

## III

(Forberedende retsakter)

# DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 19. februar 2021

om et forslag til forordning om markeder for kryptoaktiver og om ændring af direktiv (EU) 2019/1937

(CON/2021/4)

(2021/C 152/01)

### Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog henholdsvis den 18. og 30. november 2020 anmodninger fra Rådet for Den Europæiske Union og Europa-Parlamentet om en udtalelse om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om markeder for kryptoaktiver og om ændring af direktiv (EU) 2019/1937 <sup>(1)</sup> (herefter »forordningsforslaget«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4, og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forordningsforslaget indeholder bestemmelser, der falder inden for ECB's kompetenceområder. Disse omfatter navnlig gennemførelse af pengepolitikken, fremme af betalingssystemernes smidige funktion, tilsyn med kreditinstitutter og bidrag til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende det finansielle markeds stabilitet i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, første og fjerde led, og artikel 127, stk. 5 og stk. 6, samt artikel 282, stk. 1. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

### 1. Generelle bemærkninger

- 1.1. ECB glæder sig over Europa-Kommissionens initiativ til at etablere en harmoniseret ramme på EU-plan for kryptoaktiver og relaterede aktiviteter og tjenester, der er en del af pakken om digital finans <sup>(2)</sup>, som Kommissionen vedtog den 24. september 2020. ECB glæder sig også over formålet med forordningsforslaget om at håndtere de forskellige risikoniveauer, som hver type kryptoaktiv udgør, afbalanceret med behovet for at støtte innovation. ECB er desuden af den opfattelse, at en harmoniseret EU-ramme er afgørende for at forhindre fragmentering i det indre marked. Ikke desto mindre er der visse aspekter af forordningsforslaget, som vedrører ECB's, Eurosystemets og Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB) ansvar om gennemførelse af pengepolitikken, betalingssystemernes smidige funktion, tilsynet med kreditinstitutterne og den finansielle stabilitet, hvor der er behov for yderligere justeringer.
- 1.2. I henhold til forordningsforslaget har kryptoaktiver, og navnlig de to underkategorier af aktivbaserede tokens og e-pengetoken, en klar monetær substitutionsdimension, idet der tages hensyn til penges tre funktioner som omsætningsmiddel, værdilagringsmiddel og regningsenhed. Definitionen af »aktivbaseret token« henviser til værdilagringsfunktionen (»... hævdes at bevare en stabil værdi ...«) <sup>(3)</sup>, og definitionen af »e-pengetoken« henviser til funktionen som både omsætningsmiddel og værdilagring (»... hvis hovedformål er anvendelse som et

<sup>(1)</sup> COM(2020) 593 final.

<sup>(2)</sup> Pakken om digital finans omfatter en strategi for digital finans og lovgivningsforslag for at sikre en konkurrencedygtig finansiell sektor i Unionen, der giver forbrugerne adgang til innovative finansielle produkter, samtidig med at forbrugerbeskyttelse og finansiell stabilitet sikres.

<sup>(3)</sup> Jf. artikel 3, stk. 1, nr. 3, i forordningsforslaget.

omsætningsmiddel, og som hævdes at bevare en stabil værdi ...») <sup>(4)</sup>. I forordningsforslaget fremhæves e-pengetokens omsætningsfunktion, idet bemærkes, at disse »der primært er tænkt som et betalingsmiddel, der har til formål at stabilisere deres værdi ved kun at henvise til én fiatvaluta«, og at »ligesom e- penge [er de] elektroniske surrogater for mønter og sedler og anvendes til betalinger« <sup>(5)</sup>. Denne forståelse understøttes af, at finansielle instrumenter som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU (herefter »MiFID II«) <sup>(6)</sup> er udelukket fra forordningsforslagets anvendelsesområde. I lyset af ovenstående forstår ECB det således, at begreberne aktivbaserede tokens og e-pengetokens i forordningsforslaget helt eller delvis er defineret som pengesubstitutter.

- 1.3. ECB ser positivt på den generelle udelukkelse fra forordningsforslagets anvendelsesområde for ECB og de nationale centralbanker i medlemsstaterne, når de handler i deres egenskab af pengepolitisk myndighed <sup>(7)</sup>, samt på udelukkelsen fra anvendelsesområdet af kryptoaktiver, der på sigt kan udstedes af centralbanker, som handler i deres egenskab af pengepolitisk myndighed, og alle tjenester i relation til kryptoaktiver, som centralbankerne på sigt måtte levere <sup>(8)</sup>. ECB bemærker, at forordningsforslaget også indeholder henvisninger til termerne »EU-valuta« og »centralbank for udstedelsen« <sup>(9)</sup>, og at der fremgår en klar sondring i EU's lovgivningsforslag mellem kryptoaktiver og centralbankpenge <sup>(10)</sup>, hvis det læses i sammenhæng med en anden del af pakken om digital finans, som også indeholder disse to udtryk, dvs. udkastet til forordning om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi <sup>(11)</sup>. For at undgå eventuelle misforståelser hvad angår den juridiske karakter af og karakteristika ved kryptoaktiver (hvis og hvor) udstedt af centralbanker i forhold til centralbankpenge, kunne forordningsforslaget også med fordel bekræfte, at forordningsforslaget ikke finder anvendelse på centralbankers udstedelse af centralbankpenge, der er baseret på distributed ledger-teknologi (DLT) eller i digital form som et supplement til eksisterende former for centralbankpenge, som ECB kan godkende i overensstemmelse med traktaten og statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter »ESCB-statutten«).
- 1.4. Endelig bemærker ECB med hensyn til definitionen af »kryptoaktiv«, der introduceres med forordningsforslaget, at forordningsforslaget indeholder en bred residualdefinition <sup>(12)</sup>. For at undgå divergerende fortolkninger på nationalt plan af, hvad der kan eller ikke kan være et kryptoaktiv i henhold til forordningsforslaget, for at støtte leveringen af kryptoaktivtjenester på tværs af grænserne og for at etablere et reelt harmoniseret regelsæt for kryptoaktiver bør forordningsforslagets anvendelsesområde imidlertid præciseres yderligere. Der er navnlig behov for større klarhed med hensyn til sondringen mellem kryptoaktiver, der kan karakteriseres som finansielle instrumenter (som falder ind under MiFID II's anvendelsesområde), og kryptoaktiver, der falder ind under anvendelsesområdet for forordningsforslaget.

