

U 6/2025 rd

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till en kortare avvecklingscykel för värdepapper

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 14 februari 2025 till förordning om ändring av förordning (EU) nr 909/2014 vad gäller en kortare avvecklingscykel i unionen. Till riksdagen översänds även en promemoria om detta.

Helsingfors den 20 mars 2025

Näringsminister Wille Rydman

Finansråd Risto Koponen

**FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM
ÄNDRING AV FÖRORDNING (EU) NR 909/2014 VAD GÄLLER EN KORTARE
AVVECKLINGSCYKEL I UNIONEN****1 Bakgrund**

Den 12 februari 2025 lade Europeiska kommissionen fram ett förslag till förordning om ändring av förordning (EU) nr 909/2014 vad gäller en kortare avvecklingscykel i unionen¹.

Förslaget till förordning har lämnats in för behandling av Europaparlamentet och rådet i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet. Rådet har nu börjat behandla förslaget.

Den föreslagna förordningen ska träda i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning. Den ska tillämpas från och med den 11 oktober 2027.

2 Förslagets syfte

Kommissionen föreslår en ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (nedan *förordningen om värdepapperscentraler*) så att avvecklingstiden för transaktioner med överlåtbara värdepapper förkortas från två dagar till en dag. Den föreslagna lagändringen ska förkorta avvecklingscykeln för värdepapper, till exempel aktier eller obligationslån på EU:s handelsplatser, från två bankdagar (nedan $T+2$) till en bankdag efter handel (nedan $T+1$). $T+1$ ska vara den längsta avvecklingscykeln. Marknadsaktörer ska fortfarande ha möjlighet till en snabbare avveckling. Med avveckling avses en process där köparen får de värdepapper som köparen har köpt och säljaren får en betalning för värdepappren.

Enligt förslaget är dagen för övergång till $T+1$ -avveckling den 1 oktober 2027. Enligt kommissionen har marknadsaktörer då tillräckligt med tid för att utveckla, testa och komma överens om processer och standarder, vilket säkerställer att $T+1$ kan införas på EU:s kapitalmarknader på ett systematiskt och framgångsrikt sätt.

Övergången till $T+1$ syftar till att öka effektiviteten och konkurrenskraften för efterhandelstjänsterna på finansmarknaderna i EU, vilket är viktigt för att spar- och investeringsunionen (Savings and Investment Union, SIU) ska fungera väl. EU måste göra mer för att frigöra de medel som krävs för att finansiera den digitala, gröna och sociala omställningen och för att stimulera tillväxten. Djupa och välfungerande kapitalmarknader, inbegripet efterhandelstjänster, är en nödvändig förutsättning för att uppnå detta mål.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0038>

På ett mer konkret plan är syftet med kommissionens förslag till övergång till T+1 att främja avvecklingseffektivitet och öka resiliensen på EU:s kapitalmarknader. Dessutom syftar förslaget till att undvika en fragmentering av marknaderna samt kostnader som beror på oförenlighet mellan europeiska finansmarknader och globala finansmarknader. Detta syfte främjar kapitalmarknadernas konkurrenskraft i EU. Övergången till T+1 är en global trend. Exempelvis Kina, Indien, USA och Kanada har redan förkortat sin avvecklingscykel till T+1 och flera andra marknader, som Storbritannien och Schweiz, har förbundit sig att förkorta cykeln eller överväger att övergå till en förkortad cykel.

3 Förslagets huvudsakliga innehåll

Sammanfattningsvis innebär förslaget en övergång till T+1-avvecklingstid för överlåtbara värdepapper. Förordningens tillämpningsområde ska fortfarande vara detsamma som i bestämmelserna om T+2-avvecklingstid i den nuvarande förordningen om värdepapperscentraler.

Genom artikel 1 införs närmare bestämt en riktad ändring av artikel 5.2 i förordningen om värdepapperscentraler. Enligt ändringen ska den avsedda avvecklingsdagen för transaktioner som omfattas av artikel 5.2 vara senast den första bankdagen efter dagen när handeln sker.

