EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 1.7.2021
COM(2021) 348 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

i henhold til artikel 75 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

i henhold til artikel 75 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012

1. INDLEDNING

Forordningen om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler[1] (CSD-forordningen) havde til formål at forbedre sikkerheden og effektiviteten i forbindelse med afvikling og fastsætte et sæt fælles krav til værdipapircentraler (CSD'er) i hele EU. Den blev vedtaget i 2014, men visse krav fandt først anvendelse efter vedtagelsen af de relevante reguleringsmæssige tekniske standarder et par år senere.

I henhold til artikel 75 i CSD-forordningen skal Kommissionen revidere og udarbejde en generel rapport om en lang række spørgsmål senest den 19. september 2019. Rapporten blev udsat, og dens anvendelsesområde er snævrere end foreskrevet i CSD-forordningen på grund af forsinkelser i anvendelsen af visse foranstaltninger samt den nylige (gen)godkendelse af et tilstrækkeligt antal CSD'er i henhold til CSD-forordningen for at muliggøre en omfattende vurdering. I henhold til artikel 81, stk. 2c, i forordningen om Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)[2] skal Kommissionen også vurdere ESMA's potentielle tilsyn med tredjelandes CSD'er.

Kommissionen har deltaget i en bred høringsproces i forbindelse med udarbejdelsen af denne rapport. Generelt opfylder CSD-forordningen sine oprindelige mål om at forbedre effektiviteten af afviklinger i EU og CSD'ers soliditet. Grundet den relativt nylige anvendelse af kravene vil det på nogle områder være for tidligt at indføre betydelige ændringer af CSD-forordningen. Ikke desto mindre har interessenterne udtrykt bekymring over gennemførelsen af de specifikke, allerede gældende regler (dvs. om levering af tjenesteydelser på tværs af grænserne, adgang til forretningsbankpenge og rammer for tredjelandes CSD'er). I den endelige rapport fra Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen[3] henstilles det også, at Kommissionen foretager en målrettet gennemgang af CSD-forordningen for at styrke CSD-passet og forbedre den tilsynsmæssige konvergens blandt de nationale kompetente myndigheder med henblik på at forbedre den grænseoverskridende levering af afviklingsydelser i EU, fremme konkurrencedygtighed og skabe omkostningsbesparelser. Der blev også givet udtryk for bekymring over proportionaliteten af ordningen for afviklingsdisciplin og dens indvirkning på den finansielle stabilitet. Presset på markederne som følge af covid-19-pandemien synes at understrege nogle af disse bekymringer.

[1] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

[2] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

Kommissionen erkendte, at nogle af disse spørgsmål skal tages op, og i den nye handlingsplan for kapitalmarkedsunionen[4], der blev vedtaget i september 2020, meddelte den, at den vil overveje at ændre reglerne for at forbedre den grænseoverskridende levering af tjenesteydelser med henblik på at bidrage til udviklingen af et mere integreret efterhandelslandskab i EU.

Nærværende rapport opsummerer de vigtigste områder, der er genstand for revisionen, for at sikre, at målene for CSD-forordningen opfyldes på en mere forholdsmæssig og effektiv måde. I lyset af de udpegede vigtige spørgsmål, der er meddelt i Kommissionens arbejdsprogram for 2021[5], overvejer Kommissionen at fremsætte et lovgivningsforslag om ændring af CSD-forordningen med henblik på at forbedre dens effektivitet (Refit vedrørende CSD-forordningen), med forbehold af en konsekvensanalyse, der vil overveje de mest hensigtsmæssige løsninger mere indgående.

