EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 1.7.2021
COM(2021) 348 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

enligt artikel 75 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

enligt artikel 75 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012

1. INLEDNING

Genom förordningen om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler[1] (*förordningen om värdepapperscentraler*) försökte man öka säkerheten och effektiviteten i avvecklingen samt införa ett antal gemensamma krav för värdepapperscentraler i hela EU. Förordningen antogs 2014, dock började vissa av kraven gälla först efter att de relevanta tekniska tillsynsstandarderna (*standarderna*) antogs några år senare.

Enligt artikel 75 i förordningen om värdepapperscentraler ska kommissionen se över och utarbeta en allmän rapport om en rad olika frågor senast den 19 september 2019. Rapporten sköts upp och dess omfattning är snävare än det som föreskrivs i förordningen om värdepapperscentraler till följd av den fördröjda tillämpningen av vissa åtgärder samt den senaste tidens (åter)auktorisering av ett tillräckligt stort antal värdepapperscentraler enligt förordningen om värdepapperscentraler för att det ska vara möjligt att genomföra en heltäckande utvärdering. Även enligt artikel 81.2c i förordningen om Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma, *Esma-förordningen*)[2] ska kommissionen utvärdera Esmas potentiella övervakning av tredjeländers värdepapperscentraler.

Inför utarbetandet av denna rapport inledde kommissionen ett brett samråd. Förordningen om värdepapperscentraler uppfyller generellt dess ursprungliga mål att öka avvecklingseffektiviteten i EU och värdepapperscentralernas sundhet. Införandet av väsentliga ändringar i förordningen om värdepapperscentraler skulle för vissa områden vara för tidigt med tanke på den relativt nyliga tillämpningen av kraven. Intressenter har ändå uttryck sin oro över genomförandet av särskilda regler som redan gäller (dvs. om gränsöverskridande tjänster, tillgång till pengar från kommersiella banker och ramen för tredjeländers värdepapperscentraler). I slutrapporten från högnivåforumet om kapitalmarknadsunionen[3] rekommenderas också att kommissionen ska genomföra en riktad översyn av förordningen om värdepapperscentraler för att stärka passen för värdepapperscentraler och förbättra enhetligheten i tillsynen bland nationella behöriga myndigheter i syfte att öka det gränsöverskridande tillhandahållandet av avvecklingstjänster i EU, främja konkurrens och bidra till kostnadsbesparingar. Oro uttrycktes även om avvecklingsdisciplinsystemets proportionalitet och dess inverkan på den finansiella stabiliteten. Det tryck som covid-19-pandemin har medfört för marknaderna tycks belysa en del av dessa farhågor.

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling 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).

[2] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010).

[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 medgav att en del av dessa frågor behöver behandlas och i den nya handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen[4], antagen i september 2020, tillkännagav den att man överväger att ändra reglerna för att förbättra det gränsöverskridande tillhandahållandet av tjänster för att bidra till utvecklingen av en mer integrerad efterhandel i EU.

I denna rapport sammanfattas de huvudsakliga områden som ses över för att se till att målen för förordningen om värdepapperscentraler uppfylls på ett sätt som är mer proportionerligt, ändamålsenligt och effektivt. Mot bakgrund av de viktiga frågor som identifierats, och som även tillkännagavs i kommissionens arbetsprogram 2021[5], överväger kommissionen att lägga fram ett lagförslag om ändring av förordningen om värdepapperscentraler i syfte att öka dess effektivitet och ändamålsenlighet (Refit av förordningen om värdepapperscentraler). Lagförslaget kommer att bli föremål för en konsekvensbedömning för noggrannare undersökning av vilka som är de lämpligaste lösningarna.