De transaktioner som omfattas av artikel 5.2 är transaktioner med överlåtbara värdepapper som avses i artikel 5.1, vilka utförs på handelsplatser, med undantag för transaktioner som förhandlas privat men utförs på en handelsplats, transaktioner som utförs bilateralt men rapporteras till en handelsplats och den första transaktionen när de berörda överlåtbara värdepapperen är föremål för ursprunglig registrering i kontobaserad form.

I artikel 5.1 står det att varje deltagare i ett avvecklingssystem för värdepapper som i det systemet för egen räkning eller för en tredje parts räkning avvecklar transaktioner med överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, andelar i företag för kollektiva investeringar och utsläppsrätter ska avveckla sådana transaktioner på den avsedda avvecklingsdagen.

Detta förslag ändrar inte tillämpningsområdet för artikel 5.2.

Datum för övergång till T+1 ska vara den 11 oktober 2027.

4 Förslagets rättsliga grund och förhållande till proportionalitets- och subsidiaritetsprincipen

Rättslig grund

Den rättsliga grunden för förslaget är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, vilken också är den rättsliga grunden för förordningen om värdepapperscentraler. Huvudsyftet med förordningen om värdepapperscentraler är att göra avveckling av värdepapper och infrastrukturen för avveckling i EU säkrare och effektivare. Enligt förslaget ska avvecklingscykeln i EU förkortas från T+2 till T+1, och förslaget skulle därför ha samma rättsliga grund. Förslaget behandlas i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet och antas i rådet med kvalificerad majoritet.

Stadsrådet anser att kommissionens förslag är motiverat med hänsyn till den rättsliga grunden. Förslaget kan anses ha samband med en fungerande inre marknad och förstärkande av den inre marknadens funktion.

Subsidiaritetsprincipen

Enligt subsidiaritetsprincipen i artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen (nedan *EU-fördraget*) ska åtgärder vidtas på EU-nivå endast om målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och därför, på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på EU-nivå.

Enligt kommissionen är förslaget förenligt med subsidiaritetsprincipen. Målen i förordningen om värdepapperscentraler, närmare bestämt att fastställa enhetliga krav för avvecklingen av finansiella instrument inom EU, fastställa regler för värdepapperscentralers organisation och uppträdande samt att främja en säker, effektiv och smidig avveckling, kan inte i tillräcklig utsträckning uppnås av medlemsstaterna själva. Genom förordningen om värdepapperscentraler infördes en T+2-avvecklingstid, och således är det lämpligt att en sådan avvecklingsperiod förkortas genom samma rättsliga instrument.

Dessutom skulle fragmenteringen av infrastrukturlandskapet för efterhandel och skillnaderna mellan medlemsstaternas kapitalmarknader och rättsliga ramar försvåra en gemensam övergång till T+1 om denna inte samordnas på EU-nivå. På grund av de nödvändiga åtgärdernas omfattning kan övergången bättre genomföras på EU-nivå.

Enligt statsrådet är förslaget förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Proportionalitetsprincipen

Enligt proportionalitetsprincipen i artikel 5.4 i EU-fördraget ska unionens åtgärder till innehåll och form inte gå utöver vad som är nödvändigt för att nå målen i fördragen.

Enligt kommissionen syftar förslaget till att undanröja den bristande överensstämmelsen mellan EU:s avvecklingscykler och de internationella avvecklingscyklerna på ett proportionellt, ändamålsenligt och effektivt sätt. En kortare avvecklingscykel skulle förbättra anpassningen till globala marknader, avsevärt rationalisera processerna för alla gränsöverskridande marknadsaktörer och minska riskerna och kostnaderna för värdepapper som vid samma tidpunkt är noterade eller handlas i T+1-jurisdiktioner och i EU.

