplicare al articolului 5 alineatul (2) sunt tranzacțiile cu valori mobiliare menționate la articolul 5 alineatul (1) care sunt executate în locuri de tranzacționare, cu excepția tranzacțiilor negociate în particular, dar care sunt executate în locurile de tranzacționare, a tranzacțiilor care sunt executate bilateral, dar care sunt raportate într-un loc de tranzacționare sau a primei tranzacții în care valorile mobiliare în cauză fac obiectul unei înregistrări inițiale în cont.

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI**de modificare a Regulamentului (UE) nr. 909/2014 în ceea ce privește introducerea unui ciclu de decontare mai scurt în Uniune**

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,
 având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 114,
 având în vedere propunerea Comisiei Europene,
 după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,
 având în vedere avizul Băncii Centrale Europene²⁶,
 având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European²⁷,
 hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,
 întrucât:

- (1) Articolul 5 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 909/2014²⁸ reglementează perioada de decontare pentru majoritatea tranzacțiilor cu valori mobiliare executate în locuri de tranzacționare. Cu anumite excepții, data preconizată pentru decontarea acestor tranzacții nu poate depăși a doua zi lucrătoare după data încheierii tranzacției. Această perioadă este denumită „ciclu de decontare”. Cerința ca decontarea să aibă loc cel târziu în a doua zi lucrătoare după încheierea tranzacției este denumită „ciclul de decontare în T+2” sau, pur și simplu, „T+2”.
- (2) Perioadele de decontare mai lungi pentru tranzacții cu valori mobiliare sporesc riscurile pentru părțile la tranzacție și reduc posibilitățile cumpărătorilor și vânzătorilor de a încheia alte tranzacții. Din aceste motive, numeroase jurisdicții din țări terțe au trecut, sunt în curs de trecere sau intenționează să treacă la o perioadă de decontare de o singură zi lucrătoare după tranzacție („T+1”). Trecerea la nivel mondial la perioade de decontare mai scurte creează însă nealinieri între piețele financiare din Uniune și cele din restul lumii. Aceste nealinieri nu vor face decât să se accentueze și mai mult atunci când mai multe țări vor trece la decontarea T+1 și vor crește costurile suportate de participanții la piața Uniunii ca urmare a acestor nealinieri.

²⁶ JO C....

²⁷ JO C ...

²⁸ Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012 (JO L 257, 28.8.2014, p. 1).

- (3) În raportul său privind oportunitatea scurtării ciclului de decontare în Uniunea Europeană, publicat la 18 noiembrie 2024, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe a concluzionat că scurtarea ciclului de decontare în Uniune la T+1 ar reduce în mod semnificativ riscurile de pe piață, în special în ceea ce privește riscurile de contraparte și de volatilitate, și ar elibera capitalul care nu mai este necesar pentru a răspunde apelurilor în marjă. De asemenea, T+1 ar permite piețelor de capital din Uniune să țină pasul cu evoluția altor piețe mondiale, eliminând costurile ocazionate de actuala nealiniere a perioadelor de decontare. Acesta ar contribui, de asemenea, la o mai mare armonizare a standardelor privind evenimentele la nivel de întreprindere și a practicilor de piață din Uniune și, la un nivel mai general, la competitivitatea piețelor de capital ale Uniunii. Comisia este de acord cu aceste concluzii.
- (4) Prin urmare, este oportun să se introducă o modificare precis direcționată a Regulamentului (UE) nr. 909/2014 în vederea scurtării actualului ciclu obligatoriu de decontare la o singură zi după data încheierii tranzacției. Această scurtare a ciclului de decontare nu ar împiedica depozitarii centrali de titluri de valoare să deconteze în mod voluntar tranzacții la aceeași dată ca data tranzacției, dacă dispun de capacitățile tehnologice necesare.
- (5) Prin urmare, Regulamentul (UE) nr. 909/2014 ar trebui modificat în consecință.
- (6) Întrucât obiectivul prezentului regulament, și anume introducerea unui ciclu de decontare mai scurt în Uniune, nu poate fi îndeplinit în mod satisfăcător de către statele membre, dar, având în vedere efectele sale, acesta poate fi îndeplinit mai bine la nivelul Uniunii, Uniunea poate adopta măsuri în conformitate cu principiul subsidiarității, astfel cum este prevăzut la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană. În conformitate cu principiul proporționalității, astfel cum este prevăzut la articolul respectiv, prezentul regulament nu depășește ceea ce este necesar pentru realizarea acestor obiective.
- (7) Pentru a se asigura că toate părțile interesate relevante implicate sunt suficient de pregătite și capabile să treacă la decontarea T+1 în mod coordonat și în timp util, data aplicării prezentului regulament ar trebui amânată.

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

Articolul 1

Modificarea Regulamentului (UE) nr. 909/2014

La articolul 5 din Regulamentul (UE) 909/2014, alineatul (2) se înlocuiește cu următorul text:

„(2) În ceea ce privește tranzacțiile cu valori mobiliare menționate la alineatul (1) care sunt executate în locuri de tranzacționare, data preconizată pentru decontare nu poate depăși prima zi lucrătoare după data încheierii tranzacției. Cerința respectivă nu se aplică tranzacțiilor care sunt negociate în particular, dar care sunt executate în locurile de tranzacționare, tranzacțiilor care sunt executate bilateral, dar care sunt raportate într-un loc de tranzacționare sau primei tranzacții în care valorile mobiliare în cauză fac obiectul unei înscrieri inițiale în cont în conformitate cu articolul 3 alineatul (2).”

Articolul 2

Intrarea în vigoare și aplicarea

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Acesta se aplică de la 11 octombrie 2027.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles,

*Pentru Parlamentul European,
Președintele*

*Pentru Consiliu,
Președintele*