2. FÖRORDNINGEN OM VÄRDEPAPPERSCENTRALER

Värdepapperscentraler[6] är finansiella institut som är av systemvikt för finansiella marknader. De spelar en avgörande roll för primärmarknaden genom att centralisera den ursprungliga registreringen av nyligen emitterade värdepapper (*notarietjänst*). De driver den infrastruktur (*system för avveckling av värdepapper*) som möjliggör slutförandet av en värdepapperstransaktion (*avveckling*). De administrerar även värdepapperskonton för registerföring av hur många värdepapper som har emitterats av vem och varje förändring i innehavet av dessa värdepapper (*central kontoföringstjänst*). Enligt Europeiska centralbanken fanns det vid utgången av 2019 värdepapper till ett värde av över 53 biljoner euro i EU-system för avveckling av värdepapper, i vilka över 420 miljoner leveransinstruktioner hanterades för en sammanlagd omsättning på mer än 1 120 biljoner euro det året[7].

Värdepapperscentraler är viktiga för att finansiera ekonomin. Utöver värdepapperscentralernas roll i utfärdandeprocessen flödar värdepapperssäkerheter ställda av företag, banker och andra institut för anskaffning av medel genom de system för avveckling av värdepapper som drivs av värdepapperscentraler. De är även viktiga för genomförandet av penningpolitik eftersom de avvecklar värdepapper inom ramen för centralbankers penningpolitiska verksamhet.

Förordningen om värdepapperscentraler var avgörande för ansträngningarna att harmonisera efterhandeln i EU eftersom följande infördes:

- Kortare avvecklingsperioder.
- Avvecklingsdisciplinåtgärder (obligatoriska sanktionsavgifter och ersättningsköp för uteblivna avvecklingar samt rapportering av uteblivna avvecklingar).

[4] Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: *En kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan* (COM(2020) 590).

[5] Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: *Kommissionens arbetsprogram 2021 Ett livskraftigt EU i en känslig omvärld* (COM(2020) 690).

[6] I hänvisningarna till värdepapperscentraler i detta dokument omfattas i tillämpliga fall även de två internationella värdepapperscentralerna. De internationella värdepapperscentralerna är en underkategori av värdepapperscentraler och är specialister på utfärdande av internationella obligationer (kända som *euroobligationer*).

[7] Europeiska centralbankens databas över statistik över värdepappersinnehav, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (hämtad den 29.4.2021).

- Strikta organisatoriska krav, uppförandekrav och stabilitetskrav för värdepapperscentraler.
- Ökade stabilitets- och tillsynskrav för värdepapperscentraler och andra institut som erbjuder banktjänster med stöd för avveckling av värdepapper.
- Ett passystem som gör det möjligt för auktoriserade värdepapperscentraler att tillhandahålla sina tjänster inom EU enligt ett särskilt förfarande.

Genom förordningen om värdepapperscentraler avsåg man också genomföra de internationella standarderna för finansmarknadsinfrastrukturer (CPMI-IOSCO:s principer för finansmarknadsinfrastrukturer) i EU.

3. INTRESSENTERS SYNPUNKTER

Inför upprättandet av denna rapport genomfördes följande:

- Medlemsstaternas expertgrupp sammanträdde, och även ECB, Europaparlamentet och Esma bjöds in (september 2020).
- Esma lämnade in sina första två rapporter till kommissionen om genomförandet av förordningen om värdepapperscentraler (dvs. om internaliserad avveckling och om gränsöverskridande tjänster) enligt artikel 74 i förordningen om värdepapperscentraler (november 2020). Ytterligare två rapporter (om värdepapperscentralers användning av tekniska innovationer och om tillhandahållande av anknutna banktjänster) förväntas vara klara i mitten av 2021.
- Ett riktat samråd om genomförandet av förordningen om värdepapperscentraler hölls mellan den 8 december 2020 och den 2 februari 2021. Samrådet besvarades av91 berörda parter. En utförlig sammanfattning av de mottagna svaren återfinns i återkopplingsrapporten[8]. Kommissionen tog även emot konfidentiella svar. Som svar på kommissionens samråd om en EU-ram för marknader för kryptotillgångar[9], som fick 198 svar, tog vissa berörda parter också upp frågor med anknytning till förordningen om värdepapperscentraler.

