C/2026/2837

28.5.2026

**DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE**

**af 9. april 2026**

**om forslag for så vidt angår den videre udvikling af kapitalmarkedsintegrationen og -tilsynet i Unionen**

**(CON/2026/13)**

(C/2026/2837)

## Indledning og retsgrundlag

Den 17. december 2025, 12. januar 2026 og 3. marts 2026 modtog Den Europæiske Centralbank (ECB) anmodninger fra henholdsvis Europa-Parlamentet og Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om følgende forslag: 1) et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EF) nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 og (EU) 2024/3005 for så vidt angår den videre udvikling af kapitalmarkedsintegrationen og -tilsynet i Unionen ([1]) (herefter »hovedforordningsforslaget«) ([2]), 2) et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2011/61/EU og 2014/65/EU for så vidt angår videreudviklingen af kapitalmarkedsintegrationen og tilsynet i Unionen ([3]) (herefter »hoveddirektivforslaget« ([4])), og 3) Europa-Parlamentets og Rådets forordningsforslag om endelig afregning og om ophævelse af direktiv 98/26/EF og om ændring af direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse ([5]) (herefter forordningsforslaget om endelig afregning", og sammen »forslagene fra Kommissionen«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4 og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde, da Kommissionens forslag indeholder bestemmelser, som er omfattet af ECB's kompetenceområde, herunder navnlig gennemførelsen af den monetære politik i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, første led, og traktatens artikel 282, stk. 1, om betalingssystemers smidige funktion i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, fjerde led, og artikel 282, stk. 1, tilsynet med kreditinstitutter i henhold til traktatens artikel 127, stk. 6, og bidraget til den smidige gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende det finansielle systems stabilitet i henhold til i traktatens artikel 127, stk. 5. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

## 1. Generelle bemærkninger

1.1. ECB støtter fuldt ud Kommissionens forslag, som udgør et ambitiøst skridt i retning af en dybere integration af kapitalmarkederne og tilsynet med de finansielle markeder i Unionen. Som nævnt i ECB's Styrelsesråds erklæring fra 2024 vil ([6]) fremskridt i retning af mere integrerede kapitalmarkeder styrke den private risikodeling i hele euroområdet og bidrage til at stabilisere væksten, når medlemsstaterne står over for lokale chok, som pengepolitikken ikke fuldt ud kan reagere på. Et mere integreret finansielt system vil også bidrage til at mindske den finansielle fragmentering og støtte en effektiv transmission af pengepolitikken i hele euroområdet. Desuden kan et mere integreret finansielt system med bredere, dybere og mere likvide markeder øge diversificeringsmulighederne. Dybe, diversificerede og veludviklede kapitalmarkeder, der understøttes af en harmoniseret regulerings- og tilsynsramme, er afgørende for at øge indenlandske og grænseoverskridende investeringer på tværs af medlemsstaterne, forbedre virksomhedernes adgang til finansiering, styrke konkurrenceevnen og i sidste ende støtte bæredygtig økonomisk vækst i hele Unionen ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Anmodningen fra Rådet for Den Europæiske Union vedrører artikel 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 og 12 i hovedforordningsforslaget.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Anmodningen fra Rådet for Den Europæiske Union vedrører artikel 3 i hoveddirektivforslaget.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Jf. »Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union«, 7. marts 2024, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.
([7]) Jf. »ESCB reply to the European Commission's targeted consultation on integration of EU capital markets«, juni 2025, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

1.2. For det første glæder ECB sig over overgangen til integreret tilsyn med Unionens kapitalmarkeder, navnlig det direkte tilsyn med visse store og grænseoverskridende kapitalmarkedsaktører på europæisk plan. ECB støtter fuldt ud bestræbelserne på at sikre, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) har europæisk og uafhængig ledelse, tilstrækkelige ressourcer og omfattende tilsynsbeføjelser, og at den fører direkte tilsyn med de mest systemiske grænseoverskridende kapitalmarkedsaktører i samarbejde med deres nationale tilsynsmyndigheder ([8]). De nationale kompetente myndigheder bør fortsat spille en meningsfuld og væsentlig rolle i den nye tilsynsramme for at udnytte deres omfattende ekspertise.

1.3. For det andet glæder ECB sig over, at Kommissionens forslag vil øge den tilsynsmæssige konvergens. Disse omfatter bl.a. den nye bestemmelse om samarbejdspligt ([9]), den foreslåede nye beføjelse for ESMA til at kræve, at en kompetent myndighed indhenter en udtalelse fra ESMA i tilfælde, hvor der ved en peerevaluering eller undersøgelse er konstateret alvorlige tilsynsmæssige mangler ([10]), og indførelsen af samarbejdsplatforme for at styrke samarbejdet og tilsynet med grænseoverskridende aktiviteter ([11]).

1.4. For det tredje glæder ECB sig over, at Kommissionens forslag vil fjerne hindringer for grænseoverskridende integration på tværs af sektorerne handel, efterhandel og kapitalforvaltning og fonde. Disse bestræbelser er afgørende for at forbedre de europæiske kapitalmarkeders dybde og likviditet, støtte en effektiv kapitalallokering på tværs af grænserne, kanalisere midler til produktive investeringer og i sidste ende støtte Europas konkurrenceevne og euroens internationale rolle.

1.5. Endelig støtter ECB, at Kommissionens forslag yderligere vil lette vedtagelsen af nye teknologier såsom distributed ledger-teknologi (DLT), navnlig i efterhandelssektoren, og den tilsvarende tilpasning af de lovgivningsmæssige rammer. Disse skridt bør bidrage til at forebygge og afbøde markedsfragmentering, sikre forsvarlig risikostyring, der står i et rimeligt forhold til de risici, der er forbundet med markedsaktiviteter, og fremme lige vilkår for markedsaktørerne.

1.6. I resten af denne udtalelse fremsætter ECB nogle specifikke, tekniske bemærkninger og forslag til Kommissionens forslag til fuld støtte for forslagenes mål.

## 2. **Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)**

### 2.1. *Ledelses- og finansieringsbeføjelser samt direkte tilsynsbeføjelser*

2.1.1. ECB støtter fuldt ud ændringerne af ESMA's forvaltnings- og finansieringsramme. Disse ændringer er afgørende for at sætte ESMA i stand til at varetage sine nye ansvarsområder og fremme gennemsigtig, ansvarlig og effektiv beslutningstagning på EU-plan. ECB glæder sig navnlig over oprettelsen, udformningen og funktionen af ESMA's foreslåede direktion, som er ansvarlig for afgørelser vedrørende det direkte tilsyn med deltagere på det finansielle marked. ECB bemærker, at det vil være absolut nødvendigt at sikre, at ESMA har tilstrækkeligt personale og tilstrækkelige midler til at kunne udøve sine omfattende nye direkte tilsynsbeføjelser. Hvis de nationale kompetente myndigheder er involveret i udøvelsen af ESMA's direkte tilsynsbeføjelser, vil det med henblik herpå være afgørende

([8]) Jf. »Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union«, 7. marts 2024, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([9]) Jf. artikel 1, nr. 7), i hovedforordningsforslaget, som indsætter en ny artikel 8a i 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (herefter »ESMA-forordningen«).

