III

(Voorbereidende handelingen)

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 28 april 2021

inzake een voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van "distributed-ledger"-technologie (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 18 en 30 november 2020 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) respectievelijk de Raad en het Europees Parlement verzoeken om advies over een voorstel voor een verordening betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van "distributed ledger"-technologie ([1]) (hierna de "ontwerpverordening" genoemd).

De bevoegdheid van de ECB om advies uit te brengen is gebaseerd op artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, aangezien de ontwerpverordening bepalingen bevat die onder de bevoegdheid van de ECB vallen, met name de bepaling en de tenuitvoerlegging van het monetair beleid, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, de bijdrage aan het goede verloop van het beleid van de bevoegde autoriteiten met betrekking tot de stabiliteit van het financiële stelsel, en de taken van de ECB met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen overeenkomstig artikel 127, lid 2, het eerste en vierde streepje, artikel 127, lid 5, en artikel 127, lid 6, van het Verdrag. Overeenkomstig de eerste zin van artikel 17.5 van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank heeft de Raad van bestuur dit advies goedgekeurd.

1. Algemene opmerkingen

1.1. De ECB is ingenomen met de ontwerpverordening, die tot doel heeft beleggingsondernemingen, marktexploitanten en centrale effectenbewaarinstellingen in staat te stellen marktinfrastructuren te exploiteren op basis van "distributed ledger" -technologie (DLT), hetzij als een multilaterale DLT-handelsfaciliteit (DLT MTF) , hetzij als een DLT-effectenafwikkelingssysteem (hierna "DLT SSS" genoemd), hetzij samen met DLT MTF's "DLT-marktinfrastructuren" genoemd.

1.2. De ECB is ingenomen met de beperkingen die de ontwerpverordening met zich meebrengt, zowel wat betreft activaklassen als marktomvang, met betrekking tot de DLT-overdraagbare effecten ([2]) die beschikbaar zijn voor registratie, handel en afwikkeling via DLT MTF's en DLT-SSS'en, waarbij de beperking van potentiële risico's in verband met het gebruik van DLT wordt vergemakkelijkt. Niettemin kan verder worden overwogen of de activaklassen, met behoud van de drempels, moeten worden uitgebreid tot overheidsobligaties. Niettemin benadrukt de ECB dat haar advies uitgaat van de veronderstelling dat de specifieke drempels van de ontwerpverordening ([3]) behouden blijven, aangezien een verhoging van deze drempels risico's kan inhouden voor het gelijke speelveld tussen gevestigde en DLT-marktinfrastructuren en mogelijk ook voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Bovendien is de ECB van mening dat het, gezien het ontwikkelingsniveau van de kapitaalmarkten in sommige EU-lidstaten, raadzaam zou zijn te overwegen de nationale bevoegde autoriteiten de mogelijkheid te bieden de relevante drempels te verlagen. Bijgevolg wenst de ECB opnieuw te worden geraadpleegd over de ontwerpverordening indien de drempels materieel worden gewijzigd. Bovendien moet ervoor worden gezorgd dat deze drempels niet worden omzeild, aangezien dit de doeltreffendheid ervan zou ondermijnen. Een emittent mag bijvoorbeeld niet de mogelijkheid hebben om de uitgifte van obligaties in twee (of meer) tranches op te splitsen

([1]) COM (2020) 594 final.
([2]) Zie artikel 2, lid 5, van de ontwerpverordening.
([3]) Zie Artikel 3, leden 1 en 3 van de ontwerpverordening.

die via één DLT-marktinfrastructuur moet worden uitgegeven. In dit verband kan het opleggen van verplichtingen alleen aan exploitanten van DLT-marktinfrastructuren ondoeltreffend blijken als ze niet worden aangevuld met verplichtingen voor emittenten van obligaties. Voorts kan een aanvullende drempel, vastgesteld op het niveau van een DLT-marktinfrastructuur op basis van de afgewikkelde waarde, worden overwogen, aangezien dit een van de relevante indicatoren is die worden gebruikt om het systeembelang van een afwikkelingsinfrastructuur te beoordelen. Tot slot begrijpt de ECB dat het voldoen aan de drempels volgens de ontwerpverordening geen toereikende voorwaarde is om te worden vrijgesteld van de wetgevingsvereisten van de Unie. Zelfs wanneer de drempels volledig worden gehaald, kunnen exploitanten van DLT-marktinfrastructuren alleen van geval tot geval worden vrijgesteld door de relevante bevoegde autoriteiten, ook met inachtneming van overwegingen van financiële stabiliteit.

1.3. In het kader van het voorgestelde regime kunnen exploitanten van DLT-MTF in aanvulling op de diensten die uit hoofde van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad ([4]) worden aangeboden (hierna "MIFID-II" genoemd), kerndiensten van een CSD aanbieden ([5]). Het aanbieden van dergelijke aanvullende diensten zou voor hun deelnemers nieuwe en bijkomende risico's met zich meebrengen die door de ontwerpverordening moeten worden gedekt. De aanvullende vereisten in de ontwerpverordening lijken echter vrij beperkt. Daarom lijkt de ontwerpverordening niet te zorgen voor een gelijk speelveld tussen DLT-MTF's en DLT-SSS-en en tussen deze DLT-marktinfrastructuren en CSD's die op traditionele technologie gebaseerde SSS-systemen exploiteren, aangezien deze soortgelijke diensten aanbieden die met elkaar concurreren. Met andere woorden, de ontwerpverordening volgt niet het beginsel van "dezelfde activiteiten, dezelfde risico's, dezelfde regels". Voorts moet, hoewel in de ontwerpverordening is bepaald dat een exploitant van een MTF effecten van DLT kan afwikkelen, ook de tegenovergestelde mogelijkheid worden onderzocht van een CSD die een DLT SSS exploiteert die ook een MTF exploiteert. Deze overweging vloeit voort uit het feit dat, zoals in de overwegingen van de ontwerpverordening wordt erkend, het gebruik van DLT, waarbij alle transacties in een gedecentraliseerd grootboek worden geregistreerd, de handel en afwikkeling tot bijna *realtime* kan verdringen en de samenvoeging van handels- en transactieverwerkingsactiviteiten mogelijk zou maken.

1.4. Bovendien lijkt de ontwerpverordening niet in overeenstemming te zijn met het beginsel van technologische neutraliteit met betrekking tot elektronisch-geldtokens die kunnen worden gebruikt voor de afwikkeling van transacties in effecten met DLT. Meer in het bijzonder, hoewel e-money tokens ook op basis van een andere technologie dan DLT ([6]) mogen worden uitgegeven, mogen de infrastructuren die onder de ontwerpverordening vallen, alleen op DLT gebaseerd zijn.

1.5. Tot slot is de ECB ingenomen met het doel van de ontwerpverordening om innovatie te ondersteunen, maar wil zij wijzen op een mogelijke tekortkoming met betrekking tot de beoogde vrijstelling van de toepassing van de bepalingen inzake toegang van Verordening (EU) nr. 909/2014 (hierna de "CSD-verordening" ([7]) genoemd). De ECB is van mening dat een dergelijke vrijstelling, indien deze ruim door de nationale bevoegde autoriteiten in de hele Unie wordt verleend, afbreuk kan doen aan de doelstelling van de CSD-verordening om grensoverschrijdende afwikkeling binnen de Unie te harmoniseren en efficiënter te maken. Voorts is de ECB van mening dat een dergelijke vrijstelling van invloed kan zijn op de interoperabiliteit tussen effectenafwikkelingssystemen, wat uiteindelijk zou kunnen leiden tot een grotere fragmentatie van de liquiditeit.

