

## III

(Förberedande akter)

## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 28 april 2021

om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

### Inledning och rättslig grund

Den 18 november och den 30 november 2020 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd respektive Europaparlamentet om ett yttrande om ett förslag till förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare <sup>(1)</sup> (nedan kallad *förslaget till förordning*).

ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt eftersom förslaget till förordning innehåller bestämmelser som berör ECB:s behörighetsområden, särskilt att utforma och genomföra den monetära politiken, främja väl fungerande betalningssystem, medverka till de behöriga myndigheternas smidiga genomförande av riktlinjerna för det finansiella systemets stabilitet samt ECB:s uppgifter i fråga om tillsyn över kreditinstitut i enlighet med artikel 127.2 första och fjärde strecksatsen och artikel 127.5 och 127.6 i fördraget. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

### 1. Allmänna kommentarer

- 1.1. ECB välkomnar förslaget till förordning som har som mål att göra det möjligt för värdepappersföretag, marknadsaktörer eller värdepapperscentraler att bedriva marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare (DLT), antingen som DLT multilaterala handelsplattformar (nedan kallade *DLT MTF*) eller som DLT-avvecklingssystem (nedan kallade *DLT SSS* eller, tillsammans med *DLT MTF* kallade *DLT-marknadsinfrastrukturer*).
- 1.2. ECB välkomnar de begränsningar som förslaget till förordning medför, både vad gäller tillgångskategorier och storlek på de DLT överlåtbara värdepapper <sup>(2)</sup> som kan registreras, handlas och avvecklas via *DLT MTF* och *DLT SSS* samtidigt som man underlättar en begränsning av eventuella risker i samband med användningen av DLT. Trots detta bör man överväga om man inte borde utöka tillgångskategorierna till att även omfatta statsobligationer. Med beaktande av detta vill ECB understryka att dess yttrande bygger på antagandet att de specifika tröskelvärden som framgår av förordningen <sup>(3)</sup> bibehålls, eftersom varje höjning av dessa tröskelvärden kan medföra en risk att konkurrensvillkoren mellan den aktuella marknadsinfrastrukturen och DLT-marknadsinfrastrukturen förskjuts på ett sätt som även kan få konsekvenser för det finansiella systemets stabilitet. Därutöver anser ECB att man, mot bakgrund av kapitalmarknadernas utveckling i vissa EU-medlemsstater, bör överväga att ge de nationella behöriga myndigheterna en möjlighet att sänka de relevanta tröskelvärdena. ECB önskar därför att höras på nytt om förslaget till förordning om tröskelvärdena ändras på ett meningsfullt sätt. Man bör också säkerställa att dessa tröskelvärden inte kringgås, eftersom detta skulle underminera deras effektivitet. Det bör till exempel inte vara möjligt för en emittent att dela upp en obligationsemission i två (eller flera) trancher som ska emitteras via en

<sup>(1)</sup> COM(2020) 594 final.

<sup>(2)</sup> Se artikel 2.5 i förslaget till förordning.

<sup>(3)</sup> Se artikel 3.1 och 3.3 i förslaget till förordning.

enda DLT-marknadsinfrastruktur. I detta sammanhang kan införandet av skyldigheter endast för operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer visa sig vara ineffektivt om dessa inte kompletteras med skyldigheter för obligations-emittenterna. Dessutom kunde man överväga ett ytterligare tröskelvärde, som fastställs för en DLT-marknadsinfrastruktur utifrån det utvecklade värdet, eftersom detta är en av de relevanta indikatorerna för att bedöma hur systemrelevant en utvecklingsinfrastruktur är. Slutligen tolkar ECB det som att man, enligt förslaget till förordning, inte undantas från unionens lagstiftningskrav enkom för att tröskelvärdena uppnås. Även om tröskelvärdena beaktas fullt ut kan operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer endast undantas efter en individuell bedömning av de relevanta behöriga myndigheterna som även beaktar finansiella stabilitetsaspekter.

- 1.3. Enligt det aktuella förslaget får operatörer som bedriver en DLT-MTF tillhandahålla ytterligare tjänster utöver dem som framgår av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU <sup>(4)</sup> (nedan kallat *MiFID II*), dvs. en värdepapperscentralers huvudtjänster <sup>(5)</sup>. Tillhandahållandet av sådana ytterligare tjänster skulle medföra nya och ytterligare risker för deras deltagare som förslaget till förordning måste beakta. De ytterligare krav som anges i förslaget till förordning är dock relativt begränsade. Förslaget till förordning tycks därför inte säkerställa konkurrens på lika villkor mellan DLT-MTF och DLT-SSS samt mellan dessa DLT-marknadsinfrastrukturer och värdepapperscentraler som bedriver värdepappersutvecklingssystem baserade på traditionell teknik, eftersom dessa tillhandahåller liknande tjänster i konkurrens med varandra. Med andra ord följer förslaget till förordning inte principen om "samma verksamhet, samma risker, samma regler". Eftersom en MTF-operatör enligt förslaget till förordning kan utveckla DLT överlåtbara värdepapper, bör den motsvarande möjligheten, att en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS även bedriver en MTF-plattform, också undersökas. Bakgrunden till detta är, enligt vad som också nämns i skälen till förslaget till förordning, att användningen av DLT, där alla transaktioner registreras i en decentraliserad liggare kan påskynda och nästan slå samman handel och utveckling i realtid, något som kan möjliggöra en sammanslagning av handels- och efterhandelsverksamheten.
- 1.4. När det gäller e-pengartoken som kan användas för utvecklingen av transaktioner med DLT överlåtbara värdepapper verkar förslaget till förordning dessutom inte respektera principen om teknikneutralitet. E-pengartoken kan också ges ut baserat på annan teknik än DLT <sup>(6)</sup>, men den infrastruktur som omfattas av förslaget till förordning måste uteslutande vara baserad på DLT.
- 1.5. Slutligen, trots att ECB välkomnar syftet med förslaget till förordning att stödja innovation, vill ECB ändå lyfta fram en potentiell brist när det gäller det planerade undantaget från tillämpningen av bestämmelserna om tillträde i förordning (EU) nr 909/2014 (nedan kallad *förordningen om värdepapperscentraler*) <sup>(7)</sup>. ECB anser att ett sådant undantag, om det beviljas i omfattande utsträckning av de nationella behöriga myndigheterna i unionen, kan försvåra målet för förordningen om värdepapperscentraler, nämligen att harmonisera och effektivisera gränsöverskridande utveckling inom unionen. ECB anser dessutom att ett sådant undantag kan påverka driftskompatibiliteten mellan värdepappersutvecklingssystem, vilket i slutändan skulle kunna leda till ökad fragmentering av likviditeten.