([10]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 13), som indsætter en ny artikel 17aa i ESMA-forordningen.

([11]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 16), som indsætter en ny artikel 19a i ESMA-forordningen.

at skabe klarhed om de respektive ressourceforpligtelser fra ESMA og de kompetente nationale myndigheder og sikre, at sådanne forpligtelser opfyldes. Endelig støtter ECB på grundlag af sine egne erfaringer i sin rolle som banktilsynsmyndighed fuldt ud ESMA's omfattende undersøgelses-, sanktions- og håndhævelsesbeføjelser ([12]), som er afgørende for at fremme en effektiv håndhævelse af reguleringsmæssige krav i Unionen ([13]).

2.1.2. For at sikre en gnidningsløs og velordnet overgang af kompetencer og opgaver fra de nationale kompetente myndigheder til ESMA og for at give tilstrækkelig tid til kapacitetsopbygning støtter ECB en nøje tilrettelagt gennemførelse af denne overgang. Dette kan opnås gennem en kombination af foranstaltninger, herunder overgangsløsninger i samarbejdsordninger ([14]), udarbejdelse af tilsynsmæssige omstillingsplaner ([15]), prioritering af overførslen af specifikke kritiske ansvarsområder til ESMA og, hvor det er relevant, gennem forskudte overgangsordninger med fleksible tidsfrister.

2.2. *ECB's deltagelse i ESMA's direktion og tilsynsråd*

2.2.1. ECB glæder sig over, at det i Kommissionens forslag fastsættes, at ECB vil være medlem af ESMA's direktion uden stemmeret, hvor tilsynsspørgsmål i forbindelse med en central modpart (CCP) eller værdipapircentral (CSD) drøftes ([16]). Desuden bør ECB også være medlem uden stemmeret i forbindelse med drøftelser vedrørende udbydere af kryptoaktivtjenester i lyset af de tjenester, som udbydere af kryptoaktivtjenester tilbyder i forbindelse med deponering og udveksling af e-pengetokens og aktivbaserede tokens. Disse tjenester har konsekvenser for ECB's opgaver vedrørende betalingssystemernes smidige funktion og transmissionen af pengepolitikken. ECB's medlemskab af ESMA's direktion uden stemmeret vil fremme et effektivt samarbejde og en effektiv koordinering mellem ECB og ESMA. Med henblik herpå bør ECB's inddragelse ikke kun omfatte drøftelser om tilsynsspørgsmål, men alle spørgsmål vedrørende CCP'er, CSD'er og udbydere af kryptoaktivtjenester ([17]). Dette vil sikre, at der kan tages hensyn til ECB's perspektiv og ekspertise, ikke kun i forbindelse med individuelle tilsynsafgørelser, men også i forbindelse med tekniske standarder, retningslinjer, henstillinger og andre konvergensværktøjer, alt efter hvad der er relevant, for så vidt angår CCP'er, CSD'er og udbydere af kryptoaktivtjenester.

2.2.2. Som bemærket i tidligere udtalelser anbefaler ECB også, at ECB bliver et ikke-stemmeberettiget medlem af ESMA's tilsynsråd ([18]). Dette vil yderligere øge effektiviteten af samarbejdet, koordineringen og udvekslingen af oplysninger mellem ECB, ESMA og de andre myndigheder, der er repræsenteret i ESMA's tilsynsråd, og dermed styrke den tværsektorielle koordinering med hensyn til det finansielle systems stabilitet. Dette vil også sikre, at de værktøjer til tilsynsmæssig konvergens, som ESMA's tilsynsråd har vedtaget, tager hensyn til og drager fordel af ECB's perspektiv og ekspertise ([19]).

([12]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 27), som indsætter et nyt kapitel IIa i ESMA-forordningen.

([13]) Jf. afsnit 7 i Den Europæiske Centralbanks Udtalelse af 27. april 2022 om et forslag til Europa-Parlamentet og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2013/36/EU for så vidt angår tilsynsbeføjelser, sanktioner, tredjelandsfilialer og miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige risici (EUT C 248 af 30.6.2022, s. 87). Alle ECB's udtalelser offentliggøres i EUR-Lex.

([14]) Jf. eksempelvis hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 7), som indsætter en ny artikel 8a, stk. 5, liktra b) i ESMA-forordningen.

([15]) Jf. eksempelvis hovedforordningsforslagets artikel 3, nr. 13), som indsætter en ny artikel 38fb, stk. 6, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (herefter »MiFIR«).

([16]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 33), som indsætter en ny artikel 44a, stk. 2, i ESMA-forordningen.

([17]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 39), som indsætter en ny artikel 46a i ESMA-forordningen. Den foreslåede artikel 46a, stk. 2 og 5, fastsætter, at ESMA's direktion kan afgive udtalelser og fremsætte forslag om alle spørgsmål, som tilsynsrådet skal træffe afgørelse om, og skal vedtage afgørelser vedrørende andre nærmere angivne værktøjer til tilsynsmæssig konvergens. Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 39).

([18]) Jf. f.eks. afsnit 7 i Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2017/39 af 4. oktober 2017 om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1095/2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår de procedurer og myndigheder, der er involveret i meddelelse af tilladelse til CCP'er, og krav vedrørende anerkendelse af tredjelands-CCP'er (EUT C 385 af 15.11.2017, s. 3). Jf. også Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2010/5 af 8. januar 2010 om tre forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordninger om oprettelse af en europæisk banktilsynsmyndighed, en europæisk tilsynsmyndighed for forsikrings- og arbejdsmarkedsordninger og en europæisk værdipapirtilsynsmyndighed (EUT C 13 af 20.1.2010, s. 1).

([19]) Disse omfatter udtalelser, retningslinjer, henstillinger, afgørelser og reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder vedtaget af ESMA's tilsynsråd.

2.3. *ECB's deltagelse i ESMA's interne udvalg*

2.3.1. ECB glæder sig over, at Kommissionens forslag fastsætter, at ECB ud fra den udstedende centralbanks perspektiv vil have ret til at være medlem uden stemmeret af interne udvalg, der er nedsat af ESMA's tilsynsråd ([20]) eller ESMA's direktion ([21]), når sådanne udvalg drøfter tilsynsspørgsmål i forbindelse med CCP'er og CSD'er. Som anført i punkt 2.2.1 bør dette medlemskab ikke kun omfatte drøftelser om tilsynsspørgsmål, men alle spørgsmål vedrørende CCP'er, CSD'er og udbydere af kryptoaktivtjenester.