## 2. Aspekter vedrørende pengepolitik og betalingssystemer

### 2.1. Pengepolitik og dermed forbundne pengepolitiske aspekter

- 2.1.1. I modsætning til kryptoaktiver, der udelukkende anvendes enten som betalingsmiddel eller som værdilagringsmiddel, kan de pengepolitiske transmissionsvirkninger af kryptoaktiver, som opfylder begge disse funktioner, være betydelige. ECB bemærker i den forbindelse det forbud mod tilskrivning af renter på kryptoaktiver, som er fastsat i den forordningsforslaget <sup>(13)</sup> i overensstemmelse med reguleringen af andre instrumenter, der

<sup>(4)</sup> Jf. artikel 3, stk. 1, nr. 4, i forordningsforslaget.

<sup>(5)</sup> Jf. forordningsforslagets betragtning 9.

<sup>(6)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv (EU) 2011/61 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

<sup>(7)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 2, stk. 3, litra a).

<sup>(8)</sup> Jf. forordningsforslagets betragtning 7.

<sup>(9)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 43., stk. 1, og artikel 112, stk. 5.

<sup>(10)</sup> I artikel 4, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forslag til en forordning om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi henvises der specifikt til »centralbankpenge«, »kommercielle bankpenge«, »kommercielle bankpenge i tokeniseret form« og »e-pengetokens«.

<sup>(11)</sup> Forslag fra Europa-Parlamentet og Rådet til forordning om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi (COM/2020/594 final). Jf. betragtning 16 og 24 samt artikel 4, stk. 3, og artikel 5, stk. 5.

<sup>(12)</sup> Definitionen af »kryptoaktiv« i forordningsforslaget er både teknologispecifik og bred. Denne tilgang adskiller sig fra en karakterisering af kryptoaktiver, som er teknologineutral og præcis. Jf. ECB's lejlighedsskrift nr. 223/2019 »Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures« (om kryptoaktiver og indvirkninger på finansiel stabilitet, pengepolitik og markedsinfrastrukturer), som findes på ECB's websted [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(13)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 36 og 45.

hovedsagelig anvendes som betalingsmiddel, såsom e-penge. I den forbindelse kan forbuddet gøre e-pengetokens og aktivbaserede tokens relative tiltrækningskraft set fra indehaverens synspunkt afhængig af renteforholdene. Det kan ikke helt udelukkes, at dette potentielt kan skabe ind- og udgående pengestrømme, når renteforholdene ændrer sig betydeligt, og dette kan påvirke den finansielle stabilitet og den pengepolitiske transmission.

2.1.2. Kryptoaktiver, der har en stabil nominal værdi og tjener som betalings- og værdilagringsmidler, kan påvirke stabiliteten af og omkostningerne ved kreditinstitutters indskudsfinansiering, hvilket kan udgøre en udfordring for kreditinstitutterne og deres evne til at udfylde rollen som finansiel formidler. Da det finansielle system i euroområdet hovedsagelig er baseret på kreditinstitutter, kan pludselige ændringer i kreditinstitutternes balance påvirke kreditinstitutternes stabilitet og udlånskapacitet negativt og dermed transmissionen af pengepolitikken, selv om ændringer i det finansielle system som følge af innovation og konkurrence i sig selv ikke er uønskede. I et scenario med betydelig substitution af indskud med kryptoaktiver kan kreditinstitutter være nødt til at undersøge alternative finansieringskilder, såsom pengemarkedsfinansiering og centralbankfinansiering, som indvirker på bankernes finansieringsomkostninger, pengemarkedsrenter og størrelsen af centralbankernes balance.

2.1.3. Endelig kan der i et scenario med udbredt anvendelse af aktivbaserede tokens og e-pengetokens ske en stigning i efterspørgslen efter sikre aktiver med en mulig indvirkning på aktivprisdannelsen, værdiansættelsen af sikkerhedsstillelse, pengemarkedets funktion og pengepolitikken gennemførelse. Dette kan i sidste ende føre til mangel på sikkerhedsstillelse for markedsoperationer. Desuden kan en udbredt anvendelse af aktivbaserede tokens til betalingsformål udfordre eurobetalingernes rolle og endda underminere den offentlige tilrådighedsstillelse af penges funktion som regningsenhed.

