



## EUROPÄISCHE UNION

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT

DER RAT

---

Brüssel, den 17. September 2025  
(OR. en)

2025/0022(COD)

PE-CONS 23/25

CODEC 879  
EF 215  
ECOFIN 858

### GESETZGEBUNGSAKTE UND ANDERE RECHTSINSTRUMENTE

---

Betr.: VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES  
zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 in Bezug auf einen  
verkürzten Abwicklungszyklus in der Union

---

**VERORDNUNG (EU) 2025/...**  
**DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**vom ...**

**zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014  
in Bezug auf einen verkürzten Abwicklungszyklus in der Union**

**(Text von Bedeutung für den EWR)**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank<sup>1</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>2</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> ABl. C, C/2025/2274, 14.4.2025, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2025/2274/oj>.

<sup>2</sup> ABl. C, C/2025/3203, 2.7.2025, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2025/3203/oj>.

<sup>3</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom 10. September 2025 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom ....

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) In Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> ist der Abwicklungszeitraum für die meisten Geschäfte mit übertragbaren Wertpapieren, die an Handelsplätzen ausgeführt werden, geregelt. Von bestimmten Ausnahmen abgesehen, ist der vorgesehene Abwicklungstag spätestens der zweite Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss. Dieser Zeitraum wird als „Abwicklungszyklus“ bezeichnet. Die Anforderung, dass die Abwicklung spätestens am zweiten Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss erfolgen muss, wird als „T+2-Abwicklungszyklus“ oder kurz als „T+2“ bezeichnet.
- (2) Längere Abwicklungszeiträume bei Geschäften mit übertragbaren Wertpapieren erhöhen das Risiko für die an den Geschäften beteiligten Parteien und schränken die Möglichkeiten für Käufer und Verkäufer ein, andere Geschäfte zu tätigen. Aus diesen Gründen sind viele Drittländer zu einem Abwicklungszeitraum von einem Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss („T+1“) übergegangen, stellen gerade darauf um oder planen die Umstellung. Der weltweite Übergang zu kürzeren Abwicklungszeiträumen führt jedoch zu Diskrepanzen zwischen den Finanzmärkten der Union und den globalen Finanzmärkten. Diese Diskrepanzen werden sich verstärken, je mehr Länder zur T+1-Abwicklung übergehen, wodurch die mit solchen Diskrepanzen verbundenen Kosten für die Marktteilnehmer in der Union steigen werden. Darüber hinaus haben einige Kapitalmärkte den Abwicklungszyklus für bestimmte Arten von Geschäften bereits auf T+0 verkürzt. In der Union wickeln Zentralverwahrer bereits eine nicht unerhebliche Anzahl von Geschäften auf T+0-Basis ab.

---

<sup>4</sup> Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1, ELI: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj>).

- (3) In ihrem Bericht vom 18. November 2024 über die Bewertung der Angemessenheit eines verkürzten Abwicklungszyklus in der Europäischen Union kam die durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>5</sup> geschaffene Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, ESMA) zu dem Schluss, dass eine Verkürzung des Abwicklungszyklus in der Union auf T+1 die Risiken auf dem Markt, insbesondere im Hinblick auf Gegenpartei- und Volatilitätsrisiken, erheblich verringern und Kapital freisetzen würde, das nicht mehr für Einschusszahlungen benötigt wird. Der T+1-Abwicklungszyklus würde es den Kapitalmärkten der Union auch ermöglichen, mit der Entwicklung anderer globaler Märkte Schritt zu halten und die Kosten zu beseitigen, die durch die derzeitige Diskrepanz zwischen den Abwicklungszeiträumen entstehen. Dies würde auch zur weiteren Harmonisierung der Standards und Marktpraktiken bei Kapitalmaßnahmen in der Union und generell zur Wettbewerbsfähigkeit der Kapitalmärkte der Union beitragen. Die Kommission teilt diese Schlussfolgerungen.
- (4) Daher ist es angezeigt, eine gezielte Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vorzunehmen, um den derzeitigen verpflichtenden Abwicklungszyklus auf nicht mehr als einen Geschäftstag nach dem Abschlusstag zu verkürzen. Diese Verkürzung des Abwicklungszyklus würde die Zentralverwahrer nicht daran hindern, Geschäfte freiwillig direkt am Handelstag abzuwickeln, sofern dies technisch machbar ist.

---

<sup>5</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (5) Wertpapierfinanzierungsgeschäfte ermöglichen es den Marktteilnehmern, ihren Liquiditäts- und Finanzierungsbedarf flexibel zu regeln. Markttrends deuten darauf hin, dass an Handelsplätzen zunehmend auf diese Art von Geschäften zurückgegriffen wird. Bestimmte Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, die an Handelsplätzen ausgeführt werden, würden der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus unterliegen. In Anbetracht des nicht standardisierten Charakters solcher Geschäfte und insbesondere der nicht standardisierten Abwicklungszeiträume, auf die sich die Parteien dieser Geschäfte möglicherweise einigen müssen, um ihre Ziele zu erreichen, und im Hinblick auf die Bemühungen, die Ausführung dieser Geschäfte an Handelsplätzen nicht zu behindern, sollten diese Geschäfte jedoch von der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus ausgenommen werden. Um die Gefahr einer Umgehung der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus zu vermeiden, sollte die Ausnahme jedoch nur dann gelten, wenn die betreffenden Wertpapierfinanzierungsgeschäfte als ein einziges Geschäft, das aus zwei miteinander verbundenen Vorgängen besteht, dokumentiert werden. Folglich sollten für die Zwecke der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus nicht dokumentierte Wertpapierfinanzierungsgeschäfte dieser Anforderung unterliegen. Für Lombardgeschäfte ist keine ausdrückliche Ausnahme erforderlich, da es sich nicht um Geschäfte mit übertragbaren Wertpapieren handelt und sie daher nicht der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus unterliegen.