2. FORORDNINGEN OM VÆRDIPAPIRCENTRALER (CSD-FORORDNINGEN)

CSD'er[6] er finansieringsinstitutter af systemisk betydning for de finansielle markeder. De spiller en afgørende rolle på det primære marked ved at centralisere den første registrering af nyudstedte værdipapirer ("notarvirksomhed"). De driver den infrastruktur ("værdipapirafviklingssystemer"), der gør det muligt at gennemføre en værdipapirtransaktion ("afvikling"). De fører også værdipapirkonti, der registrerer, hvor mange værdipapirer der er udstedt af hvem, og hver ændring i beholdningen af disse værdipapirer ("central forvaltningsydelse"). Ifølge ECB var der værdipapirer til en værdi af over 53 billioner EUR i EU's værdipapirafviklingssystemer ved udgangen af 2019, som håndterede over 420 millioner leveringsinstrukser til en samlet omsætning på over 1 120 billioner EUR det år.[7]

CSD'er er afgørende for finansieringen af økonomien. Ud over deres rolle i udstedelsesprocessen er der strømme af værdipapirer, der fungerer som sikkerhedsstillelse, fra virksomheder, banker og andre institutioner, hvor formålet er at rejse penge, igennem værdipapirafviklingssystemer, der drives af CSD'er. De er også en integreret del af gennemførelsen af pengepolitikken, da de afvikler værdipapirer i centralbankernes pengepolitiske operationer.

CSD-forordningen spillede en central rolle i bestræbelserne på at harmonisere efterhandelen i EU ved at indføre:

- kortere afviklingsperioder
- foranstaltninger vedrørende afviklingsdisciplin (obligatoriske bøder og dækningskøb for afviklingsfejl og indberetning af afviklingsfejl)
- strenge krav til organisation, god forretningsskik og tilsyn for CSD'er

[4] Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget om en kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder — ny handlingsplan (COM(2020) 590 final).

[5] Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget, "Kommissionens arbejdsprogram 2021 En Union med ny vitalitet i en skrøbelig verden" (COM(2020) 690).

[6] Henvisningerne til CSD'er i dette dokument dækker også de to internationale værdipapircentraler (ICSD'er), hvor det er relevant. ICSD'erne er en underkategori af CSD'er, der er specialiseret i udstedelse af internationale obligationer (såkaldte "eurobonds").

[7] Den Europæiske Centralbanks database over værdipapirbeholdninger, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (besøgt den 29.4.2021).

- skærpede forsigtigheds- og tilsynskrav for CSD'er og andre institutter, der yder banktjenester til støtte for værdipapirafvikling
- et passystem, der gør det muligt for godkendte CSD'er at levere deres tjenesteydelser i hele EU i henhold til en særlig procedure.

CSD-forordningen søgte også at gennemføre de internationale standarder for de finansielle markeders infrastrukturer (Udvalget om Betalings- og Markedsinfrastrukturer og Den Internationale Børstilsynsorganisations principper vedrørende finansielle markedsinfrastrukturer) i EU.

3. INPUT FRA INTERESSENTER

I forbindelse med udarbejdelsen af denne rapport:

- blev der afholdt møde i medlemsstaternes ekspertgruppe, hvor Den Europæiske Centralbank (ECB), Europa-Parlamentet og ESMA også var inviteret (september 2020)
- forelagde ESMA sine første to rapporter om gennemførelsen af CSD-forordningen (dvs. om internaliseret afvikling og grænseoverskridende levering af tjenesteydelser) for Kommissionen som krævet i artikel 74 i CSD-forordningen (november 2020). Der forventes to yderligere rapporter (om CSD'ers brug af teknologisk innovation og levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser) medio 2021.
- blev der gennemført en målrettet høring om gennemførelsen af CSD-forordningen mellem den 8. december 2020 og den 2. februar 2021, som 91 interessenter svarede på. En detaljeret oversigt over de modtagne svar findes i feedbackerklæringen[8]. Kommissionen modtog også fortrolige svar. Som svar på Kommissionens høring om en EU-ramme for markeder for kryptoaktiver[9], som 198 respondenter besvarede, rejste nogle interessenter også spørgsmål i forbindelse med CSD-forordningen.