2.1.4. Ud over ovennævnte pengepolitiske overvejelser har aktivbaserede tokens og e-pengetokens i henhold til forordningsforslaget forskellige karakteristika, herunder, for så vidt angår deres hovedfunktion, sammensætningen af reservebeholdningen og indehavernes rettigheder. I den forbindelse er der en risiko for, at aktivbaserede tokens og e-pengetokens på grund af deres konkrete anvendelse sammen med den systemiske betydning, de kan få, de facto vil svare til betalingsinstrumenter, uanset deres primære tilsigtede funktion eller anvendelse i henhold til forordningsforslaget. Hvis dette skulle være tilfældet, bør aktivbaserede tokens og e-pengetokens være underlagt lignende krav for at forebygge risikoen for regularbitrage mellem de respektive ordninger. Navnlig fordi udformningen og anvendelsen af aktivbaserede tokens gør dem egnede til brug som betalingsmiddel, er det som minimum hensigtsmæssigt at kræve, at udstedere overdrager indløsningsrettigheder til indehaverne af aktivbaserede tokens til enten udstederen eller reservebeholdningen. Desuden kunne det overvejes at oprette en ad hoc-kategori af »betalingstokens«, som vil underkaste tokens, der er opført på aktivlisten, et sæt identiske krav som dem, der gælder for udstedere af e-pengetokens. Ydermere er det i tilfælde af signifikante aktivbaserede tokens, som i vid udstrækning anvendes til betalinger i Unionen, hensigtsmæssigt at underkaste udstedere af signifikante aktivbaserede tokens de samme godkendelseskrav som de, der gælder for udstedere af e-pengetokens, hvor Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) finder det hensigtsmæssigt i henhold til de klassificeringskriterier, der skal fastsættes yderligere i de lovgivningsmæssige tekniske standarder.

Desuden fastsættes det i forordningsforslaget, at en kompetent myndighed kan nægte at godkende en udsteder af aktivbaserede tokens, bl.a. hvis udstederens forretningsmodel kan udgøre en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet, den pengepolitiske transmission eller den monetære suverænitæt<sup>(14)</sup>. Hvis en aktivbaseret ordning i denne henseende svarer til et betalingssystem eller en betalingsordning, bør vurderingen af den potentielle trussel mod gennemførelsen af pengepolitikken og betalingssystemernes smidige funktion henhøre under ECB's enekompetence (eller under den nationale centralbank, der udsteder den relevante EU-valuta). I euroens tilfælde skyldes det, at en potentiel trussel kan have en negativ indvirkning på udførelsen af de grundlæggende opgaver, som Eurosystemet skal udføre i henhold til traktaten, navnlig gennemførelsen af Unionens pengepolitik og fremme af betalingssystemernes smidige funktion. Disse risici kan i sidste instans medføre konsekvenser for Eurosystemets primære mål om at fastholde prisstabilitet i henhold til traktaten. I betragtning af de kritiske aspekter, som ECB anmodes om at vurdere i løbet af godkendelsesprocessen for udstedere af aktivbaserede tokens, bør ECB's intervention ikke begrænses til afgivelse af en ikke-bindende udtalelse på de områder, hvor ECB har enekompetence. Følger man samme logik, bør centralbankerne i de medlemsstater, som i henhold til traktaten bevarer deres pengepolitiske beføjelser ifølge national lovgivning, også kunne afgive en bindende udtalelse, når der er tale om aktivbaserede tokens, som efter national lovgivning kan påvirke gennemførelsen af pengepolitikken eller betalingssystemernes

<sup>(14)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 19, stk. 2, litra c).

smidige funktion i de medlemsstater, der ikke har euroen som valuta. I lyset af ovenstående foreslår ECB, at forordningsforslaget ændres i overensstemmelse hermed. ECB er desuden af den opfattelse, at der bør tages yderligere hensyn til hensigtsmæssigheden af den nuværende lovramme i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF (herefter »direktivet om elektroniske penge«) <sup>(15)</sup>. Navnlig berettiger fremkomsten af signifikante e-pengetokens, at ECB (eller den relevante centralbank i en medlemsstat, der ikke har euroen som valuta) involverer sig på en måde, der svarer til den, der anbefales i forbindelse med godkendelse af udstedere af aktivbaserede tokens. Udstedelse af e-pengetokens, især hvor disse klassificeres som signifikante, kræver en omhyggelig vurdering af de pengepolitiske konsekvenser og betalingssystemernes smidige funktion.

Desuden forudsætter den kompetente myndigheds beføjelse til at afvise at meddele tilladelse, hvis forretningsmodellen for den potentielle udsteder af aktivbaserede tokens kan udgøre en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet, den pengepolitiske transmission og den monetære suverænitet, at den kompetente myndighed er i stand til præcist at forudse sådanne risici på tilladelsesstadiet, hvilket måske ikke er muligt, da risicienes omfang afhænger af token-anvendelsen. I den henseende synes forordningsforslaget ikke at udgøre et tilsvarende redskab, der gør det muligt for den kompetente myndighed at reagere, hvis en aktivbaseret token udgør en trussel mod den finansielle stabilitet, den pengepolitiske transmission og den monetære suverænitet i dens levetid. ECB foreslår derfor, at de kompetente myndigheder også bør have beføjelse til at træffe passende foranstaltninger til at sikre den korrekte gennemførelse af pengepolitikken og fremme betalingssystemernes smidige funktion, og at de bør være forpligtet til at handle i overensstemmelse med ECB's og de relevante centralbankers udtalelser om disse særlige aspekter. Yderligere mekanismer til at tilskynde udstedere at begrænse omfanget af udstedelser, herunder krav til stresstest med mulige kapitaltillæg, bør medtages i forordningsforslaget (jf. punkt 3.2.3 nedenfor).

2.1.5. Forordningsforslaget indeholder derudover flere henvisninger til udtrykket »fiatvalutaer, der er lovlige betalingsmidler«. I overensstemmelse med traktaterne og EU's monetære lovgivning er euroen den fælles valuta i euroområdet, dvs. i de medlemsstater, der har indført euroen som valuta. For så vidt angår de medlemsstater, der ikke har indført euroen som valuta, henviser traktaterne konsekvent til disse medlemsstaters valutaer. Traktaterne henviser ingen steder til euroen eller medlemsstaternes valutaer som »fiatvalutaer«. Desuden har eurosedler og -mønter udstedt af ECB og de nationale centralbanker status som lovlige betalingsmidler. Disse sedler og mønter er denomineret i euro og er dermed denominationer i den fælles valuta. På denne baggrund er det ikke hensigtsmæssigt at henvide til »fiatvalutaer, der er lovlige betalingsmidler« i en EU-retsakt. I stedet bør forordningsforslaget henvide til »officielle valutaer«, som netop er udtryk for lovlige betalingsmidler <sup>(16)</sup>.