2. **Monetaire-beleidsaspecten**

2.1. Vanuit het oogpunt van monetair beleid zijn effectentransacties van cruciaal belang voor de werking van de geldmarkt en voor het verrichten van open-markttransacties. In dit verband kan DLT als innovatieve technologie die in effectenafwikkelingssystemen moet worden toegepast om een efficiëntere uitvoering van effectentransacties mogelijk te maken, zowel kansen als risico's met zich meebrengen. Vanuit het oogpunt van monetair beleid is het

([4]) Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn (EU) 61/61 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

([5]) Zie artikel 2, lid 3, van de ontwerpverordening en afdeling A van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PB L 257 van 28.8.2014, blz.1).

([6]) Zie artikel 3, lid 2, van de ontwerpverordening markten in cryptoactiva (Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937 — COM (2020) 593 final).

([7]) Zie de artikelen 50 en 53 van de ontwerpverordening.

van cruciaal belang dat marktdeelnemers in staat zijn effecten efficiënt over te dragen. Daarom zal het overheidsbeleid op lange termijn zorgvuldig moeten evalueren hoe deze nieuwe technologie in het bestaande effectenafwikkelingssysteem wordt toegepast en/of en hoe zij van invloed kan zijn op bestaande regelingen voor de afwikkeling van effecten.

2.2. In beginsel kan een wildgroei aan verschillende niet-interoperabele infrastructuren die beschikbaar zijn voor effectentransacties leiden tot fragmentatie van onderpand- en liquiditeitspools, met gevolgen voor de transmissie van het monetaire beleid door het potentiële effect ervan op de beschikbaarheid van zekerheden, de waardering van zekerheden en de prijsvorming op de markt. De verwezenlijking van dergelijke risico's zou echter afhangen van de specifieke kenmerken van de verschillende afwikkelingsinfrastructuren en de functionaliteit ervan, in die zin dat deelnemers tijdig toegang kunnen krijgen tot hun zekerheden.

2.3. Daarnaast ondersteunt het Eurosysteem, wat de toegang tot de liquiditeit van centrale banken voor afwikkeling betreft, momenteel afwikkeling in centralebankgeld voor effectentransacties via TARGET2-Securities (T2S). De toegang van CSD's tot T2S hangt af van een positieve beoordeling aan de hand van de beleenbaarheidscriteria en -voorwaarden van de toepasselijke ECB-richtsnoeren ([8]). Indien geen toegang tot centralebankgeld beschikbaar is voor deelnemers aan DLT SSS-en, kunnen handelsbankgeld, handelsbankgeld in getokeniseerde vorm en/of elektronisch-geldpenningen worden gebruikt om effectentransacties af te wikkelen. Indien de verspreiding van dergelijke DLT-SSS'en zou leiden tot een aanzienlijke toename van het gebruik van commercieel bankgeld of elektronisch-geldtokens om effectentransacties af te wikkelen, zouden de gevolgen voor de monetaire-beleidstransmissie grondig moeten worden geanalyseerd.

3. **Oversight - en systeem/financiëlestabiliteitsaspecten**

3.1. *Rol van het ESCB op het gebied van effectenafwikkeling*

3.1.1. Krachtens artikel 127, lid 2, het vierde streepje, van het Verdrag en artikel 3.1, lid 1, van de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (hierna de "statuten" genoemd) is een van de door het ESCB uit te voeren fundamentele taak het "bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer". Bij de verdere uitvoering van deze basistaak zijn "de ECB en nationale centrale banken gerechtigd faciliteiten ter beschikking stellen, en de kan ECB verordeningen vaststellen ter verzekering van doelmatige en deugdelijke clearing- en betalingssystemen binnen de Unie en met andere landen" ([9]).

3.1.2. CSD's zijn financiëlemarktinfrastructuren (FMI's) die strikt worden gereguleerd door en onder toezicht staan van verschillende autoriteiten overeenkomstig de CSD-verordening, waarin vereisten voor de afwikkeling van financiële instrumenten en regels inzake de organisatie en het gedrag van CSD's zijn vastgelegd. Voorts moeten CSD's nota nemen van het Committee on Payment and Market Infrastructures (CPMI) en de richtsnoeren inzake cyberweerbaarheid van de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) ([10]), waarvoor gedetailleerde implementatierichtsnoeren zijn ontwikkeld in het kader van de *Eurosystem Cyber Resilience Oversight Expectations for FMI's* ([11]), dat tot alle FMI's is gericht. Naast de toezichtbevoegdheden die uit hoofde van de CSD-verordening aan de nationale bevoegde autoriteiten (NBA's) zijn toegekend, treden de leden van het ESCB op als "betrokken autoriteiten", in hun hoedanigheid van toezichthouders op door CSD's geëxploiteerde effectenafwikkelingssystemen, als centrale banken die de meest relevante valuta's uitgeven waarin afwikkeling plaatsvindt, en als centrale banken in wier boeken de geldzijde van transacties wordt afgewikkeld ([12]) . In dit verband wordt in overweging 8 van de CSD-verordening gesteld dat de verordening van toepassing moet zijn onverminderd de verantwoordelijkheden van de ECB en de nationale centrale banken (NCB's) om efficiënte en deugdelijke verrekeningssystemen en betalingssystemen binnen de Unie en andere landen te waarborgen. Voorts wordt gesteld dat de CSD-verordening de leden van het ESCB niet mag beletten toegang te krijgen tot informatie die relevant is voor de uitvoering van hun taken ([13]), met inbegrip van oversight op CSD's en andere FMI's ([14]) .

([8]) Richtsnoer (EU) 2015/510 van de Europese Centrale Bank van 19 december 2014 betreffende de tenuitvoerlegging van het monetairbeleidskader van het Eurosysteem (ECB/2014/60) (PB L 91 van 2.4.2015, blz. 3), Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 5 december 2012 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees realtime-bruto-vereveningssysteem (TARGET2) (ECB/2012/27)) (PB L 30 van 30.1.2013, blz. 1)

([9]) Zie artikel 22 van de statuten.

([10]) Beschikbaar op de website van de Bank voor Internationale Betalingen onder www.bis.org.

([11]) Beschikbaar op de ECB-website onder www.ecb.europa.eu.

([12]) Zie Artikel 12 van de ontwerpverordening

([13]) Zie ook artikel 13, artikel 17, lid 4, en 22, lid 6, van de CSD-verordening .

([14]) Zie punt 7.3 van het Advies van de Europese Centrale Bank van 6 april 2017 (CON/2017/10), punt 7.2 van het Advies van de Europese Centrale Bank van 8 november 2018 (CON/2018/47), punt 3.5.2 van het Advies van de Europese Centrale Bank van 2 mei 2019 (CON/2019/17) en punt 3.5.2 van het Advies van de Europese Centrale Bank van 11 november 2019 (CON/2019/38), die allen beschikbaar zijn onder www.eur-lex.europa.eu

3.1.3. Daarnaast treden de leden van het ESCB vaak op als afwikkelende instantie voor de geldzijde van effectentransacties en biedt het Eurosysteem afwikkelingsdiensten via T2S ([15]) aan CSD's (hierna "T2S-deelnemers" genoemd). Door middel van T2S verleent het Eurosysteem één neutrale en grenzeloze afwikkelingsdienst voor effectentransacties op basis van levering tegen betaling in centralebankgeld aan CSD's in het eurogebied en buiten het eurogebied en centrale banken. Het oversight van het Eurosysteem op T2S in verband met zijn mandaat om te zorgen voor efficiënte en deugdelijke clearing- en betalingssystemen, terwijl bevoegde en relevante autoriteiten van CSD's ernaar streven de soepele werking, de veiligheid en efficiëntie van de afwikkeling en de goede werking van de financiële markten in hun respectieve rechtsgebieden te waarborgen.

