

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG INZAKE HET BNC-FICHE WIJZIGING VERORDENING CENTRALE EFFECTENBEWAARINSTELLINGEN INZAKE EEN KORTERE AFWIKKELINGSCYCLUS

II Reactie van de minister

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van VVD, NSC en BBB betreffende het BNC-fiche Wijziging verordening centrale effectenbewaarinstellingen inzake een kortere afwikkelingscyclus. Bij de volgorde van de beantwoording is de volgorde van de inbreng van het schriftelijk overleg aangehouden, waarbij indien gepast vragen gezamenlijk zijn beantwoord.

Vragen en opmerkingen van de leden van de VVD-fractie

De leden van de VVD-fractie lezen dat de Europese Commissie voorstelt om te regelen dat de settlementcyclus wordt verkort van “niet later dan op de tweede werkdag” (T+2) naar “niet later dan de eerste werkdag” (T+1). Deze leden vinden dit een goed voorstel, omdat dit zorgt voor een verbetering en versterking van de Europese kapitaalmarkten en de concurrentiepositie van de Europese kapitaalmarkten. Dit is van belang voor de financiering van onze bedrijven.

De leden van de VVD-fractie lezen ook dat het kabinet stelt ‘te bezien of het nodig is’ om een bepaalde coulance door de toezichthouders te laten verlenen teneinde de regeling werkbaar te houden voor bedrijven. Gaat het kabinet zich nou wel of niet hard maken voor deze coulance en zo ja, hoe gaat het kabinet dit vorm geven en voor welke periode zou die coulance moeten gelden?

Het kabinet erkent het belang van uitvoerbaarheid voor marktpartijen bij de overgang naar een T+1 settlementcyclus en staat daarom open voor een vorm van tijdelijke coulance. Deze coulance kan met name in het *settlement discipline regime* (SDR) in de verordening centrale effectenbewaarinstellingen (CSDR) tot uitdrukking komen. Dit is het regime van rapportages en uiteindelijk boetes voor het geval dat er mislukte settlement optreedt. Onder het SDR is het mogelijk dat er boetes worden opgelegd indien partijen mislukte settlements veroorzaken. Deze boetes, die door centrale effectenbewaarinstellingen worden opgelegd en geïnd, worden uitgekeerd aan deelnemers die door de mislukte settlement zijn geraakt. De kans bestaat dat de overgang naar T+1 in het begin leidt tot een stijging van mislukte settlements. Om daar oog voor te houden is in de Raad voorgesteld een overweging in de verordening op te nemen, waarin de Europese Commissie wordt uitgenodigd om de ontwikkelingen in settlement nauwgezet te monitoren en – indien noodzakelijk en specifiek voor dit doeleinde – in de reeds bestaande gedelegeerde regelgeving tijdelijk het boeteregime te versoepelen. Het kabinet vindt dit een proportionele aanpak en steunt dit voorstel: het waarborgt het SDR, terwijl het tegelijkertijd ruimte biedt om marktpartijen in de eerste fase na invoering van T+1 niet onnodig zwaar te belasten.

De overgang naar T+1 zal van effectenbewaarinstellingen de nodige capaciteit vereisen, constateren deze leden. Voorziet het kabinet problemen als tijdens de migratie naar T+1 door effectenbewaarinstellingen zich marktstress voordoet – zoals we bijvoorbeeld gezien hebben na aankondiging van de importheffingen door de Verenigde Staten – en er dus een veelvoud van het aantal aandelen moet worden gesettled dan normaal?