2.1.6. Forordningsforslaget indeholder desuden bestemmelser om de opbevaringsprocedurer, som udbydere af kryptoaktivtjenester skal indføre <sup>(17)</sup>. Det fastsættes navnlig, at kundernes midler straks placeres hos en centralbank eller et kreditinstitut. Bestemmelserne om opbevaring er positive, men kreditinstitutternes adgang til centralbankkonti i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske operation eller for afviklingssystemernes afvikling af transaktioner i forbindelse med TARGET2-operationer er baseret på belånbarhedskriterierne og -betingelserne i de gældende retningslinjer fra ECB <sup>(18)</sup>. Som følge heraf skal udbydere af kryptoaktivtjenester enten være godkendte modparter i Eurosystemet eller drive virksomhed gennem en korrespondentbank med en konto i den relevante centralbank i Eurosystemet. Lignende ordninger kan finde anvendelse for andre ESCB-centralbanker. I lyset af ovenstående bør forordningsforslaget henvide til opbevaringsprocedurerne i en centralbank ved at præcisere, at disse procedurer kun vil blive indført, hvis de relevante belånbarhedskriterier og -betingelser for at oprette en konto er opfyldt.

<sup>(15)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF af 16. september 2009 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed, ændring af direktiv 2005/60/EF og 2006/48/EF og ophævelse af direktiv 2000/46/EF (EUT L 267 af 10.10.2009, s. 7).

<sup>(16)</sup> Jf. præambelen og artikel 3, stk. 4 i traktaten om Den Europæiske Union, artikel 119, stk. 2, artikel 140, stk. 3, og artikel 282, stk. 4, i traktaten om Den Europæiske Union og artikel 2, 10 og 11 i Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 1). Jf. endvidere definitionen af »valuta« i artikel 2, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/62/EU af 15. maj 2014 om strafferetlig beskyttelse af euroen og andre valutaer mod falskmøntneri og om erstatning af Rådets rammeafgørelse 2000/383/RIA (EUT L 151 af 21.5.2014, s. 1).

<sup>(17)</sup> Jf. artikel 63, stk. 3, i forordningsforslaget.

<sup>(18)</sup> Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 af 19. december 2014 om gennemførelse af Eurosystemets pengepolitiske ramme (ECB/2014/60) (EUT L 91 af 2.4.2015, s. 3), Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 5. december 2012 om TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) (ECB/2012/27) (EUT L 30 af 30.1.2013, s. 1).

## 2.2. Aspekter vedrørende betalingssystemet

2.2.1. I henhold til traktaten og ESCB-statutten skal Eurosystemet i tæt tilknytning til de pengepolitiske opgaver overvåge clearing- og betalingssystemerne inden for rammerne af sit mandat. I henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, fjerde led, som afspejlet i statutens artikel 3, stk. 1, er en anden grundlæggende opgave, som skal udføres gennem ESCB, »at fremme betalingssystemernes smidige funktion«. For at opfylde denne grundlæggende opgave, ESCB's mål og at udføre sine opgaver og »(m)ed henblik på at sikre effektive og pålidelige clearing- og betalingssystemer inden for Unionen og over for tredjelande kan ECB og de nationale centralbanker tilbyde faciliteter, og ECB kan udstede forordninger«<sup>(19)</sup>. I medfør af sin overvågningsrolle vedtog ECB Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 795/2014 (ECB/2014/28) (i det følgende benævnt »forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer«<sup>(20)</sup>). Forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer gennemfører principperne for infrastrukturer på det finansielle marked udstedt af Komitéen for Betalings- og Afviklingssystemer (CPSS) og Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO)<sup>(21)</sup> (herefter »CPSS-IOSCO-principperne«), som er juridisk bindende og dækker både betalingssystemer for store betalinger og detailbetalingssystemer af systemisk betydning, der drives af enten en centralbank i Eurosystemet eller private operatører. Eurosystemets overvågningsramme<sup>(22)</sup> udpeger betalingsinstrumenter som en »integreret del af betalingssystemerne« og inkluderer således disse inden for rammerne af overvågningen. Overvågningsrammen for betalingsinstrumenter er i øjeblikket ved at blive revideret<sup>(23)</sup>. Inden for overvågningsrammen defineres et betalingsinstrument (f.eks. et kort, en kreditoverførsel, en direkte debitering, en e-pengeoverførsel og en digital betalingstoken<sup>(24)</sup>) som en personaliseret anordning (eller et sæt anordninger) og/eller sæt af procedurer, der er aftalt mellem betalingstjenestebruger og betalingstjenesteudbyder, og som anvendes til at iværksætte en overførsel af værdi<sup>(25)</sup>. Hidtil er den primære tilsynsførende for Eurosystemet udpeget med henvisning til betalingssystemets nationale forankring og den juridiske integration af dens ledelsesmyndighed. For paneuropæiske kreditoverførselsordninger og direkte debiteringsordninger inden for det fælles eurobetalingsområde samt nogle af de internationale kortbetalingsordninger har ECB den primære overvågningsrolle. Betalingstjenesteudbydere, herunder kreditinstitutter, betalingsinstitutter og udstedere af elektroniske penge, er også omfattet af PSD2. Eurosystemets overvågningsrammer supplerer det mikroprudentielle tilsyn med betalingstjenesteudbydere, herunder kreditinstitutter, betalingsinstitutter og udstedere af elektroniske penge, med aspekter, der er relevante set fra betalingsinstrumenters, -ordningers og -aftalers perspektiv.