3.1.4. De ontwerpverordening bevat een reeks vrijstellingen van vereisten, verplichtingen en definities ([16]) uit hoofde van de CSD-verordening en Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad (hierna de "definitieve afwikkelingsrichtlijn" genoemd) ([17]) die CSD's kunnen aanvragen wanneer zij toestemming vragen om DLT-SSS-en te exploiteren ([18]). Dergelijke vrijstellingen kunnen door de bevoegde autoriteit worden verleend na een beoordelingsprocedure die niet voorziet in de betrokkenheid van de betrokken autoriteiten uit hoofde van de CSD-verordening ([19]) , met inbegrip van met name de leden van het ESCB. De ontwerpverordening voorziet met name niet in een rol voor de betrokken autoriteiten in de procedure voor het verlenen van een vergunning, een vrijstelling of de wijziging van een bestaande vergunning of vrijstelling. Hetzelfde geldt voor de procedure tot intrekking van een vergunning of vrijstelling die is verleend aan een CSD die een DLT SSS ([20]) exploiteert. De ECB is van mening dat de betrokken autoriteiten bij deze beoordelingsprocessen moeten worden betrokken om ervoor te zorgen dat de betrokken autoriteiten hun bevoegdheden uit hoofde van de CSD-verordening naar behoren kunnen uitoefenen. Derhalve moet de ontwerpverordening voorzien in de betrokkenheid van de relevante autoriteiten bij de beoordelingsprocessen waarnaar wordt verwezen, zodat de in de CSD-verordening beoogde toewijzing van bevoegdheden naar behoren tot uiting komt. Voorts mag de betrokkenheid van de betrokken autoriteiten niet beperkt blijven tot CSD's, maar moet zij worden uitgebreid tot exploitanten van DLT-MTF's die voornemens zijn CSD-kerndiensten te verlenen. De reden hiervoor is dat de bevoegdheden van de betrokken autoriteiten betrekking hebben op de diensten, ongeacht de aanbieder van de diensten of de gebruikte technologie.

3.1.5. Ten slotte zijn op grond van de CSD-verordening verschillende bepalingen van de CSD-verordening, waaronder de verplichting om verslag uit te brengen aan de bevoegde autoriteiten, niet van toepassing op de leden van het ESCB met betrekking tot een CSD die de centrale banken van het ESCB rechtstreeks onder hun eigen verantwoordelijkheid beheren ([21]). In het kader van de ontwerpverordening is een CSD die een DLT-SSS exploiteert, onderworpen aan de vereisten die krachtens de CSD-verordening op een CSD van toepassing zijn, tenzij een dergelijke CSD de bevoegde autoriteit om specifieke vrijstellingen of machtigingen heeft verzocht ([22]). Samen houden deze bepalingen in dat een CSD die wordt geëxploiteerd door een centrale bank van het ESCB die een DLT-SSS exploiteert, niet verplicht is specifieke vrijstellingen of machtigingen van een bevoegde autoriteit aan te vragen, aangezien dergelijke CSD's niet verplicht zijn verslag uit te brengen aan de bevoegde autoriteiten en onderworpen zijn aan een beperkte reeks vereisten uit hoofde van de CSD-verordening. Omwille van de rechtszekerheid zou het nuttig zijn om in de overwegingen van de ontwerpverordening uitdrukkelijk te verduidelijken dat de CSD's die door centrale banken van het ESCB worden geëxploiteerd, zijn vrijgesteld van de bepalingen van de ontwerpverordening betreffende het verlenen van vrijstellingen en het intrekken van vergunningen ([23]) . In de praktijk zou dit betekenen dat de centrale banken van het ESCB op basis van hun eigen risicoanalyse gebruik zouden maken van de vrijstellingen waarin de ontwerpverordening voorziet.

3.2. *Deelname van natuurlijke personen aan DLT-marktinfrastructuren*

De ontwerpverordening ([24]) voorziet in de mogelijkheid voor een CSD die een DLT SSS exploiteert (alsook voor exploitanten van DLT-MTF's) om natuurlijke personen en andere rechtspersonen dan die bedoeld in de CSD-verordening als deelnemer toe te laten ([25]) . De voorgestelde voorwaarden voor de toelating van dergelijke

([15]) Bijlage IIa bis bij Richtsnoer ECB/2012/27, Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 18 juli 2012 betreffende TARGET2-securities (ECB/2012/13) (PB L 215 van 11.8.2012, blz 19) en Besluit ECB/2011/20 van de Europese Centrale Bank van 16 november 2011 tot vaststelling van gedetailleerde regels en procedures voor de tenuitvoerlegging van de geschiktheidscriteria voor centrale effectenbewaarinstellingen voor toegang tot TARGET2-Securities-diensten (PB L 319 van 2.12.2011, blz. 117). Zie ook de T2S-kaderovereenkomst en de Collectieve Overeenkomst, beide beschikbaar op de website van de ECB op www.ecb.europa.eu .

([16]) Zie Artikel 5 van de ontwerpverordening.

([17]) Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems (OJ L 166, 11.6.1998, p. 45).

([18]) Zie artikel 8, lid 2, onder g), van de ontwerpverordening.

([19]) Zie de artikelen 10 en 12 van de ontwerpverordening.

([20]) Zie Artikel 8, leden 6 en 7 van de ontwerpverordening

([21]) Zie artikel 1, lid 4, van de CSD-verordening. Een dergelijke CSD moet toegang hebben tot de middelen van de centrale bank van het ESCB en mag geen afzonderlijke entiteit zijn.

([22]) Zie Artikel 5 van de ontwerpverordening

([23]) Zie de artikelen 7 en 8 van de ontwerpverordening.

([24]) Zie artikel 4 en artikel 5, lid 4, van de ontwerpverordening en artikel 2, lid 19, van de CSD-verordening.

([25]) Tegelijkertijd voorziet de ontwerpverordening echter niet in een vrijstelling van de bepalingen van artikel 33, lid 1, van de CSD-verordening, waarin bepaalde rechtspersonen worden genoemd als deelnemers aan een CSD.

personen als deelnemers zijn vrij algemeen. In dit verband worden in de technische reguleringsnormen ter aanvulling van de CSD-verordening ([26]) de juridische, financiële en operationele risico's gespecificeerd die een CSD bij de analyse van een verzoek om deelneming moet beoordelen. Het is onduidelijk hoe die risico's zullen worden beoordeeld wanneer een natuurlijke persoon een aanvraag indient voor deelname aan CSD's ([27]). In dat geval kan, wanneer niet naar behoren rekening wordt gehouden met dergelijke risico's, bezorgdheid ontstaan over de wijze waarop een gelijk speelveld kan worden gewaarborgd tussen traditionele en DLT-SSS'en en over de risico's die dergelijke deelnemers kunnen vormen, hetzij voor de CSD zelf, hetzij voor haar andere deelnemers. Evenzo is het onduidelijk welke MiFID-II-vereisten die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die deelnemen aan MTF's (bv. die welke verband houden met het gebruik van algoritmische handel) ook van toepassing zouden zijn op natuurlijke personen die deelnemen aan DLT-MTF's. Het is mogelijk dat sommige vereisten inzake beleggersbescherming uit hoofde van MiFID-II en Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad ([28]) niet kunnen worden toegepast ([29]). Indien er geen sprake is van bemiddeling door beleggingsondernemingen, zouden retailbeleggers kunnen beleggen in DLT-effecten die voor hen ongeschikt of ongeschikt kunnen zijn. Bovendien is er een verschil, onbevredigend in termen van een gelijk speelveld, tussen de vereisten die van toepassing zijn op DLT-SSS'en en DLT-MTF's wat betreft de maximumperiode gedurende welke natuurlijke personen als deelnemers aan deze marktinfrastructuren kunnen worden toegelaten ([30]) .