4. DE VIGTIGSTE UDPEGEDE SPØRGSMÅL

4.1. Præcisering og forenkling af byrdefulde krav i forbindelse med CSD'ers levering af tjenesteydelser i hjemlandet og på tværs af grænserne

På nationalt plan er CSD'er i EU underlagt tilladelse fra deres hjemlands myndigheder, der også løbende fører tilsyn med dem. Et flertal af respondenterne i den målrettede høring, offentlige myndigheder og CSD'er fremførte, at den årlige gennemgang og evaluering af CSD'er er uforholdsmæssig og har begrænset merværdi. De udtrykte også betænkeligheder med hensyn til proportionaliteten af de oplysninger, der kræves i forbindelse med disse aktiviteter.

Inden for EU giver pasordninger virksomheder, der har tilladelse i én medlemsstat, mulighed for at levere deres tjenesteydelser inden for hele det indre marked, hvilket dermed øger konkurrencen. På andre områder kræver værtslandets myndigheder i princippet yderligere minimumskrav for enheder, der leverer tjenesteydelser på tværs af grænserne. CSD'er må imidlertid kun levere tjenesteydelser til finansielle instrumenter, der er oprettet i henhold til

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_en.

lovgivningen i en anden medlemsstat, efter en særlig procedure, der kræver samtykke fra værtslandet, baseret på CSD'ens overholdelse af værtslandets selskabslovgivning og samarbejdet mellem hjemlandets og værtslandets myndigheder før og i nogle tilfælde efter udstedelse af passet.

Tilbagemeldinger viser, at der har været begrænset levering af CSD-tjenesteydelser på tværs af grænserne.[10] Ifølge ESMA udgør afviklingen af værdipapirer, der er udstedt af udstedere fra andre medlemsstater, for de fleste CSD'er mindre end 5 % af deres afviklingsaktivitet, selv om den udgør mere end 80 % af ICSD'ernes aktiviteter.

Interessenterne opfordrede derfor enstemmigt Kommissionen til at præcisere og forenkle pasreglerne, navnlig for at mindske den administrative byrde og de administrative omkostninger. Der blev foreslået forskellige muligheder: nogle af dem meget vidtrækkende (erstatning af den eksisterende procedure med en simpel anmeldelse som hos andre finansielle institutioner) og andre mere tekniske (målrettede ændringer i den eksisterende ramme, f.eks. mulighed for at servicere visse finansielle instrumenter (f.eks. obligationer) på tværs af grænserne uden at følge pasproceduren, præcisering af vurderingen fra hjemlandets og værtslandets myndigheder, standardisering af procedurens indhold og format).

På grundlag af denne feedback er det hensigtsmæssigt at evaluere reglerne vedrørende CSD'ers årlige gennemgang og evaluering, navnlig deres hyppighed og indhold, samt CSD-forordningens krav til pasordninger.

4.2. Forbedring af den tilsynsmæssige konvergens blandt myndigheder, der er involveret i tilsyn med CSD'er

Selvom (gen-)godkendelsesprocessen har taget tid, er næsten alle CSD'er i EU i dag blevet godkendt i henhold til CSD-forordningen. De resterende fortsætter med at operere i henhold til en bestemmelse om gældende lovgivning, forudsat at de er godkendt i henhold til den tidligere gældende nationale lovgivning. Da det allerede er syv år siden, at CSD-forordningen blev vedtaget, gik mange interessenter ind for at indføre en slutdato for den nævnte bestemmelse for at sikre lige vilkår for CSD'er i EU.

Desuden anmodede mange interessenter Kommissionen om at øge den tilsynsmæssige konvergens for CSD'er, der opererer både nationalt og på tværs af grænserne. For eksempel mente de fleste respondenter i den målrettede høring, at der er behov for at forbedre samarbejdet mellem myndighederne og øge konvergensen i revisions- og evalueringsprocessen på grund af forskellige tilgange. Der var også forslag om at præcisere de relevante myndigheders rolle i godkendelsesprocessen og i revisions- og evalueringsproceduren.