## 2. Penningpolitiska aspekter

- 2.1. Ur ett penningpolitiskt perspektiv är värdepapperstransaktioner av avgörande betydelse för penningmarknadens funktion och för genomförandet av öppna marknadsoperationer. I detta avseende skulle DLT som en innovativ teknik som ska tillämpas i värdepappersutvecklingssystemen för att eventuellt underlätta ett mer effektivt genomförande av värdepapperstransaktioner kunna skapa både möjligheter och risker. Ur penningpolitisk

<sup>(4)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>(5)</sup> Se artikel 2.3 i förslaget till förordning och avsnitt A i bilagan till Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersutveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1).

<sup>(6)</sup> Se artikel 3.2. i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar (Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för kryptotillgångar och om ändring av direktiv (EU) 2019/1937, COM(2020) 593 final).

<sup>(7)</sup> Se artiklarna 50 och 53 i förslaget till förordning.

synvinkel är marknadsaktörernas möjlighet att effektivt överföra värdepapper av avgörande betydelse. Därför måste politiken på längre sikt noggrant utvärdera hur denna nya teknik tillämpas i det befintliga ekosystemet för värdepappersavveckling och/eller om och hur den potentiellt kan påverka befintliga arrangemang för värdepappersavveckling.

- 2.2. I princip skulle framväxten av olika ej driftskompatibla infrastrukturer för värdepapperstransaktioner kunna leda till en fragmentering av säkerhets- och likviditetspoolerna, med konsekvenser för den penningpolitiska transmissionen pga. tänkbara konsekvenser avseender tillgången till säkerheter, värderingen av säkerheter och prisbildningen på marknaden. Huruvida sådana risker faktiskt uppstår beror på de särskilda egenskaperna hos de olika avvecklingsinfrastrukturerna och huruvida de ger deltagarna möjlighet att snabbt få tillgång till sin säkerhet.
- 2.3. När det gäller tillgång till centralbankslikviditet för avvecklingen stöder Eurosystemet för närvarande avveckling i centralbankspengar för värdepapperstransaktioner via TARGET2-Securities (T2S). Värdepapperscentraler får bara tillträde till T2S om de bedöms uppfylla godtagbarhetskriterierna och villkoren i tillämpliga ECB-riktlinjer <sup>(8)</sup>. Om deltagarna i DLT SSS inte har tillgång till centralbankspengar kan pengar från en kommersiell bank, pengar från kommersiella banker i tokeniserad form och/eller e-pengartokens användas för avveckling av värdepapperstransaktioner. Om framväxten av sådana DLT SSS leder till en avsevärd ökning av användningen av pengar från en kommersiell bank eller e-pengartokens för att avveckla värdepapperstransaktioner, måste effekterna för den penningpolitiska transmissionen analyseras grundligt.

### 3. Aspekter som rör övervakning och systemstabilitet/finansiell stabilitet

#### 3.1. ECBS:s roll på området värdepappersavveckling

- 3.1.1. Av artikel 127.2 fjärde strecksatsen i fördraget som speglar sig i artikel 3.1 i stadgan för Europeiska centralbanksystemet och Europeiska centralbanken (nedan kallad *stadgan*) framgår att en annan grundläggande uppgift för ECBS är att främja väl fungerande betalningssystem. För att utföra denna grundläggande uppgift får "ECB och de nationella centralbankerna [...] ställa anordningar till förfogande och ECB får utfärda förordningar för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom unionen och i förbindelser med tredje land" <sup>(9)</sup>.
- 3.1.2. Värdepapperscentraler är noga reglerad finansmarknadsinfrastruktur som övervakas av olika myndigheter i enlighet med förordningen om värdepapperscentraler, som uppställer krav för avvecklingen av finansiella instrument samt regler för värdepapperscentralers organisation och uppförande. Värdepapperscentralerna måste dessutom beakta Guidance on cyber resilience <sup>(10)</sup> (ej översatt till svenska) från Kommittén för betalnings- och marknadsinfrastruktur (CPMI) samt styrelsen för International Organization of Securities Commissions (IOSCO) för vilken detaljerade genomföranderiktlinjer har tagits fram av Eurosystem Cyber Resilience Oversight Expectations for FMs <sup>(11)</sup> som riktar sig till alla finansmarknadsinfrastrukturer. Utöver de tillsynsbefogenheter som tilldelats de nationella behöriga myndigheterna enligt förordningen om värdepapperscentraler, agerar ECBS-medlemmarna som "relevanta myndigheter", i sin egenskap av övervakningsmyndighet för värdepappersavvecklingssystem som drivs av värdepapperscentraler, eftersom centralbanker ger ut de mest relevanta valutorna i vilka avveckling sker och som centralbanker i vars räkenskaper kontantdelen av transaktionerna avvecklas <sup>(12)</sup>. I detta hänseende anges i skäl 8 i förordningen om värdepapperscentraler att den förordningen inte påverkar ECB:s och de nationella centralbankernas ansvar att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom unionen och i förbindelser med andra länder. Vidare anges att förordningen om värdepapperscentraler inte bör hindra ECBS-medlemmarna från att få tillgång till information som är relevant för utförandet av deras uppgifter <sup>(13)</sup>, inbegripet övervakning av värdepapperscentraler och annan finansmarknadens infrastrukturer, inbegripet tillsyn av värdepapperscentraler och andra finansmarknadsinfrastrukturer <sup>(14)</sup>.

<sup>(8)</sup> Europeiska centralbankens riktlinje (EU) 2015/510 av den 19 december 2014 om genomförandet av Eurosystemets penningpolitiska ramverk (ECB/2014/60) (EUT L 91, 2.4.2015, s. 3); Europeiska centralbankens riktlinje ECB/2012/27 av den 5 december 2012 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av expressbetalningar i realtid (TARGET2) (EUT L 30, 30.1.2013, s. 1).

<sup>(9)</sup> Se artikel 22 i stadgan.

<sup>(10)</sup> Finns på webbplatsen för Banken för internationell betalningsutjämning, [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(11)</sup> Finns på ECB:s webbplats [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Se artikel 12 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(13)</sup> Se även artikel 13 och artiklarna 17.4 och 22.6 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(14)</sup> Se punkt 7.3 i Europeiska centralbankens yttrande av den 6 april 2017 (CON/2017/10), punkt 7.2 of i Europeiska centralbankens yttrande av den 8 november 2018 (CON/2018/47), punkt 3.5.2 i Europeiska centralbankens yttrande av den 2 maj 2019 (CON/2019/17), samt punkt 3.5.2 i Europeiska centralbankens yttrande av den 11 november 2019 (CON/2019/38), finns på [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu).