2.2.2. I lyset af ovenstående kan funktionen af ordninger med aktivbaserede tokens og e-pengetokens, der tager højde for udførelsen af overførselsordrer, i forbindelse med Eurosystemets overvågning anses for at svare til et »betalingssystem« funktion. Ordninger med aktivbaserede og e-pengetokens kan anses for at svare til et »betalingssystem«, hvis de har alle de typiske elementer i et betalingssystem: a) en formel ordning, b) mindst tre direkte deltagere (idet eventuelle afviklingsbanker, centrale modparter, clearingcentraler eller indirekte deltagere ikke medregnes), c) processer og procedurer i henhold til systemreglerne, der er fælles for alle kategorier af deltagere, d) udførelsen af overførselsordrer sker inden for systemet og omfatter iværksættelse af afvikling og/eller opfyldelse af en forpligtelse (f.eks. netting), og udførelsen af overførselsordrer har derfor retsvirkning for deltagerens forpligtelser, og e) overførselsordrer gennemføres mellem deltagerne. Specifikt defineres et betalingssystem i forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer som »en formel ordning mellem tre eller flere deltagere [...] med fælles regler og standardiserede ordninger for udførelsen af overførselsordrer mellem deltagerne«<sup>(26)</sup>. Inden for denne definition defineres overførselsordrer og deltagere bredt, således at det er muligt at tage højde for henholdsvis »en instruks, som indebærer overtagelse eller indfrielse af en

<sup>(19)</sup> Jf. ESCB-statutens artikel 22.

<sup>(20)</sup> Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 795/2014 af 3. juli 2014 om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer (ECB/2014/28) (EUT L 217 af 23.7.2014, s. 16).

<sup>(21)</sup> Findes på Den Internationale Betalingsbanks websted [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(22)</sup> Eurosystemets overvågningsramme, revideret udgave (juli 2016), som findes på ECB's websted [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(23)</sup> Jf. den reviderede og konsoliderede ramme for eurosystemets overvågning af elektroniske betalingsinstrumenter, -ordninger og -aftaler (PISA-rammerne), som findes på ECB's websted [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(24)</sup> En digital betalingstoken er en digital gengivelse af værdi med sikkerhed i fordringer eller aktiver, der er registreret andetsteds, og som muliggør værdioverførsel mellem slutbrugere. Afhængigt af det underliggende design kan digitale betalingstokens forudse en værdioverførsel uden nødvendigvis at involvere en central tredjepart og/eller anvende betalingskonti.

<sup>(25)</sup> Handling, der iværksættes af betaleren eller på betalerens eller betalingsmodtagerens vegne med henblik på at overføre midler eller digitale betalingstokens eller indsætte eller hæve kontanter på/fra en brugerkonto uanset eventuelle underliggende forpligtelser mellem betaleren og betalingsmodtageren. Overførslen kan involvere en enkelt eller flere betalingstjenesteudbydere. Definitionen af »overførsel af værdi« i PISA-rammen afviger fra definitionen af »overførsel af midler« i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2015/2366 af 25. november 2015 om betalingstjenester i det indre marked, om ændring af direktiv 2002/65/EF, 2009/110/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010 og om ophævelse af direktiv 2007/64/EF (EUT L 337 af 23.12.2015, s. 35) (i det følgende benævnt »PSD2«). En »overførsel af værdi« i forbindelse med et »betalingsinstrument« som defineret i PSD2 kan kun henvise til en overførsel af »pengemidler«. I henhold til PSD2 omfatter »pengemidler« ikke digitale betalingstokens, medmindre sådanne tokens kan klassificeres som elektroniske penge (eller mere hypotetisk som kontopenge).

<sup>(26)</sup> Se artikel 2, punkt 1, i forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer.

betalingsforpligtelse« i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF <sup>(27)</sup>, og »en enhed, som er identificeret eller godkendt af et betalingssystem og som, enten direkte eller indirekte, har mulighed for at sende overførselsordrer til systemet og er i stand til at modtage overførselsordrer fra det« <sup>(28)</sup>. Eurosystemets overvågningsramme for betalingssystemer, der er baseret på CPSS-IOSCO's principper, finder anvendelse på dem, for så vidt som ordninger for aktivbaserede tokens og e-pengetokens kan betegnes som »betalingssystemer«.

2.2.3. Tilsvarende kan funktionen af ordninger med aktivbaserede tokens og e-pengetokens, der fastsætter standardiserede og fælles regler for gennemførelsen af betalingstransaktioner mellem slutbrugere, betragtes som en »betalingsordning«. Set ud fra et overvågningsmæssigt synspunkt kan den leverandør af kryptoaktivtjenester, der er ansvarlig for betalingsordningens overordnede funktion, være omfattet af Eurosystemets reviderede og konsoliderede overvågningsramme for betalingsinstrumenter og -ordninger, hvis de aktivbaserede tokens og e-pengetokens medtager euro i deres reservebeholdning eller er denomineret i euro. Rammerne vil finde anvendelse på alle elektroniske betalingsinstrumenter, der gør det muligt for slutbrugerne at sende og modtage værdi, og vil derfor finde anvendelse, uanset om aktivet betragtes som midler i henhold til PSD2 <sup>(29)</sup>.