Desuden hindrer den divergerende anvendelse af kravene i CSD-forordningen og det utilstrækkelige samarbejde mellem hjemlandets og værtslandets myndigheder oprettelsen af et ægte indre marked for afvikling. Mange interessenter, herunder ESMA og Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen, anbefalede yderligere tilsynsmæssig konvergens og øget samarbejde mellem myndighederne. F.eks. er oprettelsen af tilsynskollegier for CSD'er, der gør brug af passet, hvor et sådant samarbejde er mere formaliseret og underlagt specifikke regler, frivillig og noget, der besluttes af myndigheden i CSD'ens hjemland. I praksis er der til dato kun oprettet ét kollegium.

[10] ESMA's rapport om grænseoverskridende tjenester og behandling af ansøgninger i henhold til artikel 23 i CSD-forordningen, 5.11.2020.

Det bør derfor overvejes yderligere at ophæve bestemmelsen om gældende lovgivning for CSD'er i EU, og der bør overvejes forskellige måder at styrke samarbejdet mellem myndighederne og tilsynskonvergensen på (f.eks. gennem et krav om obligatoriske tilsynskollegier, beføjelser til ESMA for reguleringsmæssige tekniske standarder) for at sikre et ægte indre marked for CSD'er.

4.3. Lettere levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser

CSD-forordningen tilskynder til afvikling i centralbankpenge. CSD'ers adgang til udenlandske centralbanker er imidlertid underlagt strenge betingelser og er derfor i praksis ret begrænset. For at løse dette problem tillader CSD-forordningen også afvikling ved hjælp af forretningsbankpenge på visse betingelser. Forretningsbankpenge kan stilles til rådighed af CSD'en selv, hvis den har tilladelse til at levere bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, eller af et kreditinstitut. CSD'er, der leverer bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, skal opfylde yderligere krav på grund af betydelige kredit- og likviditetsrisici for CSD'en og dens deltagere**.** Når CSD'er anvender en bank, skal de benytte et udpeget kreditinstitut (dvs. en bank med en begrænset licens indført af CSD-forordningen, som kun leverer tjenesteydelser til CSD'er, og som skal opfylde yderligere krav for at mindske risiciene), når deres afviklingsaktivitet overstiger visse tærskler. Under disse tærskler kan de benytte et kommercielt kreditinstitut.

Visse interessenter, hovedsagelig CSD'er, fremførte, at CSD-forordningen hindrer afvikling i udenlandsk valuta, hvilket gør grænseoverskridende aktiviteter mindre sandsynlige og begrænser konkurrencen. De bemærkede navnlig, at de krav, hvorunder de kan levere bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, er for restriktive og bekostelige. Dette dokumenteres ved, at der til dato kun er fire CSD'er, som har fået tilladelse til at levere sådanne tjenester i henhold til CSD-forordningen. Desuden findes der ingen udpegede kreditinstitutter. Visse interessenter bemærkede også, at de tærskler, under hvilke CSD'er kan anvende en forretningsbank til afvikling i stedet for et udpeget kreditinstitut, er for lave. Nogle offentlige myndigheder gav også udtryk for, at de var åbne over for at revidere visse aspekter af reglerne uden at bringe den finansielle stabilitet i fare. Andre interessenter, herunder visse CSD'er og deltagere i CSD'er, bemærkede imidlertid, at en lempelse af reglerne kunne bringe de lige konkurrencevilkår mellem banker og CSD'er i fare eller måske endda øge afsmitningsrisici.

Det er hensigtsmæssigt at vurdere, om der er behov for at forenkle og gøre visse krav mere forholdsmæssige for at imødegå udfordringerne i forbindelse med afvikling af forretningsbankpenge, samtidig med at det finansielle systems modstandsdygtighed sikres. Med henblik på at lette adgangen til afvikling i EU-valutaer via konti, der er åbnet i en centralbank, opfordrer Kommissionen Det Europæiske System af Centralbanker til at overveje mulighederne for at lette adgangen for CSD'er i EU, der er godkendt i andre medlemsstater, til dets centralbanktjenester.