Het kabinet voorziet op dit moment geen problemen voor centrale effectenbewaarinstellingen (CSDs) als zich tijdens de migratie naar T+1 marktstress zou voordoen. De overgang naar de kortere settlementcyclus zal, op basis van het voorstel, op een vastgesteld, uniform moment plaatsvinden: 11 oktober 2027. Er is daardoor geen sprake van een gefaseerde invoering of van een aanlooperperiode waarin verschillende settlementcycli naast elkaar bestaan. Bovendien zal er in aanloop naar de datum in 2027 uitvoerig getest worden door marktpartijen of de nieuwe settlementcyclus van T+1 uitvoerbaar is in de praktijk. Uiteraard blijft het daarvoor belangrijk dat marktpartijen hun processen tijdig hebben aangepast om ook bij verhoogd handelsvolume stabiel

te kunnen functioneren. Via een coördinatie-comité¹ worden de Europese Commissie, de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en de Europese Centrale Bank op de hoogte gehouden van de vorderingen die de industrie maakt ten aanzien van (het bespreken van) de verschillende operationele aspecten die aangepast moeten worden om over te kunnen gaan naar een T+1 settlementcyclus.

Het kabinet wil er tijdens de onderhandelingen op inzetten dat er in principe geen andere wijzigingen van CSDR aan het voorstel worden toegevoegd, constateren deze leden. Dit lijkt de leden van de VVD-fractie logisch, maar ze willen wel weten of er dus blijkbaar druk is vanuit de Europese Commissie, het Europees Parlement of lidstaten om nog wel zaken toe te voegen. Hoe is het krachtenveld op dat punt?

Het kabinet ziet op dit moment geen druk vanuit de Europese Commissie, het Europees Parlement of lidstaten om het voorstel verder open te breken. De rapporteur voor het voorstel in het Europees Parlement heeft geen wijzigingen aangebracht in het voorstel. Het Economisch en Monetair comité van het Europees Parlement stemt hierover op 13 mei 2025.

Binnen de Raad speelt tot dusver enkel een technische discussie over een mogelijke uitzondering voor bepaalde transacties (*securities financing transactions*, SFT's)² waarvoor een gestandaardiseerde settlementperiode van T+1 weinig zinvol is, nu dergelijke instrumenten vaak andere, door partijen afgesproken, settlementperiodes volgen. Een wettelijke verplichting tot T+1 settlement zou voor dergelijke SFT's kunnen werken als ontmoediging om deze instrumenten op handelsplatformen te verhandelen. Verder zijn er geen voorstellen gedaan voor aanvullende wijzigingen van de CSDR.

De leden van de VVD-fractie vragen daarnaast waarom de Europese Commissie geen officiële effectenbeoordeling heeft vastgesteld.

De Europese Commissie heeft geen officiële effectbeoordeling opgesteld, omdat zij zich baseert op het uitgebreide rapport van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) van november 2024.³ In dat rapport zijn de kosten, baten en overwegingen rond de overgang naar een T+1 settlementcyclus uitvoerig geanalyseerd. Op basis van deze analyse heeft de Commissie een zogenoemd *Staff Working Document* gepubliceerd met een kwalitatieve inschatting van de impact.⁴ Gezien de beschikbare onderbouwing van ESMA, achtte de Commissie een formele effectbeoordeling niet noodzakelijk.

Ook willen de leden van deze fractie een nadere duiding van het kabinet over of er hogere kosten te verwachten zijn voor de consument door de kortere settlementcyclus, aangezien de Europese Commissie aangeeft dat twee grote EU-bankengroepen inschatten dat hun kosten met vier en tien miljoen euro stijgen als gevolg van de maatregel. Het kabinet schrijft dat de ervaring in de Verenigde Staten geen aanleiding geven tot zorgen over stijgende kosten voor consumenten, maar de situatie in de Europese Unie kan anders zijn natuurlijk.

In de Verenigde Staten zijn, zoals de leden van de VVD-fractie ook opmerken, na de invoering van T+1 geen prijsstijgingen voor consumenten geconstateerd. Hoewel de situatie in de Europese Unie kan afwijken van die in de Verenigde Staten, ziet het kabinet op basis van de huidige informatie geen aanleiding om aan te nemen dat de verkorting van de settlementcyclus in de EU wel zal leiden tot hogere kosten voor consumenten. De Europese Commissie wijst erop dat sommige

¹ Zie de coördinatiestructuur op <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/shortening-settlement-cycle-t1-eu>. In het coördinatie-comité hebben vertegenwoordigers van de Europese Commissie, de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en de Europese Centrale Bank (ECB) zitting.