2.2.4. ESCB's overvågningsrolle vil også som tidligere nævnt være kritisk med hensyn til ordninger med signifikante aktivbaserede tokens og e-pengetokens på grund af disses potentielle negative indvirkning på centralbankudstedelsens evne til at gennemføre de pengepolitiske mål. Af ovennævnte årsager bør ESCB's beføjelser i henhold til traktaten og Eurosystemets beføjelser i henhold til forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer klart præciseres i betragtningerne og forordningsforslagets dispositive del. Desuden bør ECB og, hvor det er relevant, de relevante nationale centralbanker, der ikke har euroen som valuta, deltage i processen for klassificering af signifikante aktivbaserede tokens og e-pengetokens, og ECB bør høres om den delegerede retsakt, hvori de kriterier, der skal anvendes til klassificeringsformål, yderligere præciseres. I forordningsforslaget bør der også i højere grad henvises til det potentielle samspil med PSD2, som i henhold til den nuværende tekst synes at være ret begrænset <sup>(30)</sup>. Et eksempel på det potentielle samspil mellem forordningsforslaget og PSD2 kunne være, når en tjenesteudbyder indgår aftale med en betalingsmodtager om at acceptere andre kryptoaktiver end e-pengetokens. I de tilfælde vil det skulle afklares, om sådanne udbydere skal opfylde de samme krav til forbrugerbeskyttelse, sikkerhed og operationel modstandsdygtighed som regulerede betalingstjenesteudbydere. I sidste ende vil det skulle afklares, om sådanne aktiviteter kan sidestilles med »indløsning af betalingstransaktioner« som defineret i PSD2 <sup>(31)</sup>.

### 3. Specifikke bemærkninger om finansiel stabilitet og tilsynsmæssige aspekter

#### 3.1. Aspekter vedrørende finansiel stabilitet

##### 3.1.1. Tilsynsordninger for udstedere af signifikante e-pengetokens

3.1.2. Forordningsforslaget indfører en dobbelt tilsynsordning for udstedere af signifikante e-pengetokens, som den ansvarlige nationale kompetente myndighed og EBA i fællesskab fører tilsyn med. I henhold til denne ordning vil EBA være eneansvarlig for at sikre, at udstedere af signifikante e-pengetokens overholder specifikke krav <sup>(32)</sup>, mens den relevante kompetente nationale myndighed vil føre tilsyn med overholdelsen af alle andre krav, der er fastsat i forordningsforslaget.

<sup>(27)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45). Jf. artikel 2, første led, nr. i), hvor overførselsordren defineres som: »en instruks fra en deltager om at stille et pengebeløb til rådighed for en modtager ved en postering på et kreditinstituts, en centralbanks, en central modparts eller et afregningsfirmas konto, eller en instruks, som indebærer overtagelse eller indfrielse af en betalingsforpligtelse som defineret i systemets regler [...]«.

<sup>(28)</sup> Jf. artikel 2, punkt 18, i forordningen om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer.

<sup>(29)</sup> Se Eurosystemets overvågningsramme for elektroniske betalingsinstrumenter, -ordninger og -aftaler (oktober 2020), som findes på ECB's websted [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(30)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 63, stk. 4.

<sup>(31)</sup> Se artikel 4, nr. 44), i PSD2.

<sup>(32)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 52.

- 3.1.3. Det dobbelte tilsyn er behæftet med væsentlige mangler, og både signifikante e-pengetokens og aktivbaserede tokens vil være bedre overvåget på europæisk plan. Der synes ikke at være nogen økonomisk grund til at begrunde forskellige tilsynsordninger mellem signifikante aktivbaserede tokens (underlagt et harmoniseret tilsyn fra EBA) og signifikante e-pengetokens (underlagt dobbelt tilsyn fra EBA og den kompetente nationale myndighed). Det dobbelte tilsyn kan udviske ansvarsfordelingen og gøre ordningerne mere komplekse. Det kan også føre til overlappende eller ligefrem modstridende tilsynsopgaver, f.eks. når de kompetente nationale myndigheder fører tilsyn med udstedere af signifikante aktivbaserede tokens eller e-pengetokens, der leverer andre kryptoaktivtjenester. ECB er af den opfattelse, at der vil blive ført bedre tilsyn med signifikante aktivbaserede og e-pengetokens på europæisk plan, da dette vil sikre et samlet overblik over risici og koordinering af tilsynsforanstaltninger og regelarbitrage samtidig undgås.
- 3.1.4. Den foreslåede dobbelte tilsynsordning vil blive gennemført i tillæg til de eksisterende tilsynsrammer. Specifikt vil gælde, at når udstederen af de signifikante e-pengetokens er et kreditinstitut, vil det dobbelte tilsyn give anledning til yderligere komplikationer, eftersom udstederen kan være et signifikant kreditinstitut, som ECB fører tilsyn med på grundlag af Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013<sup>(33)</sup> (herefter »SSM-forordningen«). Forordningsforslaget vil underlægge udstederen tre forskellige tilsynsmyndigheder: i) den relevante kompetente nationale myndighed, ii) EBA og iii) ECB. I den forbindelse kan den kompetente nationale myndigheds erfaring og ekspertise inden for tilsyn med udstedere og tjenesteudbydere af e-pengetokens med fordel mobiliseres som en del af deres medlemskab af EBA's beslutningstagende organ og via de fælles tilsynsteam i tilfælde af signifikante kreditinstitutter samt i tilsynskollegiet, der skal oprettes for hver enkelt signifikante e-pengetoken<sup>(34)</sup>.
- 3.1.5. Endelig bør EBA's og ECB's tilsynsansvar og -opgaver, hvis udsteder af signifikante stablecoins er et signifikant kreditinstitut, også præciseres for at undgå eventuelle overlapninger og konflikter. Navnlig bør EBA's forpligtelse til at håndhæve udstederens overholdelse af forordningsforslagets krav ikke gribe ind i tilsynet med de tilsynskrav, som ECB håndhæver i forbindelse med sin banktilsynsfunktion.