2.3.2. Desuden bør ECB i sin rolle som banktilsynsmyndighed også have ret til at være medlem uden stemmeret af interne udvalg, hvor der drøftes spørgsmål med potentielle konsekvenser for kreditinstitutter. Dette er ikke kun relevant i forbindelse med CCP'er eller CSD'er, men også i forbindelse med andre deltagere på det finansielle marked under ESMA's tilsyn, herunder når de pågældende spørgsmål vedrører kryptoaktivtjenester eller aktiviteter, der leveres af enheder, der tilhører et kreditinstituts konsoliderede koncern (se også afsnit 7.1.1). En CCP's risikoprofil kan f.eks. have indvirkning på risikoprofilen for virksomheder, der fungerer som clearingmedlemmer af den pågældende CCP, som primært er kreditinstitutter og investeringsselskaber. Som tidligere bemærket er det derfor afgørende, at ECB i sin rolle som banktilsynsmyndighed informeres fuldt ud og rettidigt om de risici, der forvaltes af CCP'er, og at den er i stand til at tilbyde sin tilsynsekspertise og sine tilsynsperspektiver vedrørende clearingmedlemmernes soliditet og banksektorens stabilitet ([22]).

2.4. *De nationale centralbankers repræsentation i ESMA's forvaltning*

ECB bemærker, at de nationale centralbanker, der ikke er repræsenteret i ESMA's tilsynsråd, i nogle medlemsstater ([23]) har tilsynsopgaver, navnlig med hensyn til CCP'er ([24]) eller CSD'er ([25]). Disse nationale centralbanker bør inddrages, når interne udvalg eller ESMA's tilsynsråd drøfter sådanne spørgsmål, og bør have mulighed for at stemme i ESMA's tilsynsråd ([26]). Når ESMA's direktion drøfter afgørelser vedrørende en enhed under direkte tilsyn, som henhører under den nationale centralbanks kompetence i den relevante medlemsstat, hvor enheden er etableret, bør den pågældende nationale centralbank desuden også indbydes til disse drøftelser. Dette svarer til, at det allerede er planlagt, at medlemmet af ESMA's tilsynsråd i den relevante medlemsstat skal deltage i sådanne drøftelser ([27]).

2.5. *Samarbejdsordninger for tilsyn med signifikante CCP'er og CSD'er*

ECB støtter fuldt ud, at ESMA får til opgave at føre tilsyn med signifikante CCP'er og CSD'er, og at ESMA får beføjelse til at etablere samarbejdsordninger med henblik herpå. ECB glæder sig over, at ESMA vil udvikle disse samarbejdsordninger med tæt inddragelse af kompetente og relevante myndigheder. Dette vil bidrage til at sikre, at tilsynet fungerer effektivt i betragtning af den vigtige rolle, som de nationale myndigheder fortsat vil spille inden for rammerne. Samarbejdsordninger vil gøre det muligt for ESMA at trække på de kompetente og relevante

([20]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 29), som erstatter artikel 41 i ESMA-forordningen.

([21]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 37), som indsætter en ny artikel 45c i ESMA-forordningen.

([22]) Jf. afsnit 1.3.2 i Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2023/11 af 26. april 2023 om et forslag til forordning om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 og (EU) 2017/1131 for så vidt angår foranstaltninger til at imødegå uforholdsmæssigt store eksponeringer mod tredjelandes centrale modparter og forbedre effektiviteten af Unionens clearingmarkeder og et forslag til direktiv om ændring af direktiv 2009/65/EU, 2013/36/EU og (EU) 2019/2034 for så vidt angår behandling af koncentrationsrisici over for centrale modparter samt modpartsrisikoen i forbindelse med centralt clearede derivattransaktioner (EUT C 204 af 12.6.2023, s. 3).

([23]) Jf. artikel 40, stk. 1, litra b), i ESMA-forordningen, hvori det fastsættes, at ESMA's tilsynsråd består af lederen af den nationale offentlige myndighed, der er kompetent med hensyn til tilsynet med deltagere på det finansielle marked i hver medlemsstat. I øjeblikket er seks nationale centralbanker således medlemmer af ESMA's tilsynsråd.

([24]) I praksis drejer det sig om tre nationale centralbanker: Banca d'Italia, Banque de France og De Nederlandsche Bank.

([25]) I praksis vedrører dette seks nationale centralbanker: Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska og Banka Slovenije. Banca d'Italia har også tilsynsansvar på handelspladsområdet.

([26]) Fra et praktisk perspektiv og med henblik på afstemninger i ESMA's tilsynsråd betragtes repræsentanterne for myndighederne i en hvilken som helst medlemsstat i praksis tilsammen som ét medlem.

([27]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 33), som indsætter en ny artikel 44a, stk. 2, i ESMA-forordningen.

myndigheders erfaringer og ekspertise og vil sikre passende inddragelse og udveksling af oplysninger med myndigheder med interesse i signifikante CCP'ers og CSD'ers smidige funktion og modstandsdygtighed. ECB er rede til at støtte ESMA på grundlag af de planlagte samarbejdsordninger i overensstemmelse med sit mandat. Bestemmelserne i Kommissionens forslag om samarbejdsordninger for CCP'er og CSD'er bør være tilstrækkeligt præskriptive. Bestemmelserne bør navnlig præcisere inddragelsen af kompetente og relevante myndigheder i tilsynsaktiviteter for at sikre et tæt samarbejde med de kompetente nationale myndigheder og andre myndigheder på en meningsfuld og væsentlig måde på lang sigt. Bestemmelserne bør også sikre en konsekvent tilgang på tværs af signifikante CCP'er og CSD'er. For CSD'er bør samarbejdsordningerne også sikre passende udveksling af oplysninger med værtsmyndighederne i den medlemsstat, hvor CSD'en leverer tjenesteydelser, og, hvis CSD'er leverer bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, koordinering af tilsynsaktiviteter med den signifikante CSD's banktilsynsmyndighed.

## 3. **Centrale modparter (CCP'er)**

### 3.1. *Betingelser for ESMA's identifikation af signifikante CCP'er*

ECB støtter fuldt ud de betingelser, der er fastsat i Kommissionens forslag for at anse en CCP for at være signifikant og dermed underlagt direkte tilsyn af ESMA ([28]). Disse betingelser er forsvarlige og relevante. ECB anbefaler, at der tilføjes en yderligere betingelse, nemlig at hvis CCP'en har etableret en interoperabilitetsordning med en anden CCP, bør dette også være en betingelse for at anse en CCP for at være signifikant. Anbefalingen skyldes tre forhold. For det første afspejler denne foreslåede betingelse det forhold, at interoperabilitetsforbindelser er en kilde til grænseoverskridende systemisk relevans for interoperable CCP'er, hvilket ville berettige ESMA's direkte tilsyn med dem. For det andet vil denne betingelse være mere effektiv ud fra et tilsynsperspektiv, da Kommissionens forslag giver ESMA kompetence til at godkende interoperabilitetsordninger ([29]). For det tredje kan denne betingelse fremme en bredere anvendelse af interoperabilitetsordninger og integration ved at give CCP'er, der er villige til at etablere sådanne ordninger, sikkerhed for, at de vil være underlagt ESMA's harmoniserede tilsyn.