- (6) In der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 sind verschiedene Maßnahmen gegen gescheiterte Abwicklungen vorgesehen, darunter Geldbußen, die ausfallenden Teilnehmern auferlegt werden. Die Berechnung dieser Geldbußen erfolgt anhand der Parameter, die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/389 der Kommission<sup>6</sup> festgelegt sind. Es wird erwartet, dass die Kommission die Marktentwicklungen, den Umfang der gescheiterten Abwicklungen und die Bereitschaft der Branche zur Einhaltung der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus verfolgt und dementsprechend prüft, ob ein erhebliches Risiko besteht, dass der Übergang von der Anforderung eines T+2-Abwicklungszyklus zu der Anforderung eines T+1-Abwicklungszyklus zu einem wesentlichen Anstieg der Zahl der gescheiterten Abwicklungen führen würde. Wird ein solches Risiko festgestellt, kann die Kommission, falls erforderlich, in Erwägung ziehen, die Delegierte Verordnung (EU) 2017/389 entsprechend anzupassen, oder im Rahmen der in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 festgelegten Befugnisübertragungen andere geeignete Maßnahmen zur Minderung finanzieller und nicht finanzieller nachteiliger Folgen zu ergreifen. Etwaige Anpassungen sollten befristet sein, in einem angemessenen Verhältnis zum Ziel stehen und so gestaltet sein, dass übermäßige Kosten für die Branche vermieden werden.
- (7) Die ESMA sollte die Abwicklungseffizienz während des Übergangs zu einem T+1-Abwicklungszyklus überwachen und in den Monaten unmittelbar vor und unmittelbar nach diesem Übergang mit größerer Häufigkeit Bericht darüber erstatten. Angesichts der Ausnahme für bestimmte Arten von Wertpapierfinanzierungsgeschäften von der Anforderung des T+1-Abwicklungszyklus gemäß der vorliegenden Verordnung, sollte die ESMA der Effizienz der Abwicklung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften, die an oder außerhalb von Handelsplätzen ausgeführt werden, besondere Aufmerksamkeit widmen.

---

<sup>6</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/389 der Kommission vom 11. November 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Parameter für die Berechnung von Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen und die Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten (ABl. L 65 vom 10.3.2017, S. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/389/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/389/oj)).

- (8) Die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (9) Da das Ziel der vorliegenden Verordnung, nämlich einen verkürzten Abwicklungszyklus in der Union einzuführen, von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden kann, sondern vielmehr wegen seines Umfangs und seiner Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen ist, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieses Ziels erforderliche Maß hinaus.
- (10) Um sicherzustellen, dass alle einschlägigen Beteiligten ausreichend vorbereitet und in der Lage sind, koordiniert und fristgerecht zum T+1-Abwicklungszyklus überzugehen, sollte der Geltungsbeginn dieser Verordnung aufgeschoben werden —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

*Artikel 1*  
*Änderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014*

Die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 5 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Im Fall von Geschäften mit übertragbaren Wertpapieren nach Absatz 1, die an Handelsplätzen ausgeführt werden, ist der vorgesehene Abwicklungstag spätestens der erste Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss.

Die Anforderung gemäß Unterabsatz 1 gilt nicht für

- a) Geschäfte, die privat abgeschlossen, aber an einem Handelsplatz ausgeführt werden;
- b) Geschäfte, die zwar bilateral ausgeführt, aber einem Handelsplatz gemeldet werden;
- c) das erste Geschäft, wenn die betreffenden übertragbaren Wertpapiere nach Artikel 3 Absatz 2 erstmals im Effektingiro eingebucht werden;
- d) die folgenden Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, sofern sie als ein einziges Geschäft, das aus zwei miteinander verbundenen Vorgängen besteht, dokumentiert werden:
  - i) Wertpapierleihgeschäfte im Sinne von Artikel 3 Nummer 7 der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates\*;

- ii) Kauf-/Rückverkaufsgeschäfte oder Verkauf-/Rückkaufgeschäfte im Sinne von Artikel 3 Nummer 8 der Verordnung (EU) 2015/2365;
- iii) Pensionsgeschäfte im Sinne von Artikel 3 Nummer 9 der Verordnung (EU) 2015/2365.

---

\* Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).“

2. Artikel 74 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 1 Buchstabe a wird folgende Ziffer eingefügt:

„ia) die Kategorien von Geschäften, der vorgesehene Abwicklungstag für die Geschäfte und ob die Geschäfte an Handelsplätzen ausgeführt werden;“

b) Absatz 2 Unterabsatz 1 Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) die Berichte gemäß Absatz 1 Buchstabe a Ziffer ia sowie Buchstaben e, h, j und k auf Verlangen der Kommission.“

3. In Artikel 75 Absatz 1 wird folgender Buchstabe eingefügt:

„aa) die Auswirkungen der Ausnahme für bestimmte Arten von Wertpapierfinanzierungsgeschäften von der in Artikel 5 Absatz 2 genannten Anforderung, dass die Abwicklung spätestens am ersten Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss erfolgen muss, auf den Markt und die Rechtfertigung dieser Ausnahme;“

*Artikel 2*  
*Inkrafttreten und Anwendung*

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem 11. Oktober 2027.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu ...

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Die Präsidentin*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident/Die Präsidentin*

---