### 3.2. *Krav til kapitalgrundlag og investering af reservebeholdning*

- 3.2.1. ECB ser positivt på indførelsen af tilsynskrav for udstedere af aktivbaserede tokens og e-pengetokens, da disse tokens af de i denne udtalelse tidligere nævnte grunde kan udgøre en risiko for gennemførelsen af pengepolitikken og for betalingssystemernes smidige funktion. ECB ser endvidere positivt på de foreslåede sikkerhedsforanstaltninger med henblik på at beskytte sikkerheden for reservebeholdningen af tokens, hvis udstederen beslutter at investere en del af reservebeholdningen.
- 3.2.2. De tilsynsmæssige krav og likviditetskrav, der pålægges udstedere af stablecoins, bør stå i et rimeligt forhold til de risici, som disse tokens kan udgøre for den finansielle stabilitet. Der ses derfor positivt på de yderligere krav, der er fastsat i forordningsforslaget for udstedere af signifikante stablecoins. Disse yderligere krav er dog måske ikke tilstrækkelige til at imødegå voksende risici, hvor stablecoins i vid udstrækning anvendes som betalingsmiddel eller et værdilagringsmiddel i flere jurisdiktioner i hele Unionen. Desuden vil udstedere af stablecoins, hvor disse ikke er kreditinstitutter, ikke have adgang til centralbankernes funktion som långiver i sidste instans. I lyset af ovenstående har ECB følgende bemærkninger.
- 3.2.3. For det første giver forordningsforslaget den kompetente nationale myndighed mulighed for i opadgående eller nedadgående retning at justere kravet til kapitalgrundlaget på 2 % af det gennemsnitlige beløb af reservebeholdningen med op til 20 % for udstedere af (mindre signifikante) stablecoins. For så vidt angår signifikante udstedere er det ikke tilladt for tilsynsmyndigheden at foretage en justering fra 3 %-kravet. Der bør gives yderligere søjle 2-beføjelser til tilsynsmyndigheden, navnlig for signifikante udstedere, i betragtning af disses større risici for den finansielle stabilitet. Navnlig bør der stilles krav om, at udstedere af signifikante stablecoins regelmæssigt foretager stresstest, der tager højde for alvorlige, men plausible finansielle (f.eks. rentestød) og ikkefinansielle (f.eks. operationelle risici) stressscenarier. Hvis en udsteder af disse tokens tilbyder to eller flere kategorier af kryptoaktivtokens og/eller leverer kryptoaktivtjenester, bør stresstestene omfatte alle disse tjenester og aktiviteter på en omfattende og holistisk måde for at tage højde for det samlede risikobillede, der opstår som følge af deres

<sup>(33)</sup> Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter (EUT L 287 af 29.10.2013, s. 63).

<sup>(34)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 101, stk. 1.

komplekse struktur. Ud fra resultatet af sådanne stresstest bør tilsynsmyndigheden have beføjelse til at pålægge yderligere krav om kapitalgrundlag ud over 3 % -kravet, og disse bør stå i et rimeligt forhold til de identificerede risici. Lignende krav til stresstest og tilsynsførendes beføjelser kunne indføres for mindre signifikante udstedere, så i princippet kan tilsynsmyndighederne under visse omstændigheder gå længere end tillægget på 20 %, hvad angår 2 %-kravet, i betragtning af risikoudsigterne og stresstestresultaterne.

3.2.4. For det andet kan udstedere af både aktivbaserede tokens og e-pengetokens være udsat for risikoen for »stormløb« med mulige afsmitningsrisici på resten af det finansielle system og dermed forbundne risici for den finansielle stabilitet. Det er derfor vigtigt, at sådanne udstedere er underlagt harmoniserede krav vedrørende reservebeholdningens investering for at sikre lige vilkår og følge princippet om »samme forretning, samme risiko, samme regel« mellem aktivbaserede tokens og e-pengetokens. Strenge likviditetskrav til udstedere af stablecoins, og især signifikante udstedere, er også afgørende for at sætte dem i stand til at modstå likviditetsstramninger og minimere risiciene for den finansielle stabilitet. Navnlig har stablecoin-ordninger og deres reservebeholdning ligheder med pengemarkedsforeninger. I den forbindelse kræves det i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1131 <sup>(35)</sup>, at pengemarkedsforeninger har betydelige likviditetsreserver i tilfælde af pludselige stød i forbindelse med udgående pengestrømme. Udstedere af stablecoins bør opfylde likviditetskrav, der er mindst lige så konservative som dem, der gælder for pengemarkedsforeninger, med konstant nettoaktivværdi, som skal udvikles i lovgivningsmæssige tekniske standarder. Sådanne konservative investeringskrav, der skal udvikles i de lovgivningsmæssige tekniske standarder, kan øge kapaciteten af stablecoin-reservebeholdningen til at modstå alvorlige udrømningsscenarier. Desuden bør det kræves, at udstedere af signifikante stablecoins regelmæssigt foretager likviditetsstresstest, og afhængigt af resultatet af sådanne test bør tilsynsmyndigheden have beføjelse til at styrke likviditetsrisikokravene.

3.2.5. Endelig indeholder forordningsforslaget ingen begrænsninger om at forhindre en eventuel koncentration af depotforvaltere eller investering af reservebeholdningen. De manglende grænser for en eventuel koncentration kan underminere reservebeholdningens sikkerhed og udsætte denne for idiosynkratiske risici for bestemte depotforvaltere og gældsudstedere. Forordningsforslaget bør indeholde bestemmelser om indførelse af sikkerhedsforanstaltninger for at forhindre en sådan koncentration, og disse skal udvikles i lovgivningsmæssige tekniske standarder.