- 3.1.3. ECBS-medlemmarna fungerar dessutom ofta som avvecklingsagenter för kontantdelen av värdepapperstransaktioner och Eurosystemet erbjuder avvecklingstjänster via T2S<sup>(15)</sup> till värdepapperscentraler (nedan kallade T2S-deltagare). Genom T2S tillhandahåller Eurosystemet en gemensam, neutral och gränslös avvecklingstjänst för värdepapperstransaktioner i centralbankspengar med leverans mot betalning till värdepapperscentraler och centralbanker i och utanför euroområdet. Eurosystemets övervakning av T2S är kopplad till dess uppdrag att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem, medan de behöriga och relevanta myndigheterna för värdepapperscentraler strävar efter att säkerställa att de fungerar smidigt, att avvecklingen är säker och effektiv samt att finansmarknaderna inom sina respektive jurisdiktioner fungerar väl.
- 3.1.4. Av förslaget till förordning framgår en rad undantag från krav, skyldigheter och definitioner<sup>(16)</sup> enligt förordningen om värdepapperscentraler och Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG (nedan kallat *direktivet om slutgiltig avveckling*)<sup>(17)</sup> som värdepapperscentraler kan begära när de ansöker om tillstånd att bedriva DLT-SSS<sup>(18)</sup>. Sådana undantag får beviljas av den behöriga myndigheten efter ett bedömningsförfarande som inte förväntas inkludera de relevanta myndigheterna enligt förordningen om värdepapperscentraler<sup>(19)</sup>, särskilt inte ECBS-medlemmarna. I förslaget till förordning föreskrivs ingen roll för de berörda myndigheterna i förfarandet för att bevilja ett tillstånd, ett undantag eller en ändring av ett befintligt tillstånd eller undantag. Detsamma gäller förfarandet för att återkalla ett tillstånd eller undantag som beviljats en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS<sup>(20)</sup>. ECB anser att de berörda myndigheterna måste involveras i dessa bedömningsprocesser för att säkerställa att de berörda myndigheterna utövar sina befogenheter enligt förordningen om värdepapperscentraler på ett korrekt sätt. Förslaget till förordning bör därför göra det möjligt för de berörda myndigheterna att delta i de nämnda bedömningsprocesserna för att korrekt återspegla de olika behörigheterna som framgår av förordningen om värdepapperscentraler. Dessutom bör de berörda myndigheternas medverkan inte begränsas till värdepapperscentraler, utan utvidgas till att även omfatta operatörer som bedriver en DLT-MTF som har för avsikt att tillhandahålla en värdepapperscentralers huvudtjänster. Skälet till detta är att de berörda myndigheternas befogenheter avser tjänsterna oavsett vem som tillhandahåller tjänsterna eller vilken teknik som används.
- 3.1.5. Enligt förordningen om värdepapperscentraler är olika bestämmelser i den förordningen, däribland kravet att rapportera till behöriga myndigheter, inte tillämpliga på ECBS-medlemmarna i relation till värdepapperscentraler som centralbankerna inom ECBS hanterar direkt under eget ansvar<sup>(21)</sup>. Enligt förslaget till förordning omfattas en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS av de regler som är tillämpliga på en värdepapperscentral enligt förordningen om värdepapperscentraler, utom om en sådan värdepapperscentral har sökt specifika undantag eller tillstånd från den behöriga myndigheten<sup>(22)</sup>. Sammantaget innebär dessa bestämmelser att en värdepapperscentral som drivs av en centralbank inom ECBS som driver ett DLT SSS inte måste söka särskilda undantag eller tillstånd från en behörig myndighet, eftersom sådana värdepapperscentraler inte är skyldiga att rapportera till behöriga myndigheter och omfattas av ett begränsat antal krav enligt förordningen om värdepapperscentraler. Av rättssäkerhetsskäl vore det lämpligt att i skälen till förslaget till förordning uttryckligen klargöra att sådana värdepapperscentraler som drivs av centralbanker inom ECBS är undantagna från bestämmelserna i förslaget till förordning vad gäller förfarandet för att bevilja undantag och återkalla av tillstånd<sup>(23)</sup>. I praktiken skulle detta sannolikt innebära att centralbankerna inom ECBS skulle utnyttja de undantag som föreskrivs i förslaget till förordning utifrån sin egen riskanalys.

## 3.2. Fysiska personers deltagande i DLT-marknadsinfrastrukturer

Förslaget till förordning<sup>(24)</sup> ger en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS (samt operatörer som bedriver en DLT-MTF) möjlighet att godta både fysiska och juridiska personer, som inte avses i förordningen om värdepapperscentraler, som deltagare<sup>(25)</sup>. Reglerna i förslaget som ger sådana personer tillträde som deltagare är ganska allmänt hållna. I detta avseende specificerar de tekniska tillsynsstandarder som kompletterar förordningen om

<sup>(15)</sup> Bilaga IIA till riktlinje ECB/2012/27, Europeiska centralbankens riktlinje ECB/2012/13 av den 18 juli 2012 om TARGET2-Securities (EUT L 215, 11.8.2012, s. 19), och Europeiska centralbankens beslut ECB/2011/20 av den 16 november 2011 om detaljerade regler och förfaranden för att genomföra de kriterier enligt vilka värdepapperscentraler ges tillträde till de tjänster som TARGET2-Securities erbjuder (EUT L 319, 2.12.2011, s. 117). Se även ramavtalet för T2S och det kollektiva avtalet, som båda finns på ECB:s webbplats [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(16)</sup> Se artikel 5 i förslaget till förordning.

<sup>(17)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (EGT L 166, 11.6.1998, s. 45).

<sup>(18)</sup> Se artikel 8 2 g i förslaget till förordning.

<sup>(19)</sup> Se artiklarna 10 och 12 i förslaget till förordning.

<sup>(20)</sup> Se artikel 8.6 och 8.7 i förslaget till förordning.

<sup>(21)</sup> Se artikel 1.4 i förordningen om värdepapperscentraler. En sådan värdepapperscentral måste ha tillgång till medel från centralbanken inom ECBS och får inte vara en separat enhet.

<sup>(22)</sup> Se artikel 5 i förslaget till förordning.

<sup>(23)</sup> Se artiklarna 7 och 8 i förslaget till förordning.

<sup>(24)</sup> Se artikel 4 och artikel 5.4 i förslaget till förordning och artikel 2.19 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(25)</sup> Samtidigt innehåller förslaget dock inte något undantag från bestämmelserna i artikel 33.1 i förordningen om värdepapperscentraler, som hänvisar till vissa juridiska personer som deltagare i en värdepapperscentral.

värdepapperscentraler <sup>(26)</sup> de rättsliga, finansiella och operativa risker som en värdepapperscentral måste bedöma när den analyserar en ansökan om deltagande. Det är oklart hur dessa risker kommer att bedömas när en fysisk person ansöker om deltagande hos en värdepapperscentral <sup>(27)</sup>. Om sådana risker inte beaktas ordentligt kan frågor uppstå i sådana fall om hur konkurrens på lika villkor kan garanteras mellan traditionella värdepappersavvecklingssystem och DLT SSS och avseende de risker som sådana deltagare kan utgöra, antingen för värdepapperscentralen själv eller för de andra deltagarna. På liknande sätt är det oklart vilka Mifid II-krav som är tillämpliga på värdepappersföretag som deltar i MTF-plattformar (t.ex. sådana som använder algoritmhandel) även skulle vara tillämpliga på fysiska personer som deltar i DLT-MTF. Det kan visa sig vara omöjligt att tillämpa <sup>(28)</sup> vissa av kraven avseende investerarskydd enligt MiFID II och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 <sup>(29)</sup>. Om det inte finns någon förmedling genom ett värdepappersföretag skulle icke-professionella investerare kunna investera i DLT överlåtbara värdepapper som kan vara olämpliga för dem. Dessutom finns det en skillnad, otillfredsställande vad gäller konkurrens på lika villkor, mellan de krav som är tillämpliga på DLT SSS och DLT-MTF när det gäller den maximala period under vilken fysiska personer kan tillåtas delta i dessa marknadsinfrastrukturer <sup>(30)</sup>.