På grund av antalet olika aktörer, system och valutor på EU:s finansmarknad skulle det vara svårare, mindre effektivt och dyrare för medlemsstaterna att helt på egen hand övergå till T+1. Åtgärder på EU-nivå är nödvändiga för att uppnå målet att införa en kortare avvecklingscykel och frigöra de relaterade fördelarna. Enligt kommissionen går detta förslag inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå målen.

Enligt statsrådet är förslaget förenligt med proportionalitetsprincipen.

5 Förslagets konsekvenser

Konsekvenser för ekonomin och marknadsaktörerna

Kommissionen har inte utarbetat en fullständig konsekvensbedömning, eftersom det är brådskande med övergången till en kortare avvecklingscykel och med förslaget, som stöder övergången. Många andra länder utanför EU har redan infört eller kommer att införa en T+1-avvecklingscykel. Därför utarbetade kommissionens avdelningar ett arbetsdokument med en analys av konsekvenserna av en övergång till kortare avvecklingscykel. I arbetsdokumentet

beaktade kommissionen Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten Esmas rapport om övergången till en kortare avvecklingscykel².

Enligt kommissionen kommer ökad automatisering och standardisering att krävas för att möjliggöra övergången till T+1, vilket förutsätter investeringar. Omfattningen av investeringsbehoven kommer att variera beroende på vilken affärsmodell marknadsaktörerna har, hur många värdepapperscentraler och centrala motparter de är anslutna till och huruvida de redan tidigare har gjort investeringar för att införa T+1.

Kommissionen påpekar att marknadsaktörerna i varje fall ska göra en del av dessa investeringar som en del av målet att förbättra avvecklingseffektiviteten i EU. Dessa engångskostnader kommer med tiden att ersättas med långsiktiga fördelar med lägre motpartsrisiker och marknadsrisker, effektivare och snabbare avveckling och det faktum att EU:s kapitalmarknader blir attraktivare för investerare.

Även enligt Esmas rapport kräver anpassningen av system, processer och marknadspraxis till T+1 investeringar på alla nivåer i avvecklingskedjan, från handel till slutlig avveckling. Det är dock svårt att göra noggranna kostnadsberäkningar, eftersom det finns få sådana tillgängliga på marknaden, eller inga alls, eller kostnaderna blir klara först senare.

Mellanhänderna ska anpassa sin handlingsmodell och särskilt automatisera kommunikationen med sina kunder och mellanhänder i hela fondkommissionskedjan. Endast två aktörer, nämligen en medelstor nationell bank och en bank som ingår i en stor internationell bankgrupp, sände sina kostnadsberäkningar till Esma. Beräkningarna varierade från tre miljoner euro till tio miljoner euro beroende på aktör i fråga om investeringskostnader, och de årliga driftskostnaderna var en halv miljon euro. Jämfört med kostnaderna för övergången till T+1 i USA verkade beräkningarna tillförlitliga. De totala investeringskostnaderna för detta marknadssegment skulle uppgå till 1,6–5,3 miljarder euro. Siffrorna bör dock betraktas försiktigt.

Enligt kommissionen har den fått kostnadsberäkningar som uppgår till fyra miljoner euro och till tio miljoner euro av två bankgrupper i EU.

När det gäller marknadsinfrastruktur fastslår Esma i sin rapport att de mer detaljerade ändringar som behövs, och därmed även kostnaderna, blir klara först senare. Värdepapperscentralerna och T2S är redan i sig kapabla till T+1- och T+0-avveckling, men de olika aspekterna på deras tjänster bör beaktas för att alla relevanta aktörer ska vara kapabla till T+1-avvecklingscykel. Till ovannämnda aspekter hör bland annat handels- och avvecklingstider, de centrala motparternas förvaltning av säkerheter och eventuellt T2S ökning av kapacitet för realtidsavveckling.

Enligt Esmas rapport bör kapitalförvaltare också främja sin automation och sina processer. Esma fick ändå inga kostnadsberäkningar från marknaderna.

Enligt Esmas rapport bör de som ger ut företagsobligationer inte få några kostnader.

² ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA74-2119945925-1969_Report_on_shortening_settlement_cycle.pdf

Enligt rapporten skulle övergången till T+1-avvecklingscykel avsevärt förkorta den tid under vilken positioner i centrala motparter är öppna. Detta leder till en betydande minskning av kraven på säkerheter, eftersom säkerheter behövs för att täcka öppna positioner för en dag i stället för två dagar. Positionerna förväntas minska med 47 procent. Då minskar kraven på säkerheter med cirka 30 miljarder euro för aktier och med cirka 25 miljarder euro för obligationslån.

Enligt kommissionen gynnas icke-professionella investerare och andra investerare av övergången till T+1. Mellanhänder får dock föra över egna kostnader för övergången till icke-professionella investerare. Hur mycket de avgifter som icke-professionella investerare måste betala kommer att öka beror på konkurrensen mellan mellanhänder. Övergången till en kortare avvecklingscykel förväntas dock inte kräva investeringar av slutinvesterarna.

Enligt Esmas rapport har marknaden uttryckt sin oro över att avvecklingsgraden eventuellt sjunker till följd av övergången till T+1. EU:s tidigare erfarenheter stöder dock inte den möjlighet att T+1-övergången i verkligheten leder till en nedgång i avvecklingsgraden. Utifrån internationella erfarenheter kan slutsatsen att avvecklingsgraden sjunker inte heller dras. Om avvecklingseffektiviteten blir sämre, kan det orsaka branschen extra kostnader i form av sanktionsavgifter som ingår i bestämmelserna om avvecklingsdisciplin. Å andra sidan kan det dock även leda till kostnadsbesparingar, om avvecklingseffektiviteten förbättras.

Vissa berörda parter har föreslagit Esma att bestämmelserna om sanktionsavgifter fryses medan T+1-övergången pågår. Enligt Esma behövs dock starkare bevis på att avvecklingseffektiviteten i verkligheten försämras. Esma föreslår att kommissionen överväger olika metoder för att minska de kostnader som uppstår för branschen till följd av avvecklingsbrister, till exempel frysning av sanktionsavgifterna för en viss tid eller någon annan mekanism för att bromsa ökningen av sanktionsavgifterna. Marknadsaktörerna bör dock på ett tydligt sätt visa att sådana behövs.

Esma har också utvärderat om tillämpningsområdet för den nuvarande bestämmelsen om avvecklingstid är lämpligt vad gäller transaktionskategorier och instrument. När det gäller transaktioner i värdepappersfinansiering (securities financing transactions, till exempel aktieutlåning eller repoavtal) har Esma inte hittat några grunder för att de inte skulle kunna utföras enligt T+1. Trots att avvecklingstiden för nämnda transaktioner skiljer sig avsevärt beroende på typ av transaktion eller avvecklingsplats, utförs merparten av sådana transaktioner redan nu inom T+1 eller T+0. Övergången till T+1 har inte heller i USA orsakat några problem inom aktieutlåningen. Kanada tillämpar i sin tur inte T+1 på nämnda transaktioner.

När det gäller instrument talar den respons som Esma har fått nästan enhälligt för att tillämpningsområdet för den nuvarande bestämmelsen om avvecklingstid ska bevaras. Vissa kommentarer har dock getts angående terminskontrakt om värdepapper med fast avkastning (future products on fixed income securities) och ETF:er (exchange traded fund, börshandlade fonder). I fråga om nämnda terminskontrakt verkar problemet vara marknadsaktörernas kapacitet att handla på en viss marknad. I fråga om ETF:er verkar problemen förekomma i aktörernas processer och vid tillämpningen av olika avvecklingscykler i olika jurisdiktioner.

Esma anser att det inte finns skäl att ändra tillämpningsområdet för de nuvarande bestämmelserna om avvecklingstid. Aktörerna bör effektivisera sina funktioner.

Esma har också utrett om bestämmelsen om T+1-avvecklingstid borde omfatta primärmarknaderna. Esma ansåg dock inte att detta är nödvändigt i detta skede, och i vissa situationer kan detta till och med vara problematiskt.