### 3.3. Tilsynsmæssige aspekter

3.3.1. ECB og den relevante kompetente nationale myndighed er de kompetente myndigheder, der udøver tilsynsbeføjelser i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 <sup>(36)</sup> (også benævnt »CRR«) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU <sup>(37)</sup> (også benævnt »CRD«), som i fællesskab etablerer CRR/CRD. Desuden overdrager SSM-forordningen specifikke opgaver til ECB vedrørende tilsyn med kreditinstitutter i euroområdet og gør ECB ansvarlig for, at den fælles tilsynsmekanisme (SSM) fungerer effektivt og konsekvent, hvor specifikke tilsynsopgaver fordeles mellem ECB og de deltagende kompetente nationale myndigheder. ECB har navnlig til opgave at udstede og tilbagekalde alle kreditinstitutters tilladelser <sup>(38)</sup>. For signifikante kreditinstitutter har ECB også til opgave bl.a. at sikre overholdelse af den relevante EU-lovgivning, der pålægger kreditinstitutterne tilsynsmæssige krav, herunder kravet om etablerede solide styringsordninger, såsom sunde risikostyringsprocedurer og interne kontrolmekanismer <sup>(39)</sup>. Med henblik herpå har ECB alle tilsynsbeføjelser til at gribe ind i kreditinstitutternes aktiviteter, hvor disse er nødvendige for udøvelsen af ECB's funktioner.

<sup>(35)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1131 af 14. juni 2017 om pengemarkedsforeninger (EUT L 169 af 30.6.2017, s. 8).

<sup>(36)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

<sup>(37)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

<sup>(38)</sup> Jf. SSM-forordningens artikel 4, stk. 1, litra a), artikel 6, stk. 4, og artikel 14.

<sup>(39)</sup> Jf. SSM-forordningens artikel 4, stk. 1, litra e) og artikel 6, stk. 4.

- 3.3.2. I henhold til forordningsforslaget skal medlemsstaterne udpege de nationale konkurrencemyndigheder, der skal varetage de funktioner og opgaver, som er fastsat i forordningsforslaget <sup>(40)</sup>. Desuden indeholder forordningsforslaget en generel henvisning til behovet for, at de kompetente nationale myndigheder koordinerer med de myndigheder, der er ansvarlige for tilsyn med eller overvågning af andre aktiviteter end dem, der udføres af udstedere og udbydere af kryptoaktiver i henhold til forordningsforslaget <sup>(41)</sup>. Faktisk kan de tilsynsbeføjelser, der tillægges de kompetente nationale myndigheder i henhold til den forordningsforslaget <sup>(42)</sup>, også have tilsynsmæssige konsekvenser for kreditinstitutterne, f.eks. i tilfælde af krav om yderligere offentliggørelse eller indefrysning eller beslaglæggelse af aktiver. I sådanne tilfælde er opfordringen til samarbejde med andre myndigheder måske ikke tilstrækkelig <sup>(43)</sup>.
- 3.3.3. I lyset af ovenstående er det yderst vigtigt at etablere en klar koordineringsmekanisme, herunder klart definerede processer og tidsfrister vedrørende notifikationsaspekter, mellem de relevante kompetente nationale myndigheder og ECB i dennes egenskab af tilsynsmyndighed for de signifikante kreditinstitutter, når de har til hensigt at udstede kryptoaktiver og/eller levere kryptoaktivbaserede tjenester. En klar koordineringsmekanisme sikrer, at de kompetente nationale myndigheder og ECB's respektive kompetencer kan udføres rettidigt, effektivt og konsekvent. Den sikrer også, at udstedere og udbydere af kryptoaktiver overholder forordningsforslaget. Der bør i forordningsforslaget henvises til en forpligtelse for de kompetente nationale myndigheder til at underrette ECB i de tilfælde, hvor et signifikant kreditinstitut udsteder en hvidbog, har til hensigt at levere en kryptoaktivtjeneste eller overtræder forordningsforslaget.
- 3.3.4. Hvis signifikante kreditinstitutter udsteder signifikante aktivbaserede tokens og e-pengetokens, vil den dobbelte tilsynsordning mellem den relevante kompetente nationale myndighed og EBA desuden finde anvendelse. I denne forbindelse er det nødvendigt yderligere at forklare, hvad EBA's tilsyn i praksis indebærer. Desuden vil denne dobbelte tilsynsordning også skulle tage hensyn til ECB's tilsynsrolle for så vidt angår signifikante kreditinstitutter med klarere koordineringsmekanismer, herunder en klar indberetningsramme og inddragelse af ECB i dennes rolle som tilsynsførende i kollegiet. Endelig bør forordningsforslaget henvise udtrykkeligt og konsekvent til tilsynsmyndighederne for både signifikante aktivbaserede tokens og e-pengetokens <sup>(44)</sup>.

Hvor ECB foreslår ændringer af forordningsforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor i et separat teknisk arbejdsdokument. Det tekniske arbejdsdokument er tilgængeligt på engelsk på EUR-Lex.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 19. februar 2021.

Christine LAGARDE

*Formand for ECB*

---

<sup>(40)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 81.

<sup>(41)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 85 og 110.

<sup>(42)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 82.

<sup>(43)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 82, stk. 4, litra b).

<sup>(44)</sup> Jf. forordningsforslagets artikel 99, stk. 2, nr. i), og artikel 101, stk. 2, litra b).