4.4. Reduktion af uforholdsmæssigt store byrder og omkostninger i forbindelse med afviklingsdisciplin

Afviklingsdisciplinen finder anvendelse fra den 1. februar 2022, når de relevante reguleringsmæssige tekniske standarder[11] træder i kraft. Dens vigtigste elementer er

[11] Kommissionens delegerede forordning (EU) 2018/1229 af 25. maj 2018 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende afviklingsdisciplin (EUT L 230 af 13.9.2018, s. 1).

indførelsen af bøder for CSD-deltagere i tilfælde af afviklingsfejl og obligatoriske dækningskøb, hvis en CSD-deltager ikke leverer værdipapiret inden for en fastsat forlængelsesperiode. På trods af manglende erfaring med anvendelsen af reglerne har udviklingen og præciseringen af rammerne i de reguleringsmæssige tekniske standarder gjort det muligt for alle interesserede parter at få en bedre forståelse af ordningen og de udfordringer, som dens anvendelse kan give anledning til, navnlig i krisetider som covid-19-krisen i foråret 2020. Afviklingsdisciplin tiltrak sig mest opmærksomhed i den målrettede høring, og næsten alle respondenter gav feedback. Europa-Parlamentet opfordrede i sin beslutning om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen[12] også Kommissionen til at revidere ordningen for afviklingsdisciplin i lyset af covid-19-krisen og brexit.

Næsten alle interessenter bemærkede, at der er en **betydelig mangel på klarhed med hensyn til anvendelsesområdet for de obligatoriske regler om dækningskøb**. Dette bekræftes også af antallet af anmodninger om præciseringer med henblik på at gøre rammen operationel, som er blevet forelagt ESMA og Kommissionen.

Desuden anførte langt størstedelen af respondenterne i den målrettede høring, at **reglerne om dækningskøb burde revideres**, hvor et stort flertal var tilhængere af **frivillige dækningskøb i stedet for obligatoriske**. Det blev fremført, at obligatoriske dækningskøb vil reducere likviditeten på markedet, øge omkostningerne for investorer og stille EU's CSD'er i en ringere position, når de konkurrerer med tredjelandes CSD'er, som ikke skal overholde lignende regler.

Desuden mente de fleste respondenter i den målrettede høring, at **afviklingsdisciplin, navnlig obligatoriske dækningskøb, ville have haft en betydelig negativ indvirkning på markedet under markedsuroen som følge af covid-19**[13], da den ville have: i) øget likviditetspresset, ii) øget omkostningerne ved værdipapirer, der er i fare for at blive opkøbt, og iii) hæmmet muligheden for risikoafdækning.

Ikke desto mindre gik kun få interessenter **ind for obligatoriske dækningskøb**, idet de mente, at: frivillige dækningskøb i dag ikke tilskynder til optimering af administrative procedurer, som også kan forårsage afviklingsfejl, der vil være en betydelig tøven med at gennemføre frivillige dækningskøb over for store markedsdeltagere, og at de allerede har foretaget betydelige investeringer for at overholde rammerne.

Den offentlige høring samt spørgsmål til ESMA og Kommissionen har vist, at det også kan være nødvendigt at præcisere **anvendelsesområdet for reglerne om bøder**. Desuden ser det ud til, at den nuværende metode til beregning af bøder i visse medlemsstater ikke kan anvendes[14], fordi der ikke findes en officiel rentesats for dag-til-dag kredit.

I lyset af interessenternes feedback er det hensigtsmæssigt, at Kommissionen overvejer at foreslå visse ændringer, med forbehold af en konsekvensanalyse, af rammerne for

[12] Europa-Parlamentets beslutning af 8. oktober 2020 om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen: bedre adgang til kapitalmarkedsfinansiering, navnlig for SMV'er, og yderligere fremme af detailinvestorers deltagelse (2020/2036(INI)), punkt 21.

[13] I henhold til ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) steg afviklingsfejl i marts 2020 til 14 % for aktier (sammenlignet med 6 % i 2019) og tæt på 6 % for obligationer (sammenlignet med 3 % i 2019). Siden da er de dog stort set kommet tilbage til de historiske niveauer.