Både kommissionen och Esma föreslår att datum för övergång till T+1 är den 11 oktober 2027. Enligt Esmas rapport skulle marknaden då ha tillräckligt med tid för att göra de ändringar som T+1 kräver. Dessutom skulle det beakta behovet av att snabbt ta bort skillnaderna i avvecklingscyklerna mellan EU:s marknader och andra marknader, undvika årets mest brådska tidpunkter och beakta responsen från marknaderna.

Konsekvenser för myndigheterna

T+1-övergången har inga konsekvenser för myndigheterna.

Konsekvenser för lagstiftningen

Det krävs troligen inga ändringar av den nationella lagstiftningen för att beakta förslaget.

6 Förslagets förhållande till grundlagen och till de grundläggande fri- och rättigheterna och de mänskliga rättigheterna

Enligt statsrådet står förslaget inte i strid mot Finlands grundlag och inte heller mot de instrument för de grundläggande och mänskliga rättigheterna som är bindande för Finland.

7 Ålands behörighet

Enligt 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) har riket lagstiftningsbehörighet i ärendet.

8 Behandling av förslaget i Europeiska unionens institutioner och de övriga medlemsstaternas ståndpunkter

Ansvarigt utskott för lagstiftningsförslagen i Europaparlamentet utskottet för ekonomi och valutafrågor (ECON), och Johan Van Overtveldt (ECR) är föredragande. Parlamentet har ännu inte börjat behandla ärendet. Utskottet röstar den 19 mars 2025 och den preliminära plenarförsamlingen är den 5 maj 2025.

Rådets arbetsgrupp för finansiella tjänster har nu börjat behandla förslaget. De övriga medlemsstaternas officiella ståndpunkter är ännu inte kända.

9 Nationell behandling av förslaget

Förslaget och det relaterade utkastet till statsrådets skrivelse var ute på remiss i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10) under kommittén för EU-ärenden mellan den 3 och den 6 mars 2025. Också värdepapperscentralen Euroclear Finland har på motsvarande sätt getts möjlighet att yttra sig om utkastet till skrivelse.

10 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet stöder förslaget och dess mål. Statsrådet anser att förslaget bland annat främjar en fungerande och attraktiv inre marknad.

Statsrådet förhåller sig positivt till att EU går över till en T+1-avvecklingscykel. En snabbare avveckling gynnar EU:s kapitalmarknader och minskar på de problem och kostnader som beror på skillnaderna i avvecklingstiderna i olika jurisdiktioner.

I princip förhåller sig statsrådet positivt till att tillämpningsområdet för bestämmelserna om avvecklingstid förblir oförändrat. Statsrådet anser att det utifrån konsekvensbedömningar inte finns skäl att ändra tillämpningsområdet och att problemen med vissa transaktioner och instrument kan lösas genom att marknadsaktörerna effektiviserar sina funktioner. Statsrådet kan dock i andra hand stödja ändringen av tillämpningsområdet, om behovet av ändring kan visas på ett tydligt sätt, med hänsyn till att kommissionen på grund av brådska inte har kunnat göra en fullständig konsekvensbedömning.

I princip förhåller sig statsrådet positivt till att bestämmelserna om avvecklingsdisciplin inte uppmjukas medan T+1-övergången pågår. Statsrådet anser att marknadsaktörerna fortfarande bör ha motivation att göra de ändringar som behövs och att effektivisera sin verksamhet för att säkerställa en framgångsrik T+1-övergång. Med hänsyn till att marknadsaktörerna har en relativt kort tid på sig att göra de ändringar som behövs och att kommissionen på grund av den brådskande naturen hos ärendet inte har kunnat utarbeta en fullständig konsekvensbedömning, kan statsrådet i andra hand stödja åtgärder för att begränsa de kostnader som med anledning av bestämmelserna om avvecklingsdisciplin eventuellt orsakas för marknadsaktörerna. Behovet av sådana åtgärder bör dock visas på ett tydligt sätt och åtgärderna ska vara avgränsade.