### 3.2. *Åben adgang og interoperabilitet*

ECB glæder sig over bestemmelserne i Kommissionens forslag, der støtter åben adgang og interoperabilitet, som anses for vigtige for at støtte integrationen ([30]). ECB glæder sig navnlig over ESMA's nye rolle med hensyn til at mægle mellem anmodninger om adgang til en central modpart og anmodninger om adgang til en handelsplads. ECB glæder sig ligeledes over, at ESMA tillægges beføjelse til at godkende interoperabilitetsordninger i betragtning af relevansen af sådanne ordninger med hensyn til indbyrdes forbundethed.

### 3.3. *Inddragelse af udstedende centralbanker i tilsynet med CCP'er*

3.3.1. ECB støtter fuldt ud de udstedende centralbankers inddragelse i tilsynet med signifikante CCP'er ([31]). ECB glæder sig navnlig over bestemmelserne i Kommissionens forslag, som sikrer, at udstedende centralbanker vil blive hørt af ESMA's direktion med hensyn til tilsynsmæssige vurderinger og afgørelser vedrørende seks centrale områder af relevans fra en udstedende centralbanks perspektiv: marginkrav, likviditetsrisikostyring, sikkerhedsstillelse, revision af modeller, stresstest og backtest, afvikling og interoperabilitetsordninger ([32]). Udstedende centralbanker nyder

([28]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 2, nr. 15), som indsætter en ny artikel 22a, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (herefter »EMIR«).

([29]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 2, nr. 26), som ændrer artikel 54 i EMIR.

([30]) Jf. artikel 2, nr. 4), 5) og 26), i hovedforordningsforslaget, som henholdsvis ændrer artikel 7, erstatter artikel 8, og ændrer artikel 54 i EMIR.

([31]) Den rolle, som en centralbank, der udsteder euro, spiller, varetages decentralt og koordineret inden for Eurosystemet. Henvisningen i Kommissionens forslag til ECB's rolle som centralbank for udstedelse af euroen berører således ikke artikel 12.1 i statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter »ESCB-statutten«), hvori det hedder, at »i det omfang, det skønnes muligt og hensigtsmæssigt, og med forbehold af bestemmelserne i denne artikel, kan ECB henvende sig til de nationale centralbanker for at udføre operationer, der indgår i ESCB's opgaver«.

([32]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 2, nr. 15), hvorved der indsættes en ny artikel 22e, i EMIR. Jf. artikel 41, 44, 46, 50 og 54 i EMIR.

således godt af en solid, særlig høringsrolle i henhold til Kommissionens forslag, der dækker et bredt spektrum af tilsynsafgørelser. Dette styrker inddragelsen af udstedende centralbanker i CCP-tilsynet sammenlignet med de eksisterende kollegieprocedurer. Der er også fastsat bestemmelser om høring af udstedende centralbanker i forbindelse med tredjelands-CCP'er ([33]). Der bør indføres visse yderligere præciseringer og tilpasninger hvad angår disse bestemmelser, herunder med hensyn til den dokumentation, som de udstedende centralbanker vil skulle modtage for at opfylde deres høringsrolle, og for at sikre inddragelse af centralbanker, der udsteder andre EU-valutaer end euroen, af de finansielle og ikkefinansielle instrumenter, der er clearet eller skal cleares af CCP'en.

3.3.2. Inddragelsen af udstedende centralbanker i tilsynet med CCP'er blev allerede styrket ved de ændringer af EMIR, der blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2099 ([34]) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2987 ([35]), navnlig med hensyn til vurderinger vedrørende kravet om en aktiv konto ([36]) og høringer vedrørende systemiske tredjelands-CCP'er ([37]). På baggrund af denne erfaring har ECB identificeret visse begrænsninger i Eurosystemets adgang til data, som udgør en hindring for en effektiv udøvelse af rollen som centralbank, der udsteder euroen. Eurosystemet har i øjeblikket kun adgang til positionsdata for derivater i euro, som er af lav kvalitet og ikke kan anvendes i praksis ([38]). ECB og Eurosystemets nationale centralbanker bør således have bedre adgang til data, navnlig alle transaktionsdata for derivater denomineret i euro, der indberettes i henhold til artikel 9 i EMIR. Dette kan opnås gennem en revision af den relevante delegerede retsakt fra Kommissionen ([39]), der er vedtaget i henhold til EMIR. Hvis det er relevant eller nødvendigt for udførelsen af deres opgaver vedrørende finansiel stabilitet og makroprudentielle mandater, bør medlemmerne af ESCB og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) desuden have adgang til de oplysninger, der deles via den centrale database, der er oprettet i henhold til artikel 17c i EMIR. Sådanne oplysninger, navnlig vedrørende marginkrav og waterfall-ressourcer, kan være relevante for vurderingen af de indbyrdes forbindelser mellem banksystemet og det finansielle system som helhed og for vurderingen af den potentielle afsmitningsdynamik.

3.3.3. Endelig bør de nationale centralbanker være omfattet af definitionen af »relevante myndigheder for signifikante CCP'er«, hvor den nationale centralbank har overvågningsansvar for CCP'er i henhold til national lovgivning ([40]).

## 4. **Værdipapircentraler (CSD'er)**

### 4.1. *Godkendelsesprocedurer for CSD'er*

4.1.1. ECB støtter indførelsen i de relevante bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 ([41]) (herefter »CSD-forordningen«) af en vurdering, der skal foretages af den kompetente myndighed og meddeles de relevante myndigheder for at sikre koordinering i forbindelse med udarbejdelsen af

([33]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 2, nr. 21), som erstatter artikel 24b, stk. 2 og 3, i EMIR.

([34]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2099 af 23. oktober 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, for så vidt angår de procedurer og myndigheder, der er involveret i meddelelse af tilladelse til CCP'er, og krav vedrørende anerkendelse af tredjelands-CCP'er (EUT L 322 af 12.12.2019, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2987 af 27. november 2024 om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 og (EU) 2017/1131 for så vidt angår foranstaltninger til at imødegå uforholdsmæssigt store eksponeringer mod tredjelandes centrale modparter og forbedre effektiviteten af Unionens clearingmarkeder (EUT L, 2024/2987 af 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Jf. artikel 7a i EMIR.

([37]) Jf. artikel 24b i EMIR.