4. DE VIKTIGASTE FRÅGORNA

4.1. Tydliggöra och förenkla betungande krav gällande värdepapperscentralers tillhandahållande av inhemska och gränsöverskridande tjänster

I det egna landet ska EU:s värdepapperscentraler vara auktoriserade och fortlöpande stå under tillsyn av hemmedlemsstatens myndigheter. Merparten av de som lämnade svar i det riktade samrådet, såväl offentliga myndigheter som värdepapperscentraler, hävdade att den årliga översynen och utvärderingen av värdepapperscentraler är oproportionerlig och har ett begränsat mervärde. De uttryckte även oro över proportionaliteten med den information som krävs för att genomföra dessa.

Inom EU gör passystemen det möjligt för företag som har auktoriserats i en medlemsstat att erbjuda sina tjänster på hela den inre marknaden, vilket därmed ökar konkurrensen. Inom andra områden kräver värdmedlemsstaternas myndigheter i princip minimalt med ytterligare

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

[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_sv.

krav för enheter som tillhandahåller gränsöverskridande tjänster. Värdepapperscentraler får dock enbart tillhandahålla tjänster för finansiella instrument som har utfärdats enligt en annan medlemsstats rätt enligt ett särskilt förfarande som kräver värdmedlemsstatens godkännande, vilket grundar sig på värdepapperscentralens överensstämmelse med värdmedlemsstatens bolagsrätt samt hem- och värdmyndigheternas samarbete före, och ibland efter, det att passet utfärdats.

Av återkopplingen framgår det att tillhandahållandet av gränsöverskridande värdepapperscentralstjänster har varit begränsat[10]. Enligt Esma utgör exempelvis avvecklingen av värdepapper som utfärdats av emittenter från andra medlemsstater för de flesta värdepapperscentraler mindre än 5 % av deras avvecklingsverksamhet, även om det utgör mer än 80 % av de internationella värdepapperscentralernas verksamhet.

Intressenterna var därför eniga om att kräva att kommissionen förtydligar och förenklar passreglerna, i synnerhet för att minska den administrativa bördan och de administrativa kostnaderna. Olika alternativ föreslogs, allt från mer övergripande lösningar (ersätta det befintliga förfarandet med en enkel anmälan, som för andra finansinstitut) till mer tekniska lösningar (riktade ändringar i den befintliga ramen, exempelvis att göra det möjligt att tillhandahålla vissa finansiella instrument [t.ex. obligationer] över gränserna utan att följa passförfarandet, förtydligande av hem- och värdmyndigheternas bedömning, och standardisering av förfarandets innehåll och format).

Mot bakgrund av denna återkoppling är det lämpligt att utvärdera reglerna för värdepapperscentralers årliga översyn och utvärdering, särskilt vad gäller tidsintervallen och innehållet, samt passkraven i förordningen om värdepapperscentraler.

4.2. Förbättring av enhetligheten i tillsynen bland de myndigheter som ingår i tillsynen av värdepapperscentralerna

Trots att (åter)auktoriseringen har tagit tid så har de flesta av EU:s värdepapperscentraler i dagsläget blivit auktoriserade i enlighet med förordningen om värdepapperscentraler. Övriga värdepapperscentraler är fortsatt verksamma enligt en skyddsklausul, förutsatt att de var auktoriserade enligt tidigare tillämplig nationell lagstiftning. I och med att det redan har gått sju år sedan antagandet av förordningen om värdepapperscentraler var många intressenter välvilligt inställda till att införa ett slutdatum för skyddsklausulen i syfte att säkerställa lika villkor för EU:s värdepapperscentraler.

Många intressenter bad dessutom kommissionen att förbättra enhetligheten i tillsynen vad gäller värdepapperscentraler som bedriver både nationell och gränsöverskridande verksamhet. De flesta som besvarade det riktade samrådet ansåg exempelvis att det finns ett behov av att förbättra samarbetet mellan myndigheterna och att förbättra enhetligheten i översynen och utvärderingen till följd av användningen av olika metoder. Det förekom även förslag om att förtydliga de relevanta myndigheternas roll i auktoriseringen, översynen och utvärderingen.

Skillnader i tillämpningen av kraven i förordningen om värdepapperscentraler och det otillräckliga samarbetet mellan hem- och värdmyndigheter hindrar dessutom inrättandet av en verklig inre marknad för avveckling. Många intressenter, däribland Esma och

[10] Esmas rapport *Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR* (inte översatt till svenska) (5.11.2020).

högnivåforumet om kapitalmarknadsunionen, förespråkar därför ytterligare enhetlighet i översynen och förbättrat samarbete mellan myndigheter. Exempelvis är inrättandet av tillsynskollegier för värdepapperscentraler som använder pass, om ett sådant samarbete är mer formaliserat och omfattas av särskilda regler, frivilligt och beslutas av värdepapperscentralens hemmyndighet. I praktiken har dock enbart ett sådant kollegium inrättats hittills.

Man bör därför ytterligare överväga att avsluta skyddsklausulen för värdepapperscentraler i EU samt undersöka olika sätt att förbättra samarbetet mellan myndigheterna och förbättra enhetligheten i tillsynen (t.ex. genom krav för obligatoriska kollegier, att öka Esmas befogenheter vad gäller standarderna) för att säkerställa en verklig inre marknad för värdepapperscentraler.

4.3. Förenkling av tillhandahållandet av anknutna banktjänster

Avveckling i centralbankspengar är något som uppmuntras genom förordningen om värdepapperscentraler, men värdepapperscentralers tillgång till centralbanker utanför hemlandet omfattas av strikta villkor och är därmed i praktiken ganska begränsad. För att lösa detta problem är det enligt förordningen om värdepapperscentraler även möjligt att på särskilda villkor använda pengar från kommersiella banker. Pengar från kommersiella banker kan tillhandahållas av värdepapperscentralen i fråga om den är licenserad att tillhandahålla anknutna banktjänster, eller av ett kreditinstitut. Värdepapperscentraler som tillhandahåller anknutna banktjänster ska uppfylla ytterligare krav till följd av väsentliga kredit- och likviditetsrisker för värdepapperscentralen och dess deltagare. Vid användning av en bank måste värdepapperscentralerna använda sig av ett utsett kreditinstitut (dvs. en bank med licens för begränsad verksamhet som introducerats genom förordningen om värdepapperscentraler, som enbart tillhandahåller tjänster till värdepapperscentraler och som måste uppfylla ytterligare riskminskande krav) om den egna avvecklingsverksamheten överstiger vissa gränsvärden. Värdepapperscentraler som understiger dessa gränsvärden kan använda sig av kommersiella kreditinstitut.

Vissa intressenter, främst värdepapperscentraler, hävdade att avvecklingen i utländska valutor försvåras genom förordningen om värdepapperscentraler, vilket därmed minskar sannolikheten för gränsöverskridande verksamhet och begränsar konkurrensen. De konstaterade särskilt att kraven för tillhandahållande av anknutna banktjänster är för restriktiva och kostsamma. Detta styrks av att endast fyra värdepapperscentraler hittills har auktoriserats enligt förordningen om värdepapperscentraler för tillhandahållande av sådana tjänster. Det finns dessutom inga utsedda kreditinstitut. Vissa intressenter konstaterade även att de gränsvärden som ska understigas för att värdepapperscentraler ska kunna använda kommersiella banker snarare än ett utsett kreditinstitut för avveckling är för låga. Vissa offentliga myndigheter var också öppna för att se över särskilda delar av reglerna om detta kunde göras utan att äventyra den finansiella stabiliteten. Andra intressenter, däribland vissa värdepapperscentraler och deras deltagare, konstaterade däremot att en lättnad av reglerna skulle kunna äventyra de lika villkoren för banker och värdepapperscentraler eller till och med öka risken för spridning.

Det är lämpligt att bedöma om det finns ett behov av att förenkla vissa krav och göra dem mer proportionerliga i syfte att ta itu med problemen vid avveckling i pengar från kommersiella banker, samtidigt som det finansiella systemets motståndskraft säkerställs. För att förenkla tillgången till avveckling i EU-länders valutor med hjälp av konton som öppnats hos en centralbank uppmanar kommissionen Europeiska centralbankssystemet att överväga sätt att göra det enklare för värdepapperscentraler i

EU som auktoriserats i en annan medlemsstat att få tillgång till deras centralbankstjänster.

4.4. Minskning av oproportionerliga bördor och kostnader i samband med avvecklingsdisciplin

Avvecklingsdisciplinen ska tillämpas från och den 1 februari 2022 när den relevanta standarden[11] planeras träda i kraft. De viktigaste delarna i standarden är införandet av sanktionsavgifter för värdepapperscentralers deltagare vid utebliven avveckling och obligatoriska ersättningsköp om deltagare inte levererar säkerheter inom en fastställd förlängningsperiod. Trots avsaknaden av erfarenhet vad gäller att genomföra reglerna har utvecklingen och specifikationen av ramen i standarden gjort det möjligt för alla berörda parter att få en bättre förståelse för systemet och de problem som kan uppstå vid tillämpningen, särskilt under kriser, såsom under covid-19-krisen våren 2020. Avvecklingsdisciplinen var det som främst uppmärksammades i det riktade samrådet, och nästan alla gav synpunkter om denna. Europaparlamentet har också i sin resolution om den fortsatta utvecklingen av kapitalmarknadsunionen[12] uppmanat kommissionen att se över systemet för avvecklingsdisciplin mot bakgrund av covid-19-krisen och brexit.

Nästan alla intressenter konstaterade att **tillämpningsområdet för de obligatoriska reglerna om ersättningsköp var mycket otydligt.** Detta styrks även av det antal begäranden om förtydliganden i syfte att ramen ska fungera som har lämnats in till Esma och kommissionen.

De allra flesta som besvarade det riktade samrådet antydde även att **reglerna för ersättningsköp bör ses över**, och det stora flertalet var positiva till **frivilliga ersättningsköp snarare än obligatoriska sådana**. Det hävdades att obligatoriska ersättningsköp kommer att minska likviditeten på marknaden, öka kostnaderna för investerarna och missgynna EU:s värdepapperscentraler i konkurrensen med värdepapperscentraler från tredjeländer som inte måste följa liknande regler.

De flesta som besvarade det riktade samrådet ansåg dessutom att **avvecklingsdisciplin, i synnerhet obligatoriska ersättningsköp, skulle ha haft en mycket negativ inverkan på marknaden under turbulensen på marknaden till följd av covid-19**[13], eftersom avvecklingsdisciplinåtgärder skulle ha i) ökat likviditetspåfrestningarna, ii) ökat kostnaderna för värdepapper som riskerar att bli ersättningsköp, och iii) begränsat möjligheten att säkra.

Några få intressenter var dock ändå **positiva till obligatoriska ersättningsköp** och hävdade att frivilliga ersättningsköp i dagsläget inte uppmuntrar till optimering av backofficeförfaranden som också kan orsaka utebliven avveckling, att man kommer att vara mycket tveksam till att genomföra frivilliga ersättningsköp mot stora marknadsdeltagare, och att de redan har investerat mycket för att efterleva ramen.

---

[11] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2018/1229 av den 25 maj 2018 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 vad gäller tekniska tillsynsstandarder om avvecklingsdisciplin (EUT L 230, 13.9.2018).

[12] Europaparlamentets resolution av den 8 oktober 2020 om den fortsatta utvecklingen av kapitalmarknadsunionen: bättre tillgång till kapitalmarknadsfinansiering, särskilt för små och medelstora företag, och större möjligheter för icke-professionella investerare att delta (2020/2036(INI)), punkt 21.

[13] Enligt Esma (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) ökade uteblivna avskrivningar till 14 % för aktier (jämfört med 6 % under 2019) och till nästan 6 % för obligationer (jämfört med 3 % under 2019) under mars 2020, men de har sedan dess i stort sett återgått till gamla nivåer.

Det framgår av det offentliga samrådet och frågor till Esma och kommissionen att **tillämpningsområdet för reglerna om sanktionsavgifter** också kan behöva förtydligas. Det verkar dessutom som att den befintliga metoden för beräkning av sanktionsavgifter i vissa medlemsstater inte kan tillämpas[14] till följd av avsaknaden av en dagslåneränta.

Mot bakgrund av intressenternas återkoppling är det lämpligt att kommissionen överväger att lämna förslag till ändringar, vilka ska genomgå en konsekvensbedömning, av ramen för avvecklingsdisciplin, i synnerhet de obligatoriska reglerna om ersättningsköp, för att den ska bli mer proportionerlig och för att undvika eventuella oönskade följder.

4.5. Förbättring av ramen för värdepapperscentraler från tredjeländer

Enligt artikel 81.2c i Esma-förordningen ska kommissionen genomföra en heltäckande utvärdering av Esmas potentiella övervakning av värdepapperscentraler från tredjeländer, och undersöka vissa aspekter såsom erkännande på grundval av systemviktighet, fortlöpande efterlevnad, sanktionsavgifter och viten.

Värdepapperscentraler från tredjeländer kan i dagsläget endast tillhandahålla notarietjänster och centrala kontoföringstjänster först efter att kommissionen har antagit ett beslut om likvärdighet vad gäller tredjelandets rättsliga ram och efter Esmas erkännande. Esma har inga direkta tillsynsbefogenheter över erkända värdepapperscentraler från tredjeländer. I princip kan dock värdepapperscentraler från tredjeländer som tillhandahöll sina tjänster i EU före ikraftträdandet av förordningen om värdepapperscentraler fortsätta att göra detta med grund i en skyddsklausul som inte har något slutdatum.

Kommissionen har hittills endast antagit ett beslut om likvärdighet (för Förenade kungariket), som är i kraft till och med den 30 juni 2021, och Esma har endast erkänt Förenade kungarikets värdepapperscentral. De praktiska erfarenheterna av ordningen för tredjeländer är därför begränsade.

Mot denna bakgrund motsatte sig större delen av intressenterna att i detta skede införa en heltäckande ram för erkännande och tillsyn av värdepapperscentraler från tredjeländer. Av samrådet framgick dock vissa områden där ytterligare diskussion kan behövas för att stärka de tillämpliga reglerna.

I fråga om **skyddsklausulen** verkar det för det första som att det inte finns tillräckligt med information om vilka värdepapperscentraler från tredjeländer som för närvarande tillhandahåller tjänster i enlighet med den klausulen för finansiella instrument som utfärdats enligt en medlemsstats lagar. Esma och många intressenter var positiva till införandet av ett krav på anmälan i syfte att öka öppenheten på marknaden. För det andra undrade vissa intressenter om det råder olika villkor för EU:s värdepapperscentraler och värdepapperscentraler från tredjeländer som är fortsatt verksamma i enlighet med den klausulen.

[14] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/389 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 vad gäller parametrar för beräkning av sanktionsavgifter för utebliven avveckling och värdepapperscentralers verksamhet i värdmedlemsstater (EUT L 65, 10.3.2017).

En del frågor togs även upp om **tillämpningsområdet** för bestämmelserna för tredjeländer. För det första krävs för närvarande inte **Esmas erkännande** av **värdepapperscentraler från tredjeländer som tillhandahåller avvecklingstjänster för finansiella instrument som utfärdats enligt en medlemsstats lagar**. Esma är positiv till att utvidga tillämpningsområdet för erkännande till att omfatta avvecklingstjänster och hävdar att detta skulle kunna säkerställa finansiell stabilitet, skydd av investerare och lika villkor för EU:s värdepapperscentraler och värdepapperscentraler från tredjeländer. Det finns dock inte mycket information om huruvida värdepapperscentraler från tredjeländer bedriver sådan verksamhet. För det andra uppmanade vissa intressenter kommissionen att **förtydliga tillämpningsområdet för finansiella instrument** för vilka erkännande behövs, med hänsyn till passreglerna eftersom liknande begrepp används i dessa.

Det är därmed lämpligt att bedöma huruvida det är motiverat att införa ytterligare förbättringar i ramen för värdepapperscentraler från tredjeländer (t.ex. slutdatum för skyddsklausulen, införande av ett krav på anmälan) för att säkerställa EU:s finansiella stabilitet och lika villkor för EU:s och tredjeländers värdepapperscentraler, med beaktande av relevanta internationellt överenskomna principer för finansmarknadsinfrastrukturer.