### 3.3. Avveckling av betalningar i DLT-marknadsinfrastrukturer

3.3.1. I förslaget till förordning föreskrivs att betalningar kan avvecklas i DLT-marknadsinfrastrukturer på tre sätt. För *det första* får avvecklingen av betalningar ske med hjälp av centralbankspengar när så är praktiskt möjligt och tillgängligt. För *det andra*, när avveckling genom centralbankspengar inte är praktiskt möjligt eller tillgängligt, kan betalningar avvecklas med hjälp av pengar från kommersiella banker, bland annat i tokeniserad form. ECB förstår att sådana pengar från kommersiella banker, bland annat i tokeniserad form, som även kallas "avvecklingsmynt" enligt förslaget till förordning, ur ett rättsligt perspektiv inte kan särskiljas från traditionella kontantinsättningar. För *det tredje* kan betalningar avvecklas i e-pengartokens, enligt definitionen i förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för kryptotillgångar och om ändring av direktiv (EU) 2019/1937 (nedan kallat *förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar*).

### 3.3.2. Avveckling av betalningar i centralbankspengar

ECB anser att avveckling i centralbankspengar bör vara standardlösningen för DLT-marknadsinfrastrukturer, och därför bör ett undantag från detta krav endast vara möjligt om den berörda operatören av DLT-marknadsinfrastrukturen visar att denna avvecklingsmetod inte är tillgänglig och praktiskt genomförbar.

3.3.3. Eurosystemet erbjuder T2S-deltagare avveckling av värdepapperstransaktioner med leverans mot betalning i centralbankspengar. Trots att ECB välkomnar innovation och för att ytterligare utforska potentialen på innovativ teknik i samband med tillhandahållande av tjänster för värdepappersavveckling, skulle en potentiell avveckling i centralbankspengar av värdepapperstransaktioner med DLT överlåtbara värdepapper i T2S omfattas av begränsningar till följd av de aktuella tekniska begränsningarna samt även de avtalsmässiga och rättsliga ramar som styr tillhandahållandet av T2S-tjänster <sup>(31)</sup>. I detta sammanhang är det värt att betona att de särdrag och undantag som kännetecknar varje DLT SSS som bedrivs av en värdepapperscentral kommer att beaktas när man bedömer om godtagbarhetskriterierna för T2S är uppfyllda <sup>(32)</sup> när en värdepapperscentral vill ansluta sig till T2S.

<sup>(26)</sup> Se artikel 89 i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler (EUT L 65, 10.3.2017, s. 48).

<sup>(27)</sup> Se punkt 3.18.5 i CPMI-Iosco-principerna för finansmarknadsinfrastrukturer. Princip 18 om krav för tillträde och deltagande anger de operativa, finansiella, rättsliga och riskhanteringsrelaterade krav för att delta som bör beaktas av finansmarknadsinfrastrukturer, och där nämns också möjligheten att finansmarknadsinfrastrukturen tillåter icke reglerade enheter. I sådana fall bör finansmarknadsinfrastrukturen i) beakta eventuella ytterligare risker som kan uppstå till följd av ett sådant deltagande, och ii) utforma sina krav för deltagandet och riskhanteringskontrollerna i enlighet med detta.

<sup>(28)</sup> Se artikel 25 i Mifid II om bedömningen av huruvida finansiella instrument är lämpliga för investerare.

<sup>(29)</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

<sup>(30)</sup> Jämför artikel 5.4 i förslaget till förordning med artikel 6.4 – som föreslår en ändring av artikel 19 i Mifid II – i förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 och EU/2016/2341, COM(2020) 596 final.

<sup>(31)</sup> Se kapitel 15 i rapporten från den rådgivande gruppen för marknadsinfrastrukturer för värdepapper och säkerheter med titeln *The potential impact of DLT on Securities post-trading harmonisation and on the general EU financial market integration* (inte översatt till svenska) som finns på ECB:s webbplats [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(32)</sup> Se bilaga IIA till riktlinje ECB/2012/27, riktlinje ECB/2012/13 och beslut ECB/2011/20. Se även ramavtalet för T2S och det kollektiva avtalet, som båda finns på ECB:s webbplats [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

3.3.4. Om avvecklingen av transaktioner med DLT överlåtbara värdepapper är avsedd att äga rum utanför T2S, kan DLT SSS också omfattas av vissa av de begränsningar för att säkerställa avveckling i centralbankspengar som följer av de nuvarande tekniska begränsningarna samt de avtalsmässiga och rättsliga ramarna, beroende på ett DLT SSS specifika utformning och tillämpliga ECB-riktlinjer<sup>(33)</sup>. Samma överväganden rörande avveckling utanför T2S gäller i tillämpliga delar för operatörer av DLT MTF.

3.3.5. *Avveckling av betalningar med personer som inte är auktoriserade som kreditinstitut*

Enligt förordningen om värdepapperscentraler får en värdepapperscentral, när det inte är möjligt och praktiskt genomförbart att göra avveckling i centralbankskonton, erbjuda sig att avveckla kontantutbetalningarna för hela eller delar av sitt avvecklingssystem för värdepapper via konton hos värdepapperscentralen själv. Om en värdepapperscentral erbjuder avveckling på konton hos ett kreditinstitut eller genom egna konton ska den göra så i enlighet med bestämmelserna i avdelning IV och förordningen om värdepapperscentraler<sup>(34)</sup>. I förslaget till förordning föreskrivs visserligen att en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS måste identifiera, mäta, övervaka, hantera och minimera de motpartsrisiker som användningen av pengar från en kommersiell bank eller e-pengartokens ger upphov till<sup>(35)</sup>, men kraven för att säkerställa en sund kontantavveckling genom pengar från en kommersiell bank (eller e-pengartokens) i förslaget till förordning är mycket allmänt hållna jämfört med kraven i förordningen om värdepapperscentraler<sup>(36)</sup>. Detsamma gäller i tillämpliga delar även för operatörer av DLT MTF plattformar. Det är värt att notera att förslaget till förordning<sup>(37)</sup> föreskriver att den behöriga myndigheten får undanta en värdepapperscentral som driver ett DLT SSS från bestämmelserna om kontantavveckling enligt förordningen om värdepapperscentraler<sup>(38)</sup>, förutsatt att värdepapperscentralen säkerställer leverans mot betalning. Detta förefaller underförstått öppna dörren för att undanta en värdepapperscentral som avvecklar kontantdelen av värdepapperstransaktioner via sina egna konton från kravet om att vara auktoriserat som kreditinstitut enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU (nedan kallat *kapitalkravsdirektivet*)<sup>(39)</sup> och från bestämmelserna om anknutna banktjänster enligt förordningen om värdepapperscentraler<sup>(40)</sup>. På samma sätt skulle den allmänna formuleringen av denna bestämmelse i förslaget till förordning<sup>(41)</sup> också kunna tolkas som att den implicit öppnar dörren för att undanta en värdepapperscentral från skyldigheten att avveckla kontantdelen av värdepapperstransaktioner via konton som öppnats hos ett auktoriserat kreditinstitut.

3.3.6. Enligt kapitalkravsdirektivet är det förbjudet för personer eller företag som inte är kreditinstitut att driva rörelse som omfattar att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel. Detta förbud gäller inte "fall som är särskilt omfattade av nationell lagstiftning eller av unionsrätten"<sup>(42)</sup>. Det bör granskas huruvida möjligheten till ett undantag enligt förslaget till förordning från tillämpningen av artikel 40 och avdelning IV i förordningen om värdepapperscentraler avseende kontantavvecklingen är alltför oklar för att betraktas som "fall som är särskilt omfattade av unionsrätten" som skulle göra det möjligt för en person som inte är ett kreditinstitut att ta emot insättningar från allmänheten. Mot bakgrund av denna konflikt mellan förslaget till förordning och kapitalkravsdirektivet måste unionens lagstiftande organ uttryckligen klargöra exakt vilken omfattningen det undantag från bestämmelserna om kontantavveckling i förordningen om värdepapperscentraler som en värdepapperscentral som driver ett DLT SSS (eller en operatör av en DLT MTF plattform<sup>(43)</sup>) kan ansöka om.

3.3.7. I avsaknad av specifika uppgifter om hur avvecklingen av betalningar i e-pengartokens kan ske, skulle deltagare i en värdepapperscentral som driver ett DLT SSS kunna öppna konton direkt hos värdepapperscentralen i syfte att avveckla kontantdelen av en värdepapperstransaktion i e-pengartokens, eller alternativt skulle den värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS och dess deltagare öppna ett konto hos en tredje part som tillhandahåller tjänster för e-pengartokens. I dessa två fall skulle värdepapperscentralen eller den tredje parten vara utgivare av e-pengartokens och säkerställa att kontantdelen avvecklas i e-pengartokens. I detta sammanhang är det värt att notera att, enligt förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar, e-pengartoken endast kan emitteras av ett kreditinstitut eller av ett institut för elektroniska pengar<sup>(44)</sup>. I avsaknad av andra bestämmelser i

<sup>(33)</sup> Riktlinje (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) och riktlinje ECB/2012/27.

<sup>(34)</sup> Se artiklarna 40.2 och 54 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(35)</sup> Se artikel 4.3 i förslaget till förordning.

<sup>(36)</sup> Se artiklarna 40 och avsnitt IV i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(37)</sup> Se skäl 24 och artikel 5.5 i förslaget till förordning. Se även skäl 16 och artikel 4.3 f i förslaget till förordning avseende DLT MTF.

<sup>(38)</sup> Se artikel 40 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(39)</sup> Se artikel 9 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338).

<sup>(40)</sup> Se avdelning IV i förordningen om värdepapperscentraler och avsnitt C i bilagan till den förordningen.

<sup>(41)</sup> Se artikel 5.5 i förslaget till förordning.

<sup>(42)</sup> Se artikel 9 kapitalkravsdirektivet.

<sup>(43)</sup> Se artikel 4.3 i förslaget till förordning.

<sup>(44)</sup> Se artikel 43 i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar.

förslaget till förordning tolkar ECB det som så att det undantag som framgår av förslaget till förordning avseende bestämmelserna om kontantavveckling i förordningen om värdepapperscentraler<sup>(45)</sup>, inte avser att undanta en värdepapperscentral eller en tredje part som emitterar e-pengartoken och avvecklar kontantdelen av värdepapperstransaktioner via sina egna konton från licensieringskraven enligt förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar. Samma överväganden om avvecklingen av betalningsskyldigheter i e-pengartoken gäller i tillämpliga delar för operatörer av DLT MTF plattformar<sup>(46)</sup>. Det är svårt att förstå varför unionens lagstiftande organ å ena sidan skulle vilja kräva att e-pengartoken endast får emitteras av kreditinstitut eller av institut för elektroniska pengar, och samtidigt indirekt öppna dörren för att avveckla kontantdelen av värdepapperstransaktioner i traditionella kontanter eller avvecklingsmynt via konton som öppnats hos personer som inte är auktoriserade som kreditinstitut.

- 3.3.8. När unionens lagstiftande organ överväger att öppna dörren för att avveckla kontantdelen av värdepapperstransaktioner via konton som öppnats hos personer som inte är auktoriserade som kreditinstitut, bör de beakta CPMI-Ioscos principer för finansmarknadens infrastrukturer (*Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)*)<sup>(47)</sup>. Av CPMI-Iosco princip 9 (Money settlements) framgår att, om avvecklingen av pengar inte sker i centralbankspengar, CPMI-Iosco princip 9 endast anger avvecklingen via konton hos kommersiella kreditinstitut eller via finansmarknadsstrukturens egna bokföring som alternativ. I CPMI-Iosco-princip 9 föreskrivs uttryckligen att, om finansmarknadsinfrastrukturen genomför avvecklingen i sin egen bokföring, bör den minimera och strikt kontrollera sina kredit- och likviditetsrisker. I ett sådant arrangemang erbjuder ett finansmarknadsinfrastrukturens deltagare kontantkonton, och en betalnings- eller avvecklingskyldighet fullgörs genom att en av finansmarknadsinfrastrukturens deltagare erhåller en direkt fordran gentemot finansmarknadsinfrastrukturen själv. Kredit- och likviditetsriskerna i samband med en fordran på en finansmarknadsinfrastruktur är därför direkt kopplade till finansmarknadsinfrastrukturens samlade kredit- och likviditetsrisker. Ett sätt för en finansmarknadsinfrastruktur att minimera dessa risker vore att begränsa sin verksamhet och verksamhet till clearing och avveckling och processer som har ett nära samband med dessa. För att avveckla betalningsförpliktelserna skulle finansmarknadsinfrastrukturen dessutom kunna inrättas som ett finansiellt specialinstitut och begränsa tillhandahållandet av kontantkonton endast till deltagarna. Beroende på den lokala lagstiftningen skulle dessa finansiella specialinstitut generellt vara skyldiga att ha banktillstånd och omfattas av tillsyn<sup>(48)</sup>.
- 3.3.9. Enligt förslaget till förordning får fysiska personer delta direkt i DLT-marknadsinfrastrukturer. Om kontantdelen av en värdepapperstransaktion skulle förekomma i bokföringen hos en person som inte är ett auktoriserat kreditinstitut, skulle detta få till följd att de kontantkonton som innehas av fysiska personer, samt även juridiska personer såsom mikro-, små och medelstora företag, hos DLT-marknadsinfrastrukturer inte skulle omfattas av skyddet från insättningsgarantin enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU (nedan kallat *direktivet om insättningsgarantisystem*)<sup>(49)</sup> och av insättarföretråde enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU<sup>(50)</sup> (nedan kallat *BRRD*). Direktivet om insättningsgarantisystem och insättarföretråde enligt direktivet om återhämtning och resolution av banker gäller endast insättningar i form av ett tillgodohavande i form av inlåning eller som ett tillfälligt led i normala banktransaktioner och som ett kreditinstitut måste betala tillbaka<sup>(51)</sup>. Med beaktande av CPMI-Iosco-princip 9, särskilt minimering och strikt kontroll av kredit- och likviditetsrisker i samband med penningavvecklingar med hjälp av finansmarknadsinfrastrukturer, förefaller en sådan situation inte ge tillräckliga möjligheter att skydda fysiska personers medel som placerats hos operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer. I förslaget till förordning fastställs dessutom inte något tröskelvärde för att begränsa möjligheten för operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer att inneha medel från fysiska personer samt mikro-, små och medelstora företag, trots att sådana personer felaktigt kan tro att deras medel utgör insättningar som omfattas av direktivet om insättningsgarantisystem och insättarföretråde enligt direktivet om återhämtning och resolution av banker.
- 3.3.10. Slutligen bör unionens lagstiftande organ överväga huruvida det kan uppstå risker för det finansiella systemets stabilitet om undantag från de tillståndskrav som föreskrivs i kapitalkravsdirektivet, förordningen om värdepapperscentraler och förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar beviljas enligt förslaget till förordning i samband med a) att man bedriver en rörelse som omfattar att från allmänheten ta emot insättningar

<sup>(45)</sup> Se artikel 5.5 i förslaget till förordning och artikel 40 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(46)</sup> Se artikel 4.3 i förslaget till förordning.

<sup>(47)</sup> Se CPMI-Ioscos principer för finansmarknadens infrastrukturer (*Principles for Financial Market Infrastructures*) som finns på webbplatsen för Banken för internationell betalningsutjämnning [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(48)</sup> Se punkt 3.9.7 i CPMI-Ioscos principer för finansmarknadens infrastrukturer (*Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)*).

<sup>(49)</sup> Se artikel 2.1.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU av den 16 april 2014 om system för garanti av insättningar (EGT L 173, 12.6.2014, s. 149). Se även artikel 2.2 c i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar.

<sup>(50)</sup> Se artikel 108 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 190).

<sup>(51)</sup> Se artikel 2.1.3 i direktivet om insättningsgarantisystem jämförd med artikel 2.1.4 och 2.1.5, och artiklarna 5 och 6 i det direktivet samt artikel 2.1.94 och 2.1.95 samt artikel 108 i direktivet om återhämtning och resolution av banker.

eller andra återbetalbara medel, b) tillhandahållandet av anknutna banktjänster samt c) emissionen av e-pengartoken. Undantag från de ovannämnda tillståndskraven avseende verksamhet som vanligtvis är begränsad till banksektorn skulle leda till en förskjutning från kreditinstituten till andra aktörer än banker. Följaktligen skulle deltagare i DLT-marknadsinfrastrukturer, och eventuellt deltagare i befintliga SSS eller MTF-plattformar som förvaltas av samma operatörer av DLT-marknadsinfrastruktur, inbegripet sammanlänkad finansmarknadsinfrastruktur, till följd av detta utsättas för högre kredit- och likviditetsrisker eftersom de strikta reglerings- och tillsynskraven som gäller för kreditinstitut inte gäller för andra aktörer än banker. I slutändan skulle DLT-marknadsinfrastruktur gynnas av färre skyddsåtgärder på en lägre nivå som inte bara kan hämma deras övergripande sundhet utan mer allmänt spridningen av DLT-teknik i efterhandelssektorn.

### 3.3.11. Riskhanteringskrav som är tillämpliga på anknutna banktjänster

Genom förordningen om värdepapperscentraler införs mycket stränga krav på anknutna banktjänster, eftersom tillhandahållandet av sådana tjänster medför betydande finansiella risker, inbegripet intradagskredit- och likviditetsrisker. Värdepapperscentralernas systemrelevanta roll på finansmarknaderna motiverar stränga riskhanteringskrav för att säkerställa deras motståndskraft vid extrema men samtidigt möjliga omständigheter. Som tidigare påpekats får endast värdepapperscentraler som är auktoriserade som kreditinstitut och utsedda kreditinstitut<sup>(52)</sup> som uppfyller de krav som framgår av avdelning IV i förordningen om värdepapperscentraler<sup>(53)</sup> tillhandahålla anknutna banktjänster. ECB noterar att förslaget till förordning tillåter att en värdepapperscentral som är auktoriserad som kreditinstitut och bedriver ett DLT SSS, eller som anlitat ett kreditinstitut som tillhandahåller anknutna banktjänster, undantas från kraven i artikel 40 i förordningen om värdepapperscentraler, inbegripet de som framgår av avdelning IV i den förordningen. Undantagets omfattning definieras inte i förslaget till förordning, så det förutsätts att ett DLT SSS som bedrivs av en värdepapperscentral kan undantas från vissa eller alla krav i avdelning IV i förordningen om värdepapperscentraler, inbegripet de som rör omfattningen av de anknutna banktjänsterna, hanteringen av kredit- och likviditetsrisker samt extra kapitalkrav<sup>(54)</sup>.

Beroende på hur omfattande ett undantag är, skulle den risknivå som DLT-SSS utsätts för variera, och i synnerhet om undantaget omfattar alla de krav som framgår av avdelning IV kan riskerna bli mycket betydande. De krav<sup>(55)</sup> som gäller för avveckling via konton hos kommersiella kreditinstitut i enlighet med förslaget till förordning, är allmänt hållna och kan inte garantera att riskhanteringsåtgärder tillämpas i proportion till de risker som uppstår. Mot bakgrund av detta föreslår ECB att unionens lagstiftande organ mer i detalj specificerar omfattningen av undantagen från artikel 40 i förordningen om värdepapperscentraler och de villkor som ska uppfyllas för att beviljas sådana undantag. Detsamma bör i tillämpliga delar också gälla för operatörer av DLT MTF plattformar, om de inte avvecklar i centralbankspengar, med beaktande av övervägandena om att säkerställa konkurrens på lika villkor mellan DLT MTF plattformar och DLT-SSS, enligt vad som framgår av punkt 1.3.

### 3.4. Insolvensskydd enligt direktivet om slutgiltig avveckling

Enligt förslaget till förordning får en värdepapperscentral drift av ett DLT-SSS inte jämföras med driften av ett "system" enligt definitionen i direktivet om slutgiltig avveckling, inte minst eftersom fysiska personer enligt förslaget till förordning kan vara deltagare i ett DLT SSS<sup>(56)</sup>. I ett sådant fall skulle driften av ett DLT SSS inte betraktas som en utvidgning av verksamheter eller tjänster enligt förordningen om värdepapperscentraler<sup>(57)</sup>, utan som en ytterligare verksamhet eller tjänst som bör omfattas av bedömnings- och auktorisationsprocessen enligt förordningen om värdepapperscentraler. ECB har tre synpunkter på detta. För det första erinrar ECB om den avgörande roll som konceptet (rättslig) slutgiltighet har för att skydda avvecklingssystemens deltagare från de negativa konsekvenserna av insolvensförfaranden mot andra deltagare och för att minska systemriskerna som utgår från driften av finansmarknadsinfrastrukturer. Om ett DLT SSS inte skulle klassificeras som ett "system" i den mening som avses i direktivet om slutgiltig avveckling, skulle insolvensskyddet enligt direktivet inte gälla själva DLT SSS. För det andra noterar ECB att förslaget till förordning inte är tydligt vad gäller de rättsliga åtgärder som kan behöva vidtas om en värdepapperscentral samtidigt bedriver ett värdepappersavvecklingssystem och ett DLT SSS (t.ex. för att avgränsa båda dessa genom att överföra deras verksamhet till olika juridiska personer). Om riskerna avseende slutgiltighet realiserar för oskyddade DLT SSS och/eller deras deltagare skulle dessa kunna sprida sig till andra reguljära värdepappersavvecklingssystem som bedrivs av samma värdepapperscentral, samt även till dess deltagare. Sådana risker kan uppstå t.ex. om en eller flera enheter deltar i både ett reguljärt och ett DLT SSS som bedrivs av samma värdepapperscentral. Mot bakgrund av detta vore det bra om förslaget till

<sup>(52)</sup> Enligt förordningen om värdepapperscentraler undantas ett kreditinstitut som erbjuder sig att avveckla kontantbetalningarna för en del av värdepapperscentralens värdepappersavvecklingssystem från vissa krav i avdelning IV endast om det totala värdet av denna kontantavveckling via konton som öppnats hos kreditinstitutet inte överskrider vissa tröskelvärden under en viss tidsperiod. Se artikel 54.4 och 54.5 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(53)</sup> Av artikel 54.4 d i förordningen om värdepapperscentraler framgår att det kreditinstitut som används som avvecklingsagent endast får användas för att tillhandahålla anknutna banktjänster enligt definitionen i förordningen om värdepapperscentraler, och inte för att bedriva någon annan verksamhet.

<sup>(54)</sup> Undantaget från kravet om auktorisation som bank diskuteras i punkterna 3.3.5–3.3.10.

<sup>(55)</sup> Se artikel 5.5 sista stycket i förslaget till förordning.

<sup>(56)</sup> Se artikel 2 a och 2 d i direktivet om slutgiltig avveckling och skäl 23 samt artikel 5.8 i förslaget till förordning.

<sup>(57)</sup> Se artikel 19 i förordningen om värdepapperscentraler och skäl 33 i förslaget till förordning.

förordning krävde att en värdepapperscentral som bedriver ett DLT SSS (oavsett om detta sker parallellt med driften av ett reguljärt värdepappersavvecklingsystem) tydligt anger riskerna i samband med insolvens och slutgiltig avveckling som dess deltagare är utsatta för, samt eventuella riskreducerande åtgärder som värdepapperscentralen har vidtagit för att begränsa sådana risker. För det tredje anser ECB att det vore fördelaktigt om förslaget till förordning uttryckligen involverade de berörda myndigheternas i bedömningen av de risker som den parallella driften av reguljära värdepappersavvecklingsystem och DLT SSS kan ge upphov till, inom ramen för tillståndsgivningen för värdepapperscentraler.

### 3.5. *Konkurrens på lika villkor för operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer*

I förslaget till förordning hänvisas kortfattat till frågan om att förebygga och hantera utebliven avveckling, som är avgörande för att främja avvecklingsdisciplin och en säker och effektiv avveckling av transaktioner <sup>(58)</sup>. Det finns här en betydande asymmetri mellan de krav som är tillämpliga på en DLT MTF plattform och bestämmelserna i förordningen om värdepapperscentraler <sup>(59)</sup>. Avsaknaden av enhetliga krav på uteblivna avvecklingar kan utlösa en kapploppning mot botten bland operatörer av DLT MTF plattformar och kan i slutändan leda till en mer förmånlig behandling av DLT MTF operatörer jämfört med värdepapperscentraler och en lägre nivå på avvecklingssäkerheten för DLT MTF deltagare jämfört med deltagare i en värdepapperscentral.

### 3.6. *Exitstrategi för operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer och borttagande av DLT överlåtbara värdepapper från handel*

Förslaget till förordning hänvisar i allmänna ordalag till en övergångsstrategi, dvs. en exitstrategi som operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer måste ha på plats om tillståndet eller vissa av de beviljade undantagen måste återkallas eller på annat sätt dras in, eller om verksamheten frivilligt eller oavsiktligt upphör <sup>(60)</sup>. Om tillstånd eller undantag återkallas eller marknadsvärderingen av DLT överlåtbara värdepapper överskrider vissa tröskelvärden kan en operatör av en DLT-marknadsinfrastruktur bli tvungen att genomföra väsentliga förändringar, vars genomförande sannolikt skulle vara tidskrävande. Om det inte finns någon alternativ operatör för en DLT-marknadsinfrastruktur som kan eller vill säkerställa kontinuitet i tjänsterna, kan återkallandet av ett visst tillstånd eller av något av de beviljade undantagen <sup>(61)</sup> eventuellt inte genomföras i praktiken, i strid med andan i förslaget till förordning. Mot denna bakgrund föreslår ECB att unionens lagstiftande organ mer i detalj reglerar exitstrategins specifika innehåll och tidsplanen för dess genomförande. Dessutom bör förslaget till förordning kompletteras med särskilda förfaranden som kan tillämpas vid borttagande av DLT överlåtbara värdepapper från handel på en DLT MTF plattform samt om tröskelvärdet på 200 miljoner euro för börsvärdet för upptagande till handel på en DLT MTF plattform inte uppfylls. Det viktigaste är att det tydligt anges hur investerare som innehar de relevanta DLT överlåtbara värdepapperena kan skyddas i sådana fall. Det bör anges om emittenten (eller dess största aktieägare) bör genomföra ett återköp av de relevanta DLT överlåtbara värdepapperena, huruvida en sådan transaktion skulle vara obligatorisk även för investerare, och hur ett skäligt pris kan fastställas i sådana situationer. Alternativt föreslår ECB att det bör finnas särskilda arrangemang för att konvertera sådana DLT överlåtbara värdepapper till "icke-DLT" överlåtbara värdepapper som registreras hos en värdepapperscentral.

### 3.7. *Samverkan med förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar*

3.7.1. Det finns en potentiell oklarhet mellan förslaget till förordning och tillämpningsområdet för förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar. I de avvecklingsmodeller för e-pengartoken som beskrivs i punkt 3.3.7 skulle utgivare av e-pengartoken och/eller tjänsteleverantörer, som enligt förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar omfattas av paraplydefinitionerna av emittent av kryptotillgångar och leverantörer av tjänster för kryptotillgångar, i praktiken tillhandahålla tjänster som rör finansiella instrument, nämligen DLT överlåtbara värdepapper. I sådana fall tycks dessa tjänster varken regleras i förslaget till förordning eller i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar.

3.7.2. Enligt förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar omfattas dessutom e-pengartoken som klassificeras som betydande av ytterligare krav <sup>(62)</sup>. När det gäller förvaring av reservtillgångar <sup>(63)</sup> måste emittenter av betydande e-pengartoken säkerställa att reservtillgångarna inte är belånade eller pantsatta genom ett "avtal om finansiellt säkerhetsställande", ett "avtal om finansiell äganderättsöverföring" eller ett "avtal om finansiell säkerhet"

<sup>(58)</sup> Se artikel 4 3 g i förslaget till förordning.

<sup>(59)</sup> Se artiklarna 6.3, 6.4 och 7 i förordningen om värdepapperscentraler.

<sup>(60)</sup> Se artiklarna 6.6 och 3.5 i förslaget till förordning.

<sup>(61)</sup> Se artiklarna 7.6 och 8.6 i förslaget till förordning.

<sup>(62)</sup> Se artiklarna 33 och 52 i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar.

<sup>(63)</sup> Se artiklarna 33.1 b och 52 a i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar.

i den mening som avses i artikel 2.1 a, 2.1 b respektive 2.1 c i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG<sup>(64)</sup>. Med tanke på att DLT överlåtbara värdepapper eller e-pengartoken kan behöva ställas som säkerhet vid avveckling av värdepapperstransaktioner är det oklart hur en pantsättning som "avtal om finansiellt säkerhetsställande", ett "avtal om finansiell äganderättsöverföring" eller ett "avtal om finansiell säkerhet" på ett giltigt sätt skulle kunna genomföras på tillgångssidan av tillgångar i e-pengartoken mot bakgrund av de ovan nämnda begränsningarna i förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar. För att använda e-pengartoken i samband med värdepappersavveckling är det av yttersta vikt att de kan ställas som säkerhet. Mot bakgrund av ovanstående anser ECB att man bör reflektera ytterligare över samspelet mellan förslaget till förordning, förslaget till förordning om marknader för kryptotillgångar och unionens befintliga lagstiftning avseende finansiella tjänster och banker.

#### 4. Tillsynsaspekter

- 4.1. ECB och den berörda nationella behöriga myndigheten utövar särskilda tillsynsbefogenheter enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013<sup>(65)</sup> (nedan kallad *kapitalkravsförordningen*) och kapitalkravsdirektivet. Genom SSM-förordningen tilldelas ECB dessutom specifika tillsynsuppgifter för kreditinstitut inom euroområdet och görs ansvarig för att den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) fungerar på ett effektivt och enhetligt sätt. Inom ramen för detta fördelas tillsynsuppgifterna mellan ECB och de deltagande nationella behöriga myndigheterna<sup>(66)</sup>. Framför allt har ECB till uppgift att tilldela och återkalla auktorisationer för samtliga kreditinstitut. För betydande kreditinstitut har ECB bland annat också till uppgift att säkerställa efterlevnad av relevant unionslagstiftning som föreskriver tillsynskrav för kreditinstitut, inbegripet kravet att ha tillförlitliga styrformer, såsom sunda riskhanteringsprocesser och interna kontrollmekanismer<sup>(67)</sup>. För detta ändamål ges ECB alla tillsynsbefogenheter att ingripa i institutens verksamhet som den behöver för att utföra sina uppgifter.
- 4.2. I förslaget till förordning fastställs de grundläggande kraven för driften av DLT marknadsinfrastrukturer, tillsammans med en rad undantag som kan begäras från särskilda krav i MiFID II, förordning (EU) nr 2014/600 och förordningen om värdepapperscentraler. Detta innebär att värdepappersföretag som också är auktoriserade som kreditinstitut och marknadsoperatörer kan begära tillstånd från den nationella behöriga myndigheten att bedriva DLT-marknadsinfrastrukturer för bland annat registrering och avveckling av DLT överlåtbara värdepapper. Dessutom kräver förslaget till förordning att operatörer av DLT marknadsinfrastrukturer samarbetar med de behöriga myndigheterna som ansvarar för beviljandet av särskilda tillstånd samt med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)<sup>(68)</sup>.
- 4.3. ECB noterar att den nuvarande strategin för auktorisationsprocessen främjar likabehandlingen av kreditinstitut och andra operatörer än kreditinstitut och utgör ett steg i riktning mot en riskbaserad tillsyn med beaktande av den verksamhet som bedrivs av en viss enhet. Även om det i förslaget till förordning inte föreskrivs att ECB ska involveras (i egenskap av tillsynsmyndighet) i auktorisations- och undantagsprocessen, kan det vara relevant för ECB, ur ett tillsynsperspektiv, att erhålla information från den nationella behöriga myndigheten om betydande kreditinstitut som vill bedriva en DLT-marknadsinfrastruktur. Därför föreslås det att förslaget till förordning bör innehålla en skyldighet för den nationella behöriga myndigheten att underrätta tillsynsmyndigheten, inbegripet ECB för betydande kreditinstitut, om huruvida tillstånd och undantag beviljas eller inte, samt även om korrigerande åtgärder vidtas. Av samma skäl föreslås det att förslaget till förordning bör inkludera den tillämpliga tillsynsmyndigheten bland mottagarna av regelbunden rapportering från operatörer av en DLT-marknadsinfrastruktur<sup>(69)</sup>.

<sup>(64)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43).

<sup>(65)</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

<sup>(66)</sup> Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (EUT L 287, 29.10.2013, s. 63).

<sup>(67)</sup> Se artiklarna 4.1 e och 6.4 i förordning (EU) nr 1024/2013.

<sup>(68)</sup> Se artikel 9 i förslaget till förordning.

<sup>(69)</sup> Se artikel 9.4 i förslaget till förordning.

I de fall där ECB rekommenderar att förslaget till förordning ändras anges de specifika förslagen i ett separat tekniskt arbetsdokument som åtföljs av en förklaring.

Detta yttrande kommer att offentliggöras i EUR-Lex.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 28 april 2021.

Christine LAGARDE  
*ECB:s ordförande*

---