([38]) Jf. ECB's svar på Europa-Kommissionens høring om revision af forordningen om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR), 2. september 2015, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([39]) Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 151/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for de data, som transaktionsregistre skal offentliggøre og give adgang til, og operationelle standarder for aggregering, sammenligning og adgang til data (EUT L 52 af 23.2.2013, s. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj), jf. særligt artikel 2, nr. 10).

([40]) Hovedforordningsforslagets artikel 2, nr. 15), som indsætter en ny artikel 22d, i EMIR.

([41]) Jf. artikel 4, nr. 16, litra c), i hovedforordningsforslaget, som ændrer artikel 17, stk. 4, 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 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

deres begrundede udtalelser. En sådan vurdering vil også være nyttig til støtte for a) godkendelsesprocedurer for bankmæssige accessoriske tjenesteydelser og b) revisions- og evalueringsprocedurer i henhold til de relevante bestemmelser i CSD-forordningen ([42]).

4.1.2. De foreslåede ændringer af CSD-forordningen ([43]) giver ikke længere den kompetente myndighed mulighed for at vurdere fuldstændigheden af ansøgninger om tilladelse forud for behandlingen af en ansøgning om tilladelse. Desuden forkorter de foreslåede ændringer i nogle tilfælde i betydelig grad den frist, inden for hvilken de relevante myndigheder skal afgive deres begrundede udtalelser. ECB er bekymret for, at dette kan pålægge de kompetente og relevante myndigheder en urimelig byrde med hensyn til at vurdere ansøgninger, herunder dem, der kan understøttes af ufuldstændig dokumentation. ECB foreslår at opretholde den eksisterende proces for vurdering af fuldstændighed, justere tidsplanen for proceduren for at give de relevante myndigheder mulighed for at overveje den kompetente myndigheds vurdering og tilpasse tidsfristerne for de procedurer, der er fastsat i de relevante bestemmelser.

4.1.3. ECB glæder sig over de foreslåede ændringer ([44]), der indfører en mere strømlinet procedure for koncernintern outsourcing, da disse kan lette og øge henholdsvis integrationen og effektiviteten inden for CSD-koncerner.

4.1.4. Leveringen af CSD-kerneydelser gennem anvendelsen af DLT ([45]) kan have betydelige konsekvenser for en CSD's aktiviteter og for dens overholdelse af flere krav i henhold til CSD-forordningen. ECB foreslår derfor, at når en CSD har til hensigt at levere sine CSD-kerneydelser ved hjælp af DLT, bør dette være betinget af en tilladelse som en udvidelse af CSD'ens aktiviteter i henhold til de relevante bestemmelser i CSD-forordningen. Dette vil gælde, når en CSD har til hensigt at foretage den første registrering af værdipapirer i en distributed ledger, at stille konti til rådighed og føre konti på øverste niveau ved hjælp af DLT eller at afvikle værdipapirtransaktioner gennem et værdipapirafviklingssystem, som den driver ved hjælp af DLT.

4.2. *Det indre marked for CSD-tjenesteydelser*

ECB glæder sig over, at Kommissionens forslag letter pasordningen og støtter den frie udstedelse af værdipapirer ([46]). Disse foranstaltninger kan bidrage til at mindske hindringerne for grænseoverskridende operationer ved at fjerne kravet om værtsmyndighedernes godkendelse. Hvis CSD'er og udstedere får større frihed til at levere grænseoverskridende tjenesteydelser og vælge deres CSD, kan det støtte konkurrencen og markedsintegrationen. For at fjerne de resterende hindringer for integration understreger ECB behovet for yderligere harmonisering af de nationale regler, navnlig selskabs- og værdipapirlovgivningen, og for yderligere harmonisering og standardisering af markedspraksis. I den forbindelse foreslår ECB, at medlovgiverne indfører lovgivningsmæssige incitamenter til at vedtage internationale og europæiske markedsstandarder for efterhandelstjenester ([47]).

4.3. *Privatpersoners deltagelse i CSD'er*

Finansielle markedsinfrastrukturer (FMI'er) fastsætter retlige, finansielle og operationelle krav, som deres deltagere skal opfylde rettidigt. Dette indebærer navnlig, at der skal være passende informations- og kommunikationsteknologisystemer og tilstrækkeligt personale på plads. De direkte deltageres retlige soliditet og finansielle og operationelle

([42]) Jf. artikel 22 (revision og evaluering), 55 (tilladelsesprocedure) og 60 (tilsyn) i CSD-forordningen.
([43]) Jf. artikel 4, nr. 16) og 51), i hovedforordningsforslaget som ændrer henholdsvis artikel 17 og 55 i CSD-forordningen.
([44]) Jf. artikel 4, nr. 19) og 33), i hovedforordningsforslaget som ændrer henholdsvis artikel 19 og 30 i CSD-forordningen.
([45]) Jf. artikel 4, nr. 2) og 3), i hovedforordningsforslaget, som henholdsvis indsætter en ny artikel 2, stk. 1, litra 4b), og en ny artikel 30, stk. 6 og 7 i CSD-forordningen.
([46]) Jf. artikel 4, nr. 24) og 44), i hovedforordningsforslaget som ændrer henholdsvis artikel 23 og 49 i CSD-forordningen.
([47]) F.eks. de markedsstandarder, der er sponsoreret af Eurosystemets Rådgivende Gruppe om Markedsinfrastruktur for Værdipapirer og Sikkerhed (AMI-SeCo), dvs. SCoRE-standarderne for virksomhedshændelser, forvaltning og fakturering af trepartssikkerhedsstillelse, T2S-harmoniseringsstandarderne for afvikling og virksomhedshændelser i flow og Joint Corporate Action Market Standards og Industry Shareholder Identification Standards, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu eller på Den Europæiske Banksammenslutnings websted https://www.ebf.eu.

kapacitet er vigtige sikkerhedsforanstaltninger for FMI'ernes stabilitet og, i det særlige tilfælde med CSD'er, for afviklingseffektiviteten, der begrunder begrænsningen af CSD'ers deltagelse til juridiske enheder (helst regulerede finansielle institutioner). CSD'er bør ikke kunne give privatpersoner mulighed for at blive deltagere i en CSD ([48]).

4.4. *CSD'ers anvendelse af DLT'er til levering af CSD-tjenesteydelser*

ECB glæder sig over de foreslåede tilpasninger af CSD-forordningen ([49]) med henblik på at lette CSD'ers anvendelse af DLT og glæder sig over, at der opretholdes stærke risikostyringsstandarder for CSD'er, uanset hvilke teknologiske løsninger de anvender. ECB glæder sig navnlig over tilpasningerne med henblik på at fastsætte krav til styring af DLT-specifikke risici uden for en outsourcingaftale. Når det er sagt, foreslår ECB, at disse tilpasninger præciseres yderligere for at dække CSD'ens vurdering af netværksknudepunktsoperatørernes egnethed, de relevante operationelle og ledelsesmæssige risici og sikkerheden og uigenkaldeligheden af afviklingen.