4.6. Användning av teknisk innovation

Teknik för distribuerade liggare och tokenisering av värdepapper kan förändra clearing och avveckling genom att förenkla processer, minska kostnaderna och öka säkerheten. I september 2020 offentliggjorde kommissionen ett förslag[15] till en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare.

De som besvarade det riktade samrådet konstaterade att förordningen om värdepapperscentraler måste fortsätta att vara tekniskt neutral och säkerställa att nya leverantörer följer samma regler som befintliga leverantörer (principen om samma tjänster, samma risker och samma regler). De flesta av intressenterna hävdade att ändringar av förordningen om värdepapperscentraler för att utnyttja teknik fullt ut bör skjutas upp till dess att kommissionens förslag till en pilotordning antas och man kan dra lärdom av genomförandet av den.

Man kommer att fortsätta diskutera hur förordningen om värdepapperscentraler påverkas av värdepapperscentralers användning av teknik. Kommissionen uppmanar även Esma att överväga om verktyg för enhetlighet i tillsynen som den ansvarar för skulle kunna användas eller om befintliga standarder kan behöva ändras för att förenkla användningen av teknisk innovation för värdepapperscentraler.

4.7 Områden som intressenter i dagsläget inte anser behöver behandlas ytterligare

De flesta av intressenterna höll med om att de data som företag som internaliserar en avveckling[16] rapporterat in är ändamålsenliga, effektiva, enhetliga och relevanta samt tillför EU-mervärde, vilket därmed ökar öppenheten på marknaden. Intressenter konstaterade även att skyldigheten bara har gällt under en kort period och att det är för tidigt att se över den.

[15] Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare (COM(2020) 594).

[16] Företag som internaliserar en avveckling är institut som utför överföringsuppdrag för kunders räkning eller för egen räkning på annat sätt än genom ett avvecklingssystem för värdepapper.

Ökningen av internaliserad avvecklingsverksamhet, en trend som Esma[17] också har bekräftat, behöver däremot övervakas noggrant för att förebygga framväxande risker för den finansiella stabiliteten.

I fråga om införandet av åtgärder för att begränsa följderna för skattebetalarna av värdepapperscentralers fallissemang var det endast några få intressenter som lämnade synpunkter. Med tanke på den begränsade återkopplingen anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka detta noggrannare i ett senare skede när offentliga myndigheter och branschen har mer erfarenhet av genomförandet av förordningen om värdepapperscentraler och den ram för återhämtning och resolution som är tillämplig för andra finansiella marknadsinfrastrukturer (nämligen centrala motparter[18]).

5. SLUTSATS

Intressenternas återkoppling tyder inte på att det föreligger något behov av att införa grundläggande ändringar i merparten av de huvudsakliga kraven i förordningen om värdepapperscentraler, vilka är nödvändiga för att säkerställa öppenhet och minska systemrisker vid avveckling. Enligt de mottagna synpunkterna behövs däremot ytterligare diskussion om de frågor som tas upp i denna rapport.

I enlighet med det som tillkännagavs i 2020 års handlingsplan för kapitalmarknadsunionen och kommissionens arbetsprogram 2021 kommer kommissionen att överväga ett förslag till Refit-lagöversyn av förordningen om värdepapperscentraler, vilken ska genomgå en konsekvensbedömning. Detta initiativ bör stödja kommissionens agenda för bättre lagstiftning genom att onödiga kostnader som i dagsläget täcks av företag undanröjs samtidigt som EU:s finansiella marknad blir mer integrerad, effektiv och säker i syfte att förenkla investeringar.

[17] Esmas rapport *CSDR Internalised Settlement* (inte översatt till svenska) (5.11.2020).

[18] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/23 av den 16 december 2020 om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter och om ändring av förordningarna (EU) nr 1095/2010, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 806/2014 och (EU) 2015/2365 samt direktiven 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU och (EU) 2017/1132 (EUT L 22, 22.1.2021).