[14] Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/389 af 11. november 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 for så vidt angår parametrene for beregning af bøder for afviklingsfejl samt CSD'ers aktiviteter i værtslande (EUT L 65 af 10.3.2017, s. 1).

afviklingsdisciplin, navnlig de obligatoriske regler om dækningskøb, for at gøre den mere forholdsmæssig og undgå potentielle uønskede konsekvenser.

4.5. Forbedring af rammerne for CSD'er i tredjelande

I henhold til artikel 81, stk. 2, litra c), i ESMA-forordningen skal ESMA foretage en omfattende vurdering af det potentielle tilsyn med tredjelandes CSD'er, der undersøger visse aspekter, herunder anerkendelse baseret på systemisk betydning, løbende overholdelse, bøder og tvangsbøder.

På nuværende tidspunkt kan tredjelandes CSD'er kun levere notarvedligeholdelsestjenester og centrale vedligeholdelsestjenester, efter at Kommissionen har vedtaget en afgørelse om ækvivalens med hensyn til tredjelandets lovgivning og efter ESMA's anerkendelse. ESMA har ikke direkte tilsynsbeføjelser over anerkendte CSD'er i tredjelande. I princippet kan CSD'er i tredjelande, der leverede deres tjenesteydelser i EU før CSD-forordningens ikrafttræden, dog fortsat gøre dette i henhold til en bestemmelse om gældende lovgivning, som ikke har nogen slutdato.

Kommissionen har hidtil kun vedtaget én afgørelse om ækvivalens (for Det Forenede Kongerige), som er i kraft indtil den 30. juni 2021, og ESMA har kun anerkendt den britiske CSD. Der er derfor kun begrænset praktisk erfaring med tredjelandsordningen.

På denne baggrund gik hovedparten af interessenterne ikke ind for på nuværende tidspunkt at indføre en omfattende ramme for anerkendelse af og tilsyn med tredjelandes CSD'er. Ikke desto mindre viste høringen visse områder, hvor der kan være behov for yderligere overvejelser for at styrke de gældende regler.

Hvad angår **bestemmelsen om gældende lovgivning**, ser det for det første ud til, at der er utilstrækkelige oplysninger om, hvilke CSD'er i tredjelande der i øjeblikket leverer tjenesteydelser i henhold til denne bestemmelse for finansielle instrumenter, der er oprettet i henhold til en medlemsstats lovgivning. ESMA og mange interessenter gik ind for at indføre et anmeldelseskrav for at øge gennemsigtigheden på markedet. For det andet satte nogle interessenter spørgsmålstegn ved, om der er ulige vilkår mellem CSD'er i EU og CSD'er i tredjelande, som fortsat opererer i henhold til denne bestemmelse.

Der blev også rejst spørgsmål om **anvendelsesområdet** for bestemmelserne om tredjelande. For det første er **ESMA** i øjeblikket ikke forpligtet til at anerkende **CSD'er i tredjelande, som leverer afviklingstjenester for finansielle instrumenter, der er oprettet i henhold til en medlemsstats lovgivning**. ESMA går ind for at udvide anerkendelsesområdet til at omfatte afviklingstjenester med den begrundelse, at dette kan sikre finansiel stabilitet og investorbeskyttelse samt lige vilkår mellem CSD'er i EU og tredjelande. Der foreligger imidlertid kun få oplysninger om, hvorvidt CSD'er i tredjelande udøver sådanne aktiviteter. For det andet opfordrede visse interessenter Kommissionen til at **præcisere anvendelsesområdet for finansielle instrumenter**, for hvilke anerkendelse er påkrævet, under hensyntagen til pasreglerne, hvor der anvendes en lignende terminologi.

Det er derfor hensigtsmæssigt at vurdere, om der er behov for yderligere forbedringer inden for rammerne for tredjelandes CSD'er (f.eks. slutdato for bestemmelsen om gældende lovgivning, indførelse af et anmeldelseskrav) for at sikre finansiel stabilitet i EU og lige vilkår mellem CSD'er i EU og tredjelande under hensyntagen til de relevante internationalt aftalte principper vedrørende finansielle markedsinfrastrukturer.

4.6. Brug af teknologisk innovation

Distributed ledger-teknologi (DLT) og tokenisering af værdipapirer kan forandre clearing og afvikling ved at forenkle processer, reducere omkostninger og øge sikkerheden. I september 2020 offentliggjorde Kommissionen et forslag[15] til en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på DLT.

Respondenterne i den målrettede høring bemærkede, at CSD-forordningen skal forblive teknologineutral og sikre, at nye udbydere underkaster sig de samme regler som etablerede operatører (princippet om "samme tjeneste, samme risiko, samme regler"). De fleste interessenter fremførte, at eventuelle ændringer af CSD-forordningen med henblik på at udnytte teknologiens fulde potentiale bør udskydes, indtil Kommissionens forslag om en pilotordning er vedtaget, og der kan drages konklusioner ud fra dens gennemførelse.

Der vil blive taget yderligere hensyn til de konsekvenser som CSD'ers brug af teknologi har for CSD-forordningen. Kommissionen opfordrer også ESMA til at overveje, om værktøjer til tilsynsmæssig konvergens, der henhører under dens kompetence, kan anvendes, eller om der kan være behov for ændringer af eksisterende reguleringsmæssige tekniske standarder for at lette CSD'ernes brug af teknologisk innovation.

4.7 Områder, hvor interessenterne på nuværende tidspunkt ikke mener, at der er behov for yderligere tiltag

De fleste interessenter var enige om, at de data, der indberettes af afviklingsinternalisatorer[16], er effektive, sammenhængende, relevante og giver EU-merværdi, hvilket øger gennemsigtigheden på markedet. Interessenterne bemærkede endvidere, at forpligtelsen har været i kraft i en begrænset periode, og at det er for tidligt at revidere den. Den stigende internaliserede afviklingsaktivitet, en tendens som også bekræftes af ESMA[17], kræver imidlertid omhyggelig overvågning for at forebygge nye risici for den finansielle stabilitet.

Kun få interessenter har givet deres input vedrørende indførelsen af foranstaltninger til at begrænse konsekvenserne af CSD'ers konkurs for skatteyderne. I betragtning af den begrænsede feedback, der er modtaget, finder Kommissionen det hensigtsmæssigt at undersøge dette nærmere på et senere tidspunkt, når de offentlige myndigheder og branchen har en større erfaring med gennemførelsen af CSD-forordningen og regelsættet for genopretning og afvikling, der gælder for andre finansielle markedsinfrastrukturer (navnlig CCP'er[18]).

5. KONKLUSIONER

[15] Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi (COM(2020) 594).

[16] Afviklingsinternalisatorer er institutter, der udfører overførselsordrer på kunders vegne eller for egen regning på anden måde end gennem et værdipapirafviklingssystem.

[17] ESMA's rapport om CSD-forordningen og internaliseret afvikling, 5.11.2020.

[18] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/23 af 16. december 2020 om et regelsæt for genopretning og afvikling af centrale modparter og om ændring af forordning (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 806/2014 og (EU) 2015/2365 samt direktiv 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2007/36/EF, 2014/59/EU og (EU) 2017/1132 (EUT L 22 af 22.1.2021, s. 1).

Interessenternes feedback peger ikke på et behov for at foretage grundlæggende ændringer af de fleste centrale krav i CSD-forordningen, som er vigtige for at sikre gennemsigtighed og afbøde systemiske risici i forbindelse med afvikling. Ikke desto mindre er der på grundlag af de modtagne input behov for yderligere overvejelser vedrørende de spørgsmål, der er fremhævet i denne rapport.

Som meddelt i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen for 2020 og Kommissionens arbejdsprogram for 2021 vil Kommissionen derfor overveje at foreslå en lovgivningsmæssig revision af CSD-forordningen inden for rammerne af Refit, med forbehold af en konsekvensanalyse. Dette initiativ bør støtte Kommissionens dagsorden for bedre regulering ved at fjerne unødvendige omkostninger, der i øjeblikket bæres af virksomhederne, samtidig med at EU's finansielle marked gøres mere integreret, effektivt og sikkert for at fremme investeringer.