4.5. *Kontantafvikling*

4.5.1. ECB støtter fuldt ud indførelsen af et krav om, at værdipapircentraler, der afvikler i valutaer, som kan afvikles i TARGET2-Securities (T2S), skal tilslutte sig T2S og tilbyde deres deltagere afviklingstjenester i form af centralbankpenge (CeBM). Dette krav vil yderligere styrke integrationen af markedet for afviklingstjenester og fremme sikkerheden gennem anvendelse af CeBM-afvikling ([50]).

4.5.2. CeBM bør fortsat være det primære afviklingsaktiv for finansielle engrosmarkeder og navnlig for afvikling af værdipapirtransaktioner, herunder i tokeniseret form. ECB glæder sig over indførelsen af en udtrykkelig henvisning til afvikling i tokeniserede centralbankpenge, som ECB vil muliggøre for transaktioner i euro gennem udviklingen af Pontes ([51]). Kommissionens forslag giver også CSD'er mulighed for at afvikle kontantbetalinger for deres værdipapirafviklingssystemer i e-pengetokens. Afvikling i e-pengetokens indebærer yderligere risici i forhold til afvikling i CeBM eller kommercielle bankpenge (CoBM), herunder udstedernes kreditrisiko, den risiko, der er forbundet med potentielle udsving i prisen på e-pengetokens, samt den likviditetsrisiko, der er forbundet med de underliggende reserveaktiver ([52]). Desuden er EMT's skalerbarhed begrænset sammenlignet med CeBM eller CoBM. Anvendelsen af e-pengetokens som afviklingsaktiver bør derfor reguleres nøje gennem begrænsninger med hensyn til, hvornår de kan anvendes, og risikostyringsforanstaltninger, hvor deres anvendelse er tilladt. For at minimere risiciene ved afviklingsaktiver på finansielle engrosmarkeder og for at sikre, at CeBM forbliver det primære afviklingsaktiv på disse markeder, bør CSD'er kun have tilladelse til at tilbyde afvikling i e-pengetokens, hvis afviklingen sker i en valuta, for hvilken afvikling i tokeniseret CeBM ikke er praktisk mulig og tilgængelig. Afvikling i e-pengetokens bør kun tillades, hvis den er underlagt forsvarlige risikostyringsforanstaltninger for at minimere de risici, der er forbundet med deres anvendelse, i overensstemmelse med internationale standarder. Desuden bør afvikling i e-pengetokens kun være tilladt, hvis e-pengetokens er udstedt af en EU-enhed i overensstemmelse med afsnit IV i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/1114 ([53]) og ikke er ombyttelige med kryptoaktiver udstedt uden for Unionen, herunder dem, der er en del af en tredjelandsordning med flere udstedere. Endelig kan tokeniserede indskud spille en mere fremtrædende rolle som afviklingsaktiver i tokeniserede transaktioner, hvis CeBM ikke er tilgængelig, eller hvis det ikke er praktisk muligt at anvende den. For at skabe en EU-retlig ramme for alle tokeniserede afviklingsaktiver bør medlovgiverne overveje at indføre en fælles definition af tokeniserede indskud i Unionens banklovgivning.

([48]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 4, nr. 34), som indsætter en ny artikel 33, stk. 7, i CSD-forordningen.
([49]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 4, nr. 40), som indsætter en ny artikel 45a i CSD-forordningen.
([50]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 4, nr. 39), som erstatter artikel 40 i CSD-forordningen.
([51]) Jf. ECB's Pontes-projekt, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu. Pontes er en DLT-løsning i Eurosystemet, der forbinder DLT-markedsplatforme og TARGET-tjenester med henblik på at afvikle transaktioner i centralbankpenge.
([52]) Jf. Udvalget om Betalings- og Markedsinfrastrukturer, direktionen for Den Internationale Børstilsynsorganisation, »Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements«, juli 2022, som findes på Den Internationale Betalingsbanks websted www.bis.org.
([53]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/1114 af 31. maj 2023 om markeder for kryptoaktiver og om ændring af forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 1095/2010 og direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/1937 (EUT L 150 af 9.6.2023, s. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (herefter »MiCAR«).

4.6. *CSD-links*

4.6.1. ECB støtter fuldt ud de forslag, der har til formål at udvide det nuværende netværk af links mellem CSD-knudepunkter og andre CSD'er i Unionen med det formål at sikre, at en deltager i en CSD kan nå værdipapirer udstedt i andre CSD'er i Unionen ([54]). Disse links bør så vidt muligt etableres i T2S for at bidrage til at høste fordelene ved en fælles afviklingsinfrastruktur. Kravet om, at links skal oprettes i T2S, bør tilpasses de særlige forhold, der gør sig gældende for CSD'er, der drives af centralbanker, i betragtning af at disse kun registrerer specifikke finansielle instrumenter og ikke giver deres deltagere adgang til andre værdipapirer, da alle medlemsstater med en CSD, der drives af centralbanker, også har privat drevne CSD'er til at levere kommercielle tjenesteydelser. Dette krav bør under alle omstændigheder kun gælde for oprettelsen af et envejslink mellem en CSD som investor-CSD og den centralbank-drevne CSD som udstedende CSD.

4.6.2. Tidspunktet for endelig afregning i T2S er harmoniseret, og ESMA har tidligere fundet de relevante retlige bestemmelser i den kollektive T2S-aftale og T2S-rammeaftalen ([55]) tilstrækkelige. ECB ser gerne en præcisering af det eventuelle hul, som de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er fastsat i de foreslåede ændringer af CSD-forordningen ([56]), har til formål at afhjælpe. Det vil f.eks. være vanskeligt for sådanne reguleringsmæssige tekniske standarder at håndtere anvendelsen af reglerne om endelig afregning på tværs af jurisdiktioner uden yderligere harmonisering af selskabs- og værdipapirlovgivningen. ECB foreslår derfor at fjerne denne særlige bestemmelse fra det mandat, der er givet til ESMA.

5. **Pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi (DLT)**

5.1. *Udvidelse af DLT-pilotordningen (DLTPR)*

5.1.1. ECB glæder sig over den foreslåede udvidelse af DLT-pilotordningen, som i væsentlig grad vil øge både etablerede aktørers og nye deltageres muligheder for at udvikle efterhandelsløsninger baseret på innovative teknologier i mere fleksible og forholdsmæssige lovgivningsmæssige rammer og fremme konkurrence, innovation og modstandsdygtighed. Den foreslåede udvidelse kan også bidrage til oprettelsen af en fælles europæisk ramme og mindske risikoen for lovgivningsmæssig fragmentering som følge af en spredning af nationale retlige rammer i overensstemmelse med målene for opsparings- og investeringsunionen. For at forhindre yderligere fragmentering i Unionens efterhandelslandskab vil det være afgørende at fremme og om nødvendigt håndhæve interoperabilitet og standardisering på tværs af DLT-markedsinfrastrukturer. Eurosystemet er klar til at spille sin rolle i denne forbindelse, både som operatør og som katalysator i forbindelse med sit fælles arbejdsprogram vedrørende nye teknologier til afvikling af centralbankpenge, Pontes og Appia ([57]).