3.3. *Afwikkeling van betalingen in DLT-marktinfrastructuren*

3.3.1. In de ontwerpverordening is bepaald dat betalingen op drie manieren in DLT-marktinfrastructuren kunnen worden afgewikkeld. Ten eerste kan de afwikkeling van betalingen plaatsvinden door middel van centralebankgeld, voor zover haalbaar en beschikbaar. *Ten tweede* kunnen betalingen, wanneer afwikkeling via centralebankgeld niet haalbaar en beschikbaar is, worden afgewikkeld met handelsbankgeld, met inbegrip van handelsbankgeld in een symbolische vorm. De ECB begrijpt dat dergelijk commercieel bankgeld in een op tokens gebaseerde vorm, ook in het kader van de ontwerpverordening ook "afwikkelingsmunten" genoemd, juridisch gezien niet te onderscheiden is van traditionele deposito's in contanten. *Ten derde* kunnen betalingen worden afgewikkeld in elektronischgeldtokens, zoals gedefinieerd in het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937 (hierna de "ontwerpverordening markten in cryptoactiva" genoemd).

3.3.2. *Afwikkeling van betalingen in centralebankgeld*

De ECB is van mening dat afwikkeling in centralebankgeld het vereiste van wanbetaling voor DLT-marktinfrastructuren moet zijn en dat derhalve een vrijstelling van dit vereiste alleen mogelijk zou moeten zijn in gevallen waarin de relevante DLT-marktinfrastructuurbeheerder aantoont dat deze afwikkelingsmethode niet beschikbaar en uitvoerbaar is.

3.3.3. Het Eurosysteem biedt de afwikkeling van effectentransacties op basis van levering tegen betaling in centralebankgeld aan T2S-deelnemers. Hoewel de ECB open blijft voor innovatie en om het potentieel van innovatieve technologieën verder te verkennen in de context van het verlenen van effectenafwikkelingsdiensten, zou de potentiële afwikkeling in centralebankgeld van DLT-effectentransacties in T2S onderhevig zijn aan beperkingen die voortvloeien uit de huidige technologische beperkingen en aan het contractuele en regelgevingskader voor de verlening van T2S-diensten ([31]) . In deze geest moet worden benadrukt dat bij de beoordeling of aan de T2S-criteria ([32]) is voldaan, rekening zal worden gehouden met de specifieke ontwerpkenmerken en vrijstellingen die kenmerkend zijn voor elk door een CSD geëxploiteerd DLT SSS, indien een CSD zich bij T2S wenst aan te sluiten.

([26]) Zie artikel 89 van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/392 van de Commissie van vrijdag 11 november 2016 houdende aanvulling van Verordening (EG) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen inzake de openbaarmakingsvereisten voor gestructureerde financieringsinstrumenten (PBL 65 van 10.3.2017, blz. 48).

([27]) Zie paragraaf 3.18.5 van CPMI-IOSCO-beginselen voor financiëlemarktinfrastructuren. Beginsel 18 inzake toegangs- en deelnamevereisten specificeert de operationele, financiële, juridische en risicobeheervereisten voor deelname waarmee een FMI rekening moet houden, waarbij ook wordt gewezen op de mogelijkheid dat een FMI niet-gereguleerde entiteiten erkent. In een dergelijk geval moet de FMI: i) rekening houden met eventuele bijkomende risico's die uit een dergelijke deelname kunnen voortvloeien en ii) zijn deelnamevereisten en risicobeheerscontroles dienovereenkomstig opstellen.

([28]) Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84)

([29]) Zie artikel 25 van MiFID II over de beoordeling van de geschiktheid en geschiktheid van financiële instrumenten voor beleggers .

([30]) Vergelijk artikel 5, lid 4, van de ontwerpverordening met artikel 6, lid 4 — waarin een wijziging van artikel 19 van MiFID II wordt voorgesteld — van het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 en EU/2016/2341 — COM (020) 596 final.

([31]) Zie hoofdstuk 15 van het verslag van de Adviesgroep marktinfrastructuren voor effecten en zekerheden getiteld "The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration" beschikbaar op de website van de ECB's website www.ecb.europa.eu .

([32]) Zie bijlage IIA bij Richtsnoer ECB/2012/27;Richtsnoer ECB/2012/13 en Besluit ECB/2011/20. Zie ook de T2S-kaderovereenkomst en de Collectieve Overeenkomst, beschikbaar o de ECV-website onder: www.ecb.europa.eu .

3.3.4. Wanneer de afwikkeling van DLT-effectentransacties buiten T2S gepland is, kunnen DLT-SSS'en ook onderworpen zijn aan enkele van de beperkingen op het garanderen van afwikkeling in centralebankgeld die voortvloeien uit de huidige technologische beperkingen en van het contractuele en regelgevingskader, afhankelijk van de specifieke opzet van het DLT-SSS en de toepasselijke ECB-richtsnoeren ([33]) . Dezelfde overwegingen met betrekking tot afwikkeling buiten T2S gelden *mutatis mutandis* voor exploitanten van DLT MTF's.

3.3.5. *Afwikkeling van betalingen met personen die geen vergunning als kredietinstelling hebben*

Krachtens de CSD-verordening kan een CSD, wanneer afwikkeling via centralebankrekeningen niet praktisch is of ter beschikking staat, aanbieden om de contante betalingen voor haar SSS geheel of gedeeltelijk af te wikkelen via bij een kredietinstelling geopende rekeningen of via de eigen rekeningen van de CSD. Indien een CSD aanbiedt af te wikkelen op bij een kredietinstelling geopende rekeningen of via haar eigen rekeningen, moet zij dat doen in overeenstemming met de bepalingen van titel IV van de CSD-verordening ([34]) . Hoewel in de ontwerpverordening is bepaald dat een CSD die een DLT SSS exploiteert, alle tegenpartijrisico's die voortvloeien uit het gebruik van commercieel bankgeld of elektronisch-geldtokens ([35]) moet identificeren, meten, bewaken, beheren en tot een minimum beperken, zijn de vereisten voor een solide afwikkeling in contanten via commercieel bankgeld (of e-money tokens) in de ontwerpverordening zeer algemeen, in vergelijking met de vereisten van de CSD-verordening ([36]) . Hetzelfde geldt mutatis mutandis ook voor exploitanten van DLT-MTF's. Het is belangrijk dat de ontwerpverordening ([37]) bepaalt dat de bevoegde autoriteit een CSD die een DLT-SSS exploiteert, kan vrijstellen van de bepalingen inzake afwikkeling in contanten uit hoofde van de CSD-verordening ([38]), op voorwaarde dat de CSD zorgt voor levering tegen betaling. Dit lijkt impliciet de deur te openen om een CSD die de geldzijde van effectentransacties via haar eigen rekeningen afwikkelt, vrij te stellen van het vereiste om een vergunning als kredietinstelling te hebben uit hoofde van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad (hierna de "Richtlijn kapitaalvereisten" genoemd) ([39]) en van de bepalingen inzake bancaire nevendiensten uit hoofde van de CSD-verordening ([40]). In dezelfde zin zou de ruime formulering van deze bepaling in de ontwerpverordening ([41])ook aldus kunnen worden uitgelegd dat zij impliciet de deur openzet om een CSD vrij te stellen van de afwikkeling van de geldzijde van effectentransacties via rekeningen die bij een vergunninghoudende kredietinstelling zijn geopend.

3.3.6. De Richtlijn kapitaalvereisten verbiedt personen of ondernemingen die geen kredietinstelling zijn, bedrijfsmatig van het publiek deposito's of andere terugbetaalbare gelden aan te trekken. Dit verbod geldt niet voor "gevallen die uitdrukkelijk onder het nationale recht of het Unierecht vallen" ([42]). Voorgesteld wordt dat een mogelijke uitzondering uit hoofde van de ontwerpverordening van de toepassing van artikel 40 en titel IV van de CSD-verordening inzake afwikkeling in contanten af te wijken, onvoldoende duidelijk is om te kunnen worden aangemerkt als een uitdrukkelijk onder het Unierecht vallend geval" dat een persoon die geen kredietinstelling is, in staat zou stellen deposito's van het publiek in ontvangst te nemen. Gezien dit ogenschijnlijke conflict tussen de ontwerpverordening en de richtlijn kapitaalvereisten, moeten de wetgevingsorganen van de Unie uitdrukkelijk de precieze reikwijdte verduidelijken van de afwijking van de bepalingen inzake afwikkeling in contanten van de CSD-verordening die een CSD die een DLT-SSS exploiteert (of een exploitant van een DLT MTF ([43])) kan aanvragen.

3.3.7. Bij gebrek aan specifieke details over de wijze waarop betalingen in tokens voor elektronisch geld kunnen worden afgewikkeld, zouden deelnemers aan een CSD die een DLT SSS exploiteert, rechtstreeks bij de CSD rekeningen kunnen openen met het oog op de afwikkeling van de geldzijde van een effectentransactie in elektronisch-geldtokens, of anders zouden de CSD die een DLT-SSS exploiteert en zijn deelnemers een rekening openen bij een derde partij die diensten in verband met e-money tokens aanbiedt. In deze twee gevallen zou de CSD of de derde partij de emittent van elektronisch-geldtokens zijn en ervoor zorgen dat de afwikkeling van de geldzijde plaatsvindt in tokens voor elektronisch geld. In dit verband zij erop gewezen dat in het kader van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva e-money tokens alleen door kredietinstellingen of elektronisch-geldinstellingen kunnen worden uitgegeven ([44]). Aangezien de ontwerpverordening geen andersluidende bepaling bevat, begrijpt de ECB dat de vrijstelling waarin de ontwerpverordening voorziet met betrekking tot de bepalingen inzake afwikkeling in contanten van de CSD-verordening ([45]) niet bedoeld is om een CSD of een derde die e-money tokens uitgeeft en de geldzijde van effectentransacties via haar eigen rekeningen af te wikkelen, niet tot doel heeft een

([33]) Richtsnoer (EU) 2015/510 (ECB/2014/60) en Richtsnoer ECB/2012/27.
([34]) Zie artikel 40, lid 2, en artikel 54 van de CSD-Verordening.
([35]) Zie artikel 4, lid 3, van de ontwerpverordening.
([36]) Zie artikel 40 en titel IV van de CSD-verordening .
([37]) Zie overweging 24 en artikel 5, lid 5, van de ontwerpverordening. Zie ook overweging (16) en artikel 4, lid 3, onder f), van de ontwerpverordening voor DLT-MTF's.
([38]) Zie artikel 40 van de CSD-verordening.
([39]) Zie artikel 9 van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).
([40]) Zie titel IV van de CSD-verordening en afdeling C van de bijlage daarbij.
([41]) Zie artikel 5, lid 5, van de ontwerpverordening.
([42]) Zie artikel 9 van de Richtlijn kapitaalvereisten.
([43]) Zie artikel 4, lid 3, van de ontwerpverordening.
([44]) Zie artikel 43 van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva .
([45]) Zie artikel 5, lid 5, van de ontwerpverordening en artikel 40 van de CSD-verordening.

CSD of een derde die e-money tokens uitgeeft en de geldzijde van effectentransacties via haar eigen rekeningen af te wikkelen van de vergunningsvereisten uit hoofde van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva. Dezelfde overwegingen met betrekking tot de afwikkeling van betalingsverplichtingen in elektronisch-geldtokens gelden *mutatis mutandis* voor de exploitanten van DLT-MTF's ([46]). Het is moeilijk te begrijpen waarom de wetgevende organen van de Unie enerzijds willen eisen dat penningen voor elektronisch geld alleen kunnen worden uitgegeven door kredietinstellingen of instellingen voor elektronisch geld, en anderzijds impliciet de deur openzetten voor de afwikkeling van de geldzijde van effectentransacties in traditionele contanten of afwikkelingsmunten via rekeningen die zijn geopend bij personen die geen vergunning als kredietinstelling hebben.

3.3.8. Bij de beslissing of zij de deur wil openen om de geldzijde van effectentransacties af te wikkelen via rekeningen die zijn geopend bij personen die geen vergunning hebben als kredietinstelling, kunnen de wetgevingsorganen van de Unie de CPMI-IOSCO-beginselen voor financiële marktinfrastructuren (PFMI's) in acht nemen ([47]) . In het bijzonder voorziet CPMI-IOSCO-beginsel 9 van de PFMI's (Money settlements"), indien de afwikkeling van geld niet plaatsvindt in centralebankgeld, in CPMI-IOSCO-beginsel 9 alleen afwikkeling in commercieel bankgeld of in de eigen boeken van de FMI. Meer in het bijzonder bepaalt CPMI-IOSCO beginsel 9 dat indien de FMI financiële afwikkelingen in haar eigen boeken verricht, zij haar krediet- en liquiditeitsrisico's tot een minimum moet beperken en strikt moet beheersen. In een dergelijke regeling biedt een FMI haar deelnemers kasrekeningen aan en wordt aan een betalings- of afwikkelingsverplichting voldaan door de deelnemers van een FMI een rechtstreekse vordering op de FMI zelf te verlenen. De krediet- en liquiditeitsrisico's die verbonden zijn aan een vordering op een FMI houden dus rechtstreeks verband met de totale krediet- en liquiditeitsrisico's van de FMI. Een van de manieren waarop een FMI deze risico's tot een minimum kan beperken, is zijn activiteiten en activiteiten te beperken tot clearing en afwikkeling en daarmee nauw samenhangende processen. Om de betalingsverplichtingen af te wikkelen, kon de FMI bovendien worden opgericht als een financiële instelling voor specifieke doeleinden en de terbeschikkingstelling van kasrekeningen aan deelnemers beperken. Afhankelijk van de plaatselijke wetgeving zouden deze financiële instellingen voor specifieke doeleinden in het algemeen over bankvergunningen moeten beschikken en aan prudentieel toezicht moeten worden onderworpen ([48]) .

3.3.9. In het kader van de ontwerpverordening kunnen natuurlijke personen rechtstreeks deelnemen aan DLT-marktinfrastructuren. Indien de contant-geldzijde van een effectentransactie zou plaatsvinden in de boeken van een persoon die geen vergunninghoudende kredietinstelling is, zou dit tot gevolg hebben dat de kasrekeningen die worden aangehouden door natuurlijke personen en door rechtspersonen zoals micro-, kleine en middelgrote ondernemingen met DLT-marktinfrastructuren, niet zouden profiteren van de bescherming van het depositogarantiestelsel uit hoofde van Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad (hierna de "Richtlijn depositogarantiestelsels" genoemd) ([49]) en van de depositopreferentie uit hoofde van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad ([50]) (hierna "BRRD" genoemd). De richtlijn depositogarantiestelsels en de preferentie van deposanten uit hoofde van de richtlijn herstel en afwikkeling van banken zijn alleen van toepassing op deposito's in de vorm van een creditsaldo dat afkomstig is van op een rekening staande gelden of uit tijdelijke situaties die voortvloeien uit normale banktransacties en die een kredietinstelling moet terugbetalen ([51]) . Rekening houdend met CPMI-IOSCO-beginsel 9, met name de minimalisering en strikte controle van krediet- en liquiditeitsrisico's die voortvloeien uit geldafwikkelingen waarbij FMI's worden gebruikt, lijkt een dergelijke situatie niet voldoende middelen te bieden om de middelen te beschermen van natuurlijke personen die zich bij exploitanten van DLT-marktinfrastructuren bevinden. Bovendien voorziet de ontwerpverordening niet in een drempel ter beperking van het vermogen van exploitanten van DLT-marktinfrastructuren om fondsen aan te houden van natuurlijke personen en kleine, middelgrote en micro-ondernemingen, ondanks de mogelijkheid dat dergelijke personen ten onrechte denken dat hun gelden deposito's zijn die onder de richtlijn depositogarantiestelsels en de voorkeur van deposanten uit hoofde van de BRRD.

3.3.10. Tot slot kunnen de wetgevingsorganen van de Unie overwegen of er risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel kunnen ontstaan indien vrijstellingen van de vergunningsvereisten van de richtlijn kapitaalvereisten, de CSD-verordening en de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva in verband met a) het aantrekken van deposito's of andere terugbetaalbare gelden van het publiek, b) het verlenen van bancaire nevendiensten en c) de uitgifte van e-money tokens, worden verleend uit hoofde van de ontwerpverordening. De

([46]) Zie artikel 4, lid 3, van de ontwerpverordening.

([47]) Zie CPMI-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures, beschikbaar op de website van de Bank voor Internationale Betalingen onder www.bis.org..

([48]) Zie paragraaf 3.9.7 van de CPMI-IOSCO-beginselen voor financiëlemarktinfrastructuren (PFMI's).

([49]) Zie artikel 2, lid 1, punt 3, van Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende depositogarantiestelsels (PB L 173 van 12.6/2014, blz. 149). Zie ook artikel 2, lid 2, onder c), van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva.

([50]) Zie artikel 108 van Richtlijn 2014/59/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) Nr. 1093/2010 en (EU) Nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 190).

([51]) Zie artikel 2, lid 1, punt 3, van de Richtlijn depositogarantiestelsels in samenhang met artikel 2, lid 1, punten 4 en 5, en de artikelen 5 en 6 van dezelfde richtlijn en artikel 2, lid 1, punten 94 en 95 , en artikel 108 van de BRRD.

vrijstellingen van de genoemde vergunningsvereisten zouden leiden tot een verschuiving van kredietinstellingen naar niet-bancaire actoren van activiteiten die doorgaans binnen de bevoegdheid van de banksector vallen. Bijgevolg zouden deelnemers aan DLT-marktinfrastructuren en mogelijk deelnemers aan bestaande effectenafwikkelingssystemen of MTF's die door dezelfde exploitanten van DLT-marktinfrastructuren, met inbegrip van verbonden FMI's, worden beheerd, daardoor worden blootgesteld aan hogere krediet- en liquiditeitsrisico's, omdat de strenge regelgevende en prudentiële vereisten voor kredietinstellingen niet van toepassing zijn op niet-bancaire exploitanten. Uiteindelijk zouden DLT-marktinfrastructuren baat hebben bij een lager niveau en een beperkter gamma van waarborgen die niet alleen de algehele soliditeit ervan, maar meer in het algemeen de toepassing van DLT-technologie in de posttransactionele sector kunnen belemmeren.

3.3.11. *Risicobeheervereisten die van toepassing zijn op bancaire nevendiensten*

De CSD-verordening legt zeer restrictieve vereisten op aan bancaire nevendiensten, aangezien de verlening van dergelijke diensten aanzienlijke financiële risico's met zich meebrengt, waaronder krediet- en liquiditeitsrisico's binnen de werkdag. De rol die CSD's spelen op de financiële markten en het daarmee verband houdende systeembelang rechtvaardigen strenge vereisten inzake risicobeheer die gericht zijn op het waarborgen van veerkracht in extreme, maar plausibele omstandigheden. Zoals eerder opgemerkt, mogen met name alleen CSD's waaraan als kredietinstelling vergunning is verleend en aangewezen kredietinstellingen ([52]) die aan de vereisten van titel IV van de CSD-verordening ([53]) voldoen, bancaire nevendiensten verlenen. De ECB merkt op dat de ontwerpverordening voorziet in de mogelijkheid dat een CSD die een vergunning heeft als kredietinstelling en een DLT-SSS exploiteert, of die een beroep doet op een kredietinstelling voor het verlenen van bancaire nevendiensten, is vrijgesteld van de vereisten van artikel 40 van de CSD-verordening, met inbegrip van die welke in titel IV van dezelfde verordening zijn omschreven. Het toepassingsgebied van de vrijstelling wordt in de ontwerpverordening niet gedefinieerd, zodat kan worden afgeleid dat een DLT SSS die door een CSD wordt geëxploiteerd zou kunnen worden vrijgesteld van sommige of alle vereisten van titel IV van de CSD-verordening, met inbegrip van de vereisten met betrekking tot het toepassingsgebied van bancaire nevendiensten, het beheer van krediet- en liquiditeitsrisico's en kapitaaltoeslagen ([54]).

Afhankelijk van de reikwijdte van een vrijstelling zou het risiconiveau waaraan DLT-SSS'en kunnen worden blootgesteld, variëren en met name indien de vrijstelling betrekking heeft op alle vereisten van titel IV, kunnen de risico's zeer significant zijn. De toepasselijke vereisten ([55]) voor de afwikkeling in commercieel bankgeld, zoals uiteengezet in de ontwerpverordening, zijn echter slechts algemeen van aard en garanderen niet dat risicobeheersmaatregelen worden toegepast die in verhouding staan tot de gelopen risico's. In het licht van het voorgaande stelt de ECB voor dat de wetgevende organen van de Unie de reikwijdte van de vrijstellingen van artikel 40 van de CSD-verordening en de voorwaarden waaraan moet worden voldaan om dergelijke vrijstellingen te ontvangen, nader specificeren. Hetzelfde moet *mutatis mutandis* ook gelden voor exploitanten van DLT-MTF's die geen afwikkeling in centralebankgeld uitvoeren, rekening houdend met de overwegingen om een gelijk speelveld tussen DLT-MTF's en DLT-SSS'en te waarborgen, zoals opgemerkt in punt 1.3.

3.4. *Bescherming bij insolventie uit hoofde van de Finaliteitsrichtlijn*

Volgens de ontwerpverordening mag de exploitatie door een CSD van een DLT SSS niet worden gelijkgesteld met de exploitatie van een "systeem", zoals gedefinieerd in de Finaliteitsrichtlijn , niet in de laatste plaats omdat natuurlijke personen volgens de ontwerpverordening in aanmerking komende deelnemers aan een DLT SSS ([56]) zijn . In een dergelijk geval zou de exploitatie van een DLT-SSS niet worden beschouwd als een uitbreiding van activiteiten of diensten in het kader van de CSD-verordening ([57]) , maar als een aanvullende activiteit of dienst die onderworpen zou moeten zijn aan het beoordelings- en vergunningsproces uit hoofde van de CSD-verordening. De ECB heeft in dit verband drie opmerkingen. *Ten eerste* herinnert de ECB aan de centrale rol van het concept van (juridisch) definitief karakter voor de bescherming van deelnemers aan afwikkelingssystemen tegen de verstorende gevolgen van insolventieprocedures tegen andere deelnemers, en voor de beperking van systeemrisico's die voortvloeien uit de werking van FMI's. Indien een DLT-SSS niet als een "systeem" in de zin van de Finaliteitsrichtlijn zou worden aangemerkt, zouden de daaruit voortvloeiende bescherming bij insolventie niet van toepassing zijn op het DLT SSS zelf. *Ten tweede* merkt de ECB op dat de ontwerpverordening niet duidelijk is welke wettelijke maatregelen zij eventueel moet nemen wanneer dezelfde CSD tegelijkertijd een SSS en een DLT-SSS exploiteert (bv. om beide af te schermen door hun activiteiten toe te vertrouwen aan afzonderlijke juridische entiteiten). Indien zich definitieve risico's voordoen voor onbeschermde DLT-SSS'en en/of hun deelnemers, kunnen deze overslaan naar andere reguliere SSS'en die door dezelfde CSD worden geëxploiteerd, alsook naar haar deelnemers. Dergelijke risico's

([52]) In het kader van de CSD-verordening is een kredietinstelling die aanbiedt om de contante betalingen voor een deel van het SSS van de CSD af te wikkelen, alleen vrijgesteld van sommige vereisten van titel IV indien de totale waarde van die afwikkeling in contanten via bij die kredietinstelling geopende rekeningen gedurende een bepaalde periode niet hoger is dan bepaalde drempels. Zie Artikel 54, lid 4 en 5 van de CSD-verordening

([53]) In artikel 54, lid 4, onder d), van de CSD-verordening is met name bepaald dat de kredietinstelling die als afwikkelende instantie in contanten wordt gebruikt, alleen kan worden gebruikt voor het verlenen van bancaire nevendiensten als omschreven in de CSD-verordening en niet voor het verrichten van andere activiteiten.

([54]) De vrijstelling van het vereiste van een bankvergunning wordt besproken in de punten 3.3.5 tot en met 3.3.10.

([55]) Zie de laatste alinea van artikel 5, lid 5, van de ontwerpverordening.

([56]) Zie artikel 2, onder a) en d), van de Finaliteitsrichtlijn en overweging (23) en artikel 5, lid 8, van de ontwerpverordening.

([57]) Zie artikel 19 van de CSD-verordening en overweging 33 van de ontwerpverordening.

kunnen zich bijvoorbeeld voordoen wanneer een of meer entiteiten deelnemen aan zowel een reguliere als een DLT SSS die door dezelfde CSD wordt geëxploiteerd. In het licht van het voorgaande zou het nuttig zijn dat de ontwerpverordening van een CSD die een DLT-SSS exploiteert (al dan niet parallel aan de exploitatie van een reguliere SSS) wordt verlangd dat zij duidelijk toelicht welke risico's op het definitieve karakter van insolventie en afwikkeling aan haar deelnemers zijn blootgesteld, alsook welke risicobeperkende maatregelen de CSD heeft genomen om dergelijke risico's te beperken. *Ten derde* acht de ECB het zinvol in de ontwerpverordening uitdrukkelijk te voorzien in de betrokkenheid van de betrokken autoriteiten bij de beoordeling van de risico's die de parallelle werking van reguliere en DLT-SSS'en kan opleveren, als onderdeel van het CSD-vergunningsproces.

3.5. *Gelijk speelveld voor exploitanten van DLT-marktinfrastructuren*

In de ontwerpverordening wordt kort ingegaan op het voorkomen en aanpakken van mislukte afwikkelingsoperaties, dat van cruciaal belang is voor het bevorderen van afwikkelingsdiscipline en veilige en efficiënte afwikkeling van transacties ([58]) . Hier is sprake van een aanzienlijke asymmetrie tussen de vereisten die van toepassing zijn op een DLT MTF en de bepalingen van de CSD-verordening ([59]) . Het ontbreken van uniforme vereisten voor mislukte afwikkelingsoperaties kan leiden tot een neerwaartse spiraal onder exploitanten van DLT-MTF's en kan uiteindelijk leiden tot een gunstiger behandeling van DLT-MTF-exploitanten in vergelijking met CSD's en tot een lager niveau van afwikkelingsveiligheid voor DLT-MTF-deelnemers in vergelijking met CSD-deelnemers.

3.6. *Exitstrategie voor exploitanten van DLT-marktinfrastructuren en uitsluiting van DLT-effecten uit de handel*

De ontwerpverordening verwijst in grote lijnen naar een transitiestrategie, d.w.z. een exitstrategie die exploitanten van DLT-marktinfrastructuren moeten hebben wanneer de vergunning of een aantal van de verleende vrijstellingen moeten worden ingetrokken of anderszins moeten worden stopgezet, of in geval van een vrijwillige of onvrijwillige stopzetting van de activiteiten ([60]). Wanneer machtigingen of vrijstellingen worden ingetrokken of de marktwaarde van DLT-effecten bepaalde drempels overschrijdt, kan het zijn dat een exploitant van een DLT-marktinfrastructuur ingrijpende wijzigingen moet doorvoeren waarvan de uitvoering waarschijnlijk een aanzienlijke periode zou vergen. Bovendien mag, indien er geen alternatieve exploitant is van een infrastructuur op de DLT-markt die in staat of bereid is de continuïteit van de dienstverlening te waarborgen, de intrekking van een specifieke vergunning of van een van de verleende vrijstellingen ([61]) in de praktijk niet ten uitvoer worden gelegd, in strijd met de geest van de ontwerpverordening. In het licht van het voorgaande stelt de ECB voor dat de wetgevende organen van de Unie meer details verstrekken over de specifieke inhoud van de exitstrategie en het tijdschema voor de uitvoering ervan. Daarnaast moet de ontwerpverordening worden aangevuld met specifieke procedures die van toepassing zijn in het geval van uitsluiting van DLT-effecten van de handel op een DLT MTF, alsook in geval van een overschrijding van de marktkapitalisatiegrens van 200 miljoen EUR voor de toelating tot de handel op een DLT-MTF. Het belangrijkste is dat duidelijk wordt aangegeven hoe beleggers die houder zijn van de relevante DLT-effecten in dergelijke gevallen beschermd zouden worden. Er moet worden aangegeven of de uitgevende instelling (of haar grootste aandeelhouder) de betrokken DLT-effecten moet terugkopen, of een dergelijke transactie ook verplicht zou zijn voor beleggers, en hoe de billijke prijs in dergelijke gevallen zou worden bepaald. Als alternatief stelt de ECB voor dat er specifieke regelingen moeten worden getroffen voor de omzetting van dergelijke DLT-effecten in niet-DLT-effecten die in een CSD zijn geregistreerd.

3.7. *Wisselwerking met de ontwerpverordening inzake cryptoactiva*

3.7.1. Er is een potentiële discrepantie tussen de ontwerpverordening en het toepassingsgebied van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva. In de in punt 3.3.7 beschreven afwikkelingsmodellen voor elektronisch-geldtokens zouden de emittenten en/of dienstverleners van elektronisch geld, die uit hoofde van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva onder de overkoepelende definities van uitgevers van cryptoactiva en aanbieders van cryptoactivadiensten vallen, de facto diensten verlenen met betrekking tot financiële instrumenten, namelijk DLT-overdraagbare effecten. Indien dit het geval is, lijkt het erop dat dergelijke diensten noch onder de ontwerpverordening noch onder de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva vallen.

3.7.2. Voorts gelden in het kader van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva aanvullende vereisten voor als significant aangemerkte e-geldtokens ([62]) . Met name met betrekking tot de bewaring van reserves ([63])moeten emittenten van belangrijke elektronisch-geldtokens te allen tijde ervoor zorgen dat de reserves niet bezwaard of in pand gegeven zijn als "financiëlezekerheidsovereenkomst", "financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot overdracht" of een financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht in de zin

([58]) Zie artikel 4, lid 3, onder g) van de ontwerpverordening.
([59]) Zie artikel 6, leden 3 en 4, en artikel 7 van de CSD-verordening.
([60]) Zie de artikelen 6, lid 6, en artikel 3, lid , van de ontwerpverordening.
([61]) Zie de artikelen 7, lid 6, en 8, lid 6, van de ontwerpverordening.
([62]) Zie de artikelen 33 en 52 van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva.
([63]) Zie artikel 33, lid 1, onder b), en artikel 52, onder a), van de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva.

van respectievelijk artikel 2, lid 1, onder a), b) en c), van Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad ([64]). Gezien het feit dat voor de afwikkeling van effectentransacties ofwel DLT-overdraagbare effecten ofwel elektronisch-geldtokens als zekerheid moeten worden gesteld, is het onduidelijk hoe een pandrecht als "financiëlezekerheidsovereenkomst", een "financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot overdracht van financiële activa" of een financiëlezekerheidsovereenkomst die leidt tot een zakelijk zekerheidsrecht, op geldige wijze kan worden uitgevoerd met behulp van activa van elektronisch-geldtokens in het licht van de bovengenoemde beperkingen die bestaan in de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva. Om e-money tokens te gebruiken in het kader van effectenafwikkeling, is het van het grootste belang ervoor te zorgen dat deze als zekerheid kunnen worden gesteld. In het licht van het voorgaande is de ECB van mening dat er verder moet worden nagedacht over en aandacht moet worden besteed aan de interactie tussen de ontwerpverordening, de ontwerpverordening betreffende markten voor cryptoactiva en de bestaande Uniewetgeving inzake financiële diensten en banken.

4. **Prudentiële toezichtsaspecten**

4.1. De ECB en de betrokken NBA zijn de bevoegde autoriteiten die specifieke prudentiële toezichtbevoegdheden uitoefenen uit hoofde van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ([65]) (hierna de "Verordening kapitaalvereisten" genoemd) en de Richtlijn kapitaalvereisten. Daarnaast worden in de GTM-verordening specifieke taken aan de ECB toegekend met betrekking tot het prudentieel toezicht op kredietinstellingen binnen het eurogebied en wordt de ECB verantwoordelijk gesteld voor de doeltreffende en consistente werking van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM), waarbinnen specifieke prudentiële toezichtverantwoordelijkheden worden verdeeld tussen de ECB en de deelnemende NBA's ([66]). Met name heeft de ECB tot taak de vergunningen van alle kredietinstellingen toe te staan en in te trekken. Voor belangrijke kredietinstellingen heeft de ECB onder meer ook tot taak toe te zien op de naleving van het relevante Unierecht dat prudentiële vereisten oplegt aan kredietinstellingen, met inbegrip van het vereiste om te beschikken over robuuste governanceregelingen, zoals deugdelijke risicobeheerprocessen en internecontrolemechanismen ([67]). Te dien einde worden alle toezichtbevoegdheden aan de ECB toevertrouwd om te interveniëren in de activiteiten van kredietinstellingen die nodig zijn voor de uitoefening van haar taken.

4.2. De ontwerpverordening bevat de basisvereisten voor de exploitatie van DLT-marktinfrastructuren, samen met een reeks vrijstellingen die kunnen worden gevraagd van specifieke vereisten die zijn opgenomen in MiFID II, Verordening (EU) nr. 2014/600 en de CSD-verordening. Dit betekent dat beleggingsondernemingen met een vergunning als kredietinstelling en marktexploitant van de nationale bevoegde autoriteit toestemming kunnen vragen om DLT-marktinfrastructuren te exploiteren, onder meer met het oog op de registratie en afwikkeling van DLT-effecten. Voorts verplicht de ontwerpverordening de exploitanten van DLT-marktinfrastructuren om samen te werken met de bevoegde autoriteiten die belast zijn met het verlenen van specifieke vergunningen, alsook met de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) ([68]).

4.3. De ECB merkt op dat de huidige benadering met betrekking tot het vergunningsproces de gelijke behandeling van zowel kredietinstellingen als exploitanten van niet-kredietinstellingen bevordert en een stap voorwaarts betekent in de richting van risicogebaseerd toezicht, rekening houdend met de activiteiten van een bepaalde entiteit. Dat gezegd hebbende kan het, ondanks dat de ontwerpverordening niet voorziet in de betrokkenheid van de ECB (als prudentiële toezichthouder) bij het vergunnings- en vrijstellingsproces, niettemin relevant zijn dat de ECB vanuit prudentieel oogpunt informatie ontvangt van de nationale bevoegde autoriteit met betrekking tot belangrijke kredietinstellingen die een DLT-marktinfrastructuur willen exploiteren. Daarom wordt voorgesteld dat de ontwerpverordening de nationale bevoegde autoriteit ertoe verplicht de prudentiële toezichthouder, met inbegrip van de ECB voor belangrijke kredietinstellingen, in kennis te stellen van het al dan niet verlenen van vergunningen en uitzonderingen, alsook van de gevallen waarin corrigerende maatregelen worden opgelegd. Om dezelfde redenen wordt voorgesteld om in de ontwerpverordening de toepasselijke prudentiële toezichthouder op te nemen onder de ontvangers van de regelmatige rapportage door de exploitanten van een DLT-marktinfrastructuur ([69]).

([64]) Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002, betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, PB L 168 van 27.6.2002, blz. 43

([65]) Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

([66]) Verordening (EU) nr. 1024/2013 van 15 oktober 2013 van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PB L 287 van 29.10.2013, blz. 63).

([67]) Zie artikel 4, lid 1, onder e) en artikel 6, lid 4, van Verordening (EU) nr. 1024/2013.

([68]) Zie Artikel 9 van de ontwerpverordening.

([69]) Zie artikel 9, lid 4, van de ontwerpverordening.

Door de ECB aanbevolen wijzigingen van de ontwerpverordening zijn middels specifieke formuleringsvoorstellen opgenomen in een apart technisch werkdocument met een verklarende tekst..

Dit advies zal op EUR-Lex worden gepubliceerd.

Gedaan te Frankfurt am Main, 28 april 2021.

De president van de ECB
Christine LAGARDE