² SFTs is de verzamelterm voor een aantal verschillende transacties uitgevoerd door marktpartijen om hun activa, zoals aandelen en obligaties te gebruiken om snel geld op te halen voor hun activiteiten. Dergelijke transacties zijn onder meer de repurchase transactions (repo's) waarbij iemand een effect verkoopt en afsprekt om dat later weer terug te kopen voor hetzelfde bedrag met rente.

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA74-2119945925-1969_Report_on_shortening_settlement_cycle.pdf.

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025SC0037>.

marktpartijen, waaronder twee grote EU-bankengroepen, eenmalige aanpassingskosten verwachten. Er zijn vooralsnog echter geen aanwijzingen dat deze kosten structureel zullen worden doorberekend de consument.

De leden van de VVD-fractie willen daarnaast weten wat de gevolgen zijn als de Nederlandse overheid zich niet aan de kortere settlementcyclus houdt in zijn eigen uitgifte van obligaties? Het kabinet schrijft dat er geen problemen met de uitvoerbaarheid zijn voorzien, maar problemen kunnen zich uiteraard altijd onverwachts voordoen. Moet de Rijksoverheid dan een boete betalen aan de toezichthouder?

Om te voorkomen dat er een mislukte settlement plaatsvindt bij transacties hanteert de Nederlandse staat zeer uitgebreide interne procedures en voorbereidingen. Ook tegenpartijen hebben vergelijkbare procedures. Juist daardoor worden mogelijke problemen vaak snel ontdekt en kan een oplossing gezocht worden. Daarmee wordt de kans op mislukte settlement verkleind. De lange aanlooptijd naar de overgang naar T+1 op 11 oktober 2027 biedt bovendien de ruimte aan marktpartijen en de Nederlandse staat om tijdig hun procedures aan te passen.

Wanneer een transactie, in dit geval de uitgifte van een obligatie, door het toedoen van een partij toch leidt tot een mislukte settlement na T+1, ontvangt de veroorzakende partij een boete van de CSD. Deze boetes worden uitgekeerd aan partijen die door de mislukte settlement zijn geraakt. Overigens geldt bij onverwachte problemen (zoals storingen bij belangrijke systemen) dat het SDR tijdelijk wordt stilgezet of dat boetes later worden teruggedraaid.⁵

Tot slot willen de leden van de VVD-fractie weten welk overleg het kabinet heeft gehad met de sector om de kabinetsinzet te kunnen bepalen. Zijn er gesprekken geweest en zo ja, met welke partijen?

Ter voorbereiding op de Nederlandse inzet is overleg gevoerd met zowel de Autoriteit Financiële Markten (AFM) als de Nederlandsche Bank (DNB) over de inhoud en uitvoeringsaspecten van het voorstel. Ook is het onderwerp in diverse gesprekken met marktpartijen aan de orde gekomen. De sector onderschrijft het belang van de overgang naar T+1, maar benadrukt dat dit een operationele inspanning vraagt van alle betrokken partijen. Tot slot is intern gekeken naar de impact van de verkorte settlementcyclus op de uitgifte van staatsobligaties.

Vragen en opmerkingen van de leden van de NSC-fractie

De leden van de NSC-fractie onderschrijven het belang van harmonisatie en standaardisatie om zo de Europese kapitaalmarkt te versterken. De verkorting van de settlementcyclus naar T+1 zou volgens het fiche leiden tot minder risico en verbeterde efficiëntie. De verkorting zou ook betekenen dat de cyclus gelijk wordt getrokken met die van andere jurisdicties (o.a. Verenigde Staten en China). Echter zoals de AFME concludeert, wordt de Europese kapitaalmarkt gekarakteriseerd door een breed scala aan juridische, fiscale en regelgevende kaders. Als voorbeeld, in de Europese setting is er sprake van 35 beursgenoteerde markten ten opzichte van 3 in de Verenigde Staten en 14 verschillende valuta in Europa, terwijl in de Verenigde Staten enkel sprake is van de dollar. De ECMI en AFME adviseren dan ook een grondige impact assessment. Deze leden constateren dat de Europese Commissie geen officiële effectbeoordeling heeft laten uitvoeren. Deze leden vragen dan ook aan het kabinet waarom de Europese Commissie dit achterwege heeft gelaten. Is het kabinet nog voornemens om er bij de Europese Commissie op aan te dringen deze alsnog uit te laten voeren?

Voor de vraag over de effectbeoordeling verwijs ik naar de beantwoording van de VVD-fractie. Gezien de uitgebreide analyse van ESMA ten aanzien van de kosten, baten en uitvoerbaarheid van een verkorting van de settlementcyclus, ziet het kabinet geen aanleiding om bij de Europese Commissie aan te dringen op het alsnog uitvoeren van een effectbeoordeling.

⁵ Zie ter illustratie het niet opleggen van boetes toen begin dit jaar settlement niet mogelijk bleek vanwege een grote storing in het Target-2-Securities-systeem van het Eurosysteem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-03/ESMA74-2119945926-3232_Statement_on_non-application_of_cash_penalties_due_to_major_incident_affecting_T2S_and_T2.pdf.

De leden van de NSC-fractie lezen in het ESMA-rapport dat bij de overgang naar T+1 in de Verenigde Staten de stakeholders meer personeel hebben aangenomen om tegemoet te komen aan de directe behoeften die de transitie naar T+1 vereiste. Voorziet het kabinet problemen ten aanzien van de Nederlandse context, gezien de huidige arbeidsmarkt? Is de go-live termijn van 11 oktober 2027 wel haalbaar en uitvoerbaar?

Het kabinet erkent dat de overgang naar een T+1 settlementcyclus in bepaalde gevallen kan leiden tot een behoefte aan extra personeel bij marktpartijen, afhankelijk van hun bedrijfsmodel en operationele inrichting. Het kabinet voorziet daarin vooralsnog geen specifieke knelpunten. De geplande invoeringsdatum van 11 oktober 2027 wordt door zowel ESMA als vertegenwoordigers van de financiële sector als haalbaar en uitvoerbaar beoordeeld. Tegelijkertijd vraagt de voorbereiding een aanzienlijke inspanning van alle betrokken partijen, onder meer om gezamenlijk tot nieuwe marktpraktijken te komen en deze voorafgaand aan de invoering zorgvuldig te testen. Zoals eerder aangegeven in antwoord op een vraag van de leden van de VVD-fractie worden de Europese Commissie, ESMA en de ECB op de hoogte gehouden van de vorderingen die de industrie maakt bij het komen tot operationele aanpassingen om naar een T+1 settlementcyclus over te kunnen gaan.

Hierop aansluitend lezen de leden van de NSC-fractie dat het kabinet wil bezien of er een mogelijkheid tot coullance door de toezichthouders kan worden gecreëerd bij mislukte settlements. Het ESMA-rapport geeft echter aan dat op basis van opgedane ervaring bij andere jurisdicties die naar T+1 gegaan zijn, er geen aanleiding is om aan te nemen dat het aantal mislukte settlements enorm zal toenemen. Op welk moment van het traject dient hierover een beslissing plaats te vinden? Deze leden kunnen zich voorstellen dat het beste beeld ontstaat tijdens de testfase. Is het in die fase nog mogelijk om tot een coullanceregeling voor beperkte duur te komen? Zo ja, hoe zou een dergelijke coullanceregeling er uit kunnen zien? Hoe gaat, afgezien van een eventuele coullanceregeling, de handhaving eruit zien? Wie gaat toezichthouden en welke sancties zijn er op het niet naleven van de verordening? Tot slot, zou het kabinet de Kamer kunnen informeren over de stand van zaken ten tijde van de testfase?

Zoals hiervoor in antwoord op de vraag van de leden van de VVD-fractie is aangegeven, steunt het kabinet het voorstel in de Raad om een overweging in de verordening op te nemen. In die overweging wordt de Commissie opgeroepen om een vorm van coullance op te nemen in het SDR, indien uit haar monitoring blijkt dat er een toename van mislukte settlement is.

Het toezicht op en handhaving van de CSDR vindt in Nederland plaats op grond van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit EU-verordeningen Wft. Voor artikel 5 van CSDR, waarin de settlementcyclus van T+1 wordt vastgelegd, is de AFM aangewezen als toezichthouder. Op basis van het voorstel van de Commissie wordt hierin geen wijziging voorzien. Overigens is het SDR een regime dat vooral zelfwerkzaam is, nu marktpartijen, zoals centrale tegenpartijen en CSDs, mechanismen hebben om boetes op te leggen bij het niet tijdig leveren.

ESMA houdt volgt de ontwikkelingen rondom en de voorbereidingen op de transitie naar T+1 en publiceert hierover op haar website.⁶ In deze publicaties zal ook de stand van zaken tijdens de testfase, waarnaar de leden van de NSC-fractie verwijzen, tot uitdrukking komen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de BBB-fractie

De leden van de BBB-fractie lezen op pagina vier van het fiche over mogelijke problemen die de kortere settlement cyclus kan geven. Deze leden vragen hoe het kabinet deze knelpunten wil adresseren. Ook vragen deze leden welke nadelige effecten kunnen optreden als gevolg van deze druk op transacties.

⁶ <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/shortening-settlement-cycle-t1- eu>.

De mogelijke knelpunten van een kortere settlementcyclus zijn met name gelegen in de toegenomen tijdsdruk op transactieverwerking, de noodzaak tot verdere standaardisatie en automatisering van deze cyclus en de complexiteit bij grensoverschrijdende transacties – bijvoorbeeld bij beleggingsinstellingen met onderliggende stukken in andere valuta of tijdzones. Deze knelpunten zijn in het ESMA-rapport uitvoerig geschetst. Het is in de eerste plaats aan de sector om hierop in te spelen door in de fase van voorbereiding processen aan te passen en goed samen te werken bij de herinrichting van marktpraktijken. Deze aanpassingen vergen inspanning, maar dragen op termijn ook bij aan efficiëntere en robuustere markten. De termijn van 11 oktober 2027 lijkt haalbaar voor marktpartijen. Op de lange termijn worden deze voordelen van T+1 groter geacht dan de kosten die deze overgang met zich meebrengt.

De leden van de BBB-fractie zien dat het kabinet aangeeft oog te willen houden voor de haalbaarheid en uitvoerbaarheid van de overgang naar een settlement cyclus van T+1 voor marktpartijen en hiervoor te bezien of het nodig is om bijvoorbeeld een bepaalde coulance door de toezichthouders te laten verlenen op het boeteregime bij mislukte settlement. Kan het kabinet duidelijkheid verschaffen hoe de coulance concreet vormgegeven moet worden en voor welke specifieke partijen?

Zoals hiervoor ook is toegelicht in de beantwoording van vragen van de VVD en NSC-fractie, zet het kabinet er op in om in de overwegingen van de verordening op te nemen dat van de Europese Commissie wordt verwacht om, specifiek voor deze overgangsfase, oog te houden voor mogelijke problemen en zo nodig enige coulance tot uitdrukking te laten komen in het SDR, via aanpassing van de gedelegeerde verordening hiervoor.