5.1.2. ECB støtter den foreslåede justering af aktivitetsgrænserne, som skaber den rette balance mellem at fremme markedsinitiativer og begrænse den systemiske betydning af og de risici, der er forbundet med aktiviteter, der udføres under DLT-pilotordningen, og som ikke opfylder alle de lovgivningsmæssige krav, der gælder for finansielle markedsinfrastrukturer. Dette gælder især, da tilpasningerne af CSD-forordningen for at lette anvendelsen af DLT for CSD'er, der kun opererer i henhold til en CSD-tilladelse, også sikrer, at CSD'er, der opererer over aktivitetsgrænsen, stadig kan anvende DLT, samtidig med at de opfylder de samme krav som CSD'er, der anvender traditionelle teknologier. For at forhindre omgåelse af grænserne støtter ECB imidlertid anvendelsen af aktivitetsgrænser på koncernniveau. ECB mener, at en koncerntilgang også bør finde mere generel anvendelse på tilsyn med enheder, der er meddelt tilladelse i henhold til DLT-pilotordningen, for at sikre, at kapitalgrundlaget og risikostyringen står i et rimeligt forhold til de kombinerede aktiviteter i koncerner med flere funktioner ([58]).

([54]) Artikel 4, nr. 43) og 46), i hovedforordningsforslaget, som indsætter nye artikler 48a, 48b og 51a i CSD-forordningen.

([55]) Begge aftaler findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([56]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 4, nr. 42), litra f), som ændrer artikel 48, stk. 10, og erstatter artikel 48, stk. 10, litra f), i CSD-forordningen.

([57]) Jf. ECB's Appia-initiativ, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu. Appias mål er at udforske koncepter som en fælles europæisk ledger og et netværk af forbundne ledgers: infrastrukturer, der kan bruges til at udstede, registrere, handle med og afvikle tokeniserede aktiver, samtidig med at programmerbarhed muliggøres.

([58]) Jf. også ESRB, »Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups«, oktober 2025, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.

5.1.3. ECB støtter også indførelsen af en forenklet ordning for mindre DLT-markedsinfrastrukturer. Denne forenklede ordning vil give mulighed for en mere forholdsmæssig regulering af og tilsyn med virksomheder, der ikke er systemisk vigtige. ECB foreslår imidlertid, at tilgangen i den forenklede ordning til at undlade at anvende visse krav, der gælder for CSD'er i henhold til CSD-forordningen, bør afgrænses mere snævert for at sikre overholdelse af visse kritiske krav ([59]). Endelig er det i takt med, at DLT-markedsinfrastrukturer vokser under DLT-pilotordningen, afgørende at sikre, at de overholder de solide tilsynsmæssige sikkerhedsforanstaltninger, der er fastsat i EU-lovgivningen ([60]), for at opretholde en passende risikostyring og undgå mangler i investorbeskyttelsen og den operationelle modstandsdygtighed. Navnlig bør alle regulerede enheder, der leverer CSD-kerneydelser, opfylde de relevante krav i CSD-forordningen.

5.2. *Støtteberettigelse for nye typer enheder og for en bredere vifte af finansielle instrumenter*

5.2.1. ECB støtter, at kreditinstitutter får mulighed for at søge om tilladelse til at drive virksomhed i henhold til DLT-pilotordningen, da dette vil åbne rammen for en ny række regulerede enheder. Dette vil bidrage til at fremme innovation gennem bredere deltagelse og samtidig støtte DLT-markedsinfrastrukturernes sikkerhed, eftersom kreditinstitutter er velregulerede og underlagt tilsyn.

5.2.2. ECB har derimod en vis bekymring over den foreslåede medtagelse af udbydere af kryptoaktivtjenester i DLT-pilotordningen. CASP'er opererer i øjeblikket under en lempeligere tilsynsramme og lavere, ikkerisikofølsomme kapitalgrundlagskrav. Dette er ikke i overensstemmelse med at give dem mulighed for at levere tjenesteydelser i forbindelse med finansielle instrumenter, som ligger uden for MiCAR's anvendelsesområde og er forbeholdt enheder med licenser, der er udstedt i henhold til strengere og risikofølsomme krav. Dette problem kan løses ved at ændre kravene til CASP'er som foreslået i stk. 7.

5.2.3. ECB glæder sig også over udvidelsen af kriterierne for finansielle instrumenter og bemærker, at hvis en DLT-markedsinfrastruktur tilbyder tjenester i forbindelse med tokeniserede derivater, bør alle krav vedrørende clearing af derivater i henhold til eksisterende EU-lovgivning finde anvendelse på samme måde.

5.3. *Yderligere fritagelser for DLT-markedsinfrastrukturer*

ECB ser fordele ved at tillade DLT-markedsinfrastrukturer at anmode om yderligere fritagelser ud over dem, der er defineret i DLT-pilotordningen. Beføjelsen til at indrømme sådanne undtagelser bør dog udøves på en måde, der sikrer en harmoniseret anvendelse af EU-retten. ECB anbefaler derfor, at ESMA i stedet for at afgive en ikkebindende udtalelse om sådanne anmodninger tillægges beføjelse til at rette bindende afgørelser til den kompetente myndighed, der behandler anmodningen ([61]).

5.4. *Krav til kontantafvikling for DLT-markedsinfrastrukturer*

ECB glæder sig over de præciseringer, som Kommissionen har foreslået vedrørende kravene til kontantafvikling for DLT-afviklingssystemer (DLT-SS'er) og handels- og afviklingssystemer (DLT-TSS'er) gennem forslaget om en fritagelse fra de foreslåede krav vedrørende kontant- og EMT-afvikling i henhold til CSD-forordningens artikel 40 ([62]). ECB er også fortaler for lige vilkår i den lovgivningsmæssige tilgang mellem DLT-markedsinfrastrukturer, der afvikles i CoBM, og dem, der afvikles i EMT'er. Navnlig er den lempeligere behandling, der foreslås for e-pengetokens, efter ECB's opfattelse ikke berettiget i betragtning af de yderligere risici, som e-pengetokens

([59]) Jf. artikel 27, stk. 8-10, artikel 33, stk. 4, artikel 38, stk. 7, artikel 39, stk. 6 og 7, artikel 45, stk. 5, og artikel 46, stk. 1-3 i CSD-forordningen.

([60]) Navnlig MiFIR, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (herefter '»MiFID«), CSD-forordningen og, hvor det er relevant, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) og MiCAR.

([61]) Jf. artikel 8, nr. 7), i hovedforordningsforslaget, som indsætter en ny artikel 5a i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/858 af 30. maj 2022 om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi og om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 og (EU) nr. 909/2014 og direktiv 2014/65/EU (EUT L 151 af 2.6.2022, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (herefter »DLT-pilotordningen«).

([62]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 8, nr. 6), litra a), som ændrer artikel 5, stk. 8, i DLT-pilotordningen.

udgør som afviklingsaktiv (jf. afsnit 4.5.2). I den forbindelse foreslår ECB, at kravene vedrørende levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser for CSD-deltagere i henhold til afsnit IV i CSD-forordningen bør finde anvendelse i alle tilfælde for DLT-værdipapirafviklingssystemer og TSS'er, der opererer under den almindelige ordning, og at den yderligere fleksibilitet, der er fastsat i Kommissionens forslag, begrænses til den forenklede ordning ([63]). Endelig er ECB meget enig i, at andre bankmæssige accessoriske tjenesteydelser end tilrådighedsstillelse af kontantkonti og behandling af betalinger udelukkende bør leveres af enheder, der har en banklicens.

5.5. *Levering af individuelle CSD-tjenesteydelser og drift af afviklingsordninger*

5.5.1. ECB støtter oprettelsen af en specifik tilladelse til levering af individuelle CSD-tjenesteydelser for at gøre det muligt for virksomheder, der opererer i henhold til national lovgivning om digitale eller DLT-baserede værdipapirer, at opnå en EU-licens, der også omfatter værdipapirer, der er optaget til handel på en handelsplads. Aktivitetsgrænserne kan tilpasses yderligere til dem, der gælder for DLT-markedsinfrastrukturer, ved at fastsætte en samlet grænse på 100 mia. EUR for den samlede værdi af værdipapirer, der registreres i en DLT-markedsinfrastruktur. I ordninger, der involverer DLT-notarer, DLT-kontohavere og DLT-SS'er eller TSS'er, vil en klar ansvarsfordeling være afgørende. I den forbindelse glæder ECB sig over, at den relevante bestemmelse i DLT-pilotordningen vil kræve, at DLT-notaren, DLT-kontohaveren og DLT-SS'et, TSS'et eller den relevante CSD, der leverer CSD-kerneydelser, i fællesskab præciserer deres roller og ansvarsområder med hensyn til at levere disse tjenesteydelser i en juridisk bindende skriftlig aftale, der skal anmeldes til deres respektive kompetente myndigheder, sammen med klare oplysninger om, hvilken enhed der leverer CSD-kerneydelser, for hvilke DLT-baserede finansielle instrumenter eller kategorier af DLT-baserede finansielle instrumenter ([64]). Den kompleksitet, som sådanne ordninger kan indføre i efterhandelslandskabet, styrker behovet for interoperabilitet mellem enheder, der har licens i henhold til DLT-pilotordningen. Udviklingen af disse ordninger bør derfor ledsages af indførelsen af lovgivningsmæssige krav for at sikre åben adgang og interoperabilitet mellem de tjenester, som hver enhed leverer, og gennemførelsen af fælles standarder for at muliggøre forbindelser mellem disse tjenester (jf. afsnit 5.6). I betragtning af ESCB-medlemmernes interesse som relevante myndigheder i henhold til CSD-forordningen foreslår ECB, at ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer de bestemmelser, der gælder for hver af disse specifikke licenser, i tæt samarbejde med ESCB.

5.5.2. Forslaget om at indføre en licens til afviklingsordninger kan også gøre det muligt at udvikle innovative strukturer. Manglen på en enkelt juridisk enhed, der driver afviklingsordningen, er en retlig innovation, der kræver stærke garantier for klart at fastlægge ansvarsfordelingen som skitseret i forslaget. I betragtning af denne oprettelses innovative karakter støtter ECB Kommissionens forslag om at anvende den samme aktivitetsgrænse for afviklingsordninger som for DLT-markedsinfrastrukturer, der er godkendt under den forenklede ordning. Det er under alle omstændigheder afgørende, at disse ordninger ikke anvendes til at omgå Unionens lovgivningsmæssige ramme, som gennemfører internationale standarder for finansielle markedsinfrastrukturer og fastsætter strenge risikostyringskrav. DLT-pilotordningen bør derfor sikre lige vilkår mellem afviklingsordninger og DLT-markedsinfrastrukturer, der opererer under den forenklede ordning. Endelig støtter ECB det foreslåede krav om, at transaktioner inden for en afviklingsordning skal afvikles i centralbankpenge. Dette krav, som pålægges DLT-kontohavere, der driver afviklingsordninger, bør imidlertid ikke fortolkes som en udvidelse af viften af enheder, der er berettiget til at have en centralbankkonto, eller som en forpligtelse for centralbanker til at stille en sådan konto til rådighed med henblik på at drive en afviklingsordning.

5.6. *Industrigruppe, der skal lette interoperabel afvikling mellem DLT-markedsinfrastrukturer*

ECB glæder sig over forslaget om, at operatører af DLT-markedsinfrastrukturer og DLT-kontohavere skal danne en industrigruppe med henblik på at udvikle standarder for at lette afvikling, som også er åben for andre godkendte deltagere ([65]). ECB foreslår, at ECB og ESMA indbydes som permanente observatører i industrigruppen i stedet for at blive hørt regelmæssigt. Dette vil fremme et tæt samråd i forbindelse med fastlæggelsen af regulerings- og markedsstandarder og fremme overensstemmelsen med det arbejde, der udføres af Eurosystemet som leverandør af afviklingstjenester i CeBM for tokeniserede transaktioner.

([63]) Jf. afsnit 3.3.11 i Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2021/15 af 28. april 2021 om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi (EUT C 244 af 22.6.2021, s. 4).

([64]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 8, nr. 14), som indsætter en ny artikel 10b, stk. 8, i DLT-pilotordningen.

([65]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 8, nr. 14), som indsætter en ny artikel 10g i DLT-pilotordningen.

6. **Endelig afregning**

6.1. *Umiddelbart gældende forordning*

ECB glæder sig over forordningsforslaget om endelig afregning, der skal erstatte Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF ([66]) (herefter »direktivet om endelig afregning«), og den foreslåede harmonisering af procedurer, hvorved der opnås fuld ensartethed i udpegningen af EU-systemer og indføres en harmoniseret ramme på EU-plan for registrering af tredjelandes systemer. Medlemsstaterne vil efter vedtagelsen af forordningsforslaget om endelig afregning skulle træffe alle nødvendige foranstaltninger for rettidigt at tilpasse deres nationale lovgivning, ophæve bestemmelserne til gennemførelse af direktivet om endelig afregning og overholde det umiddelbart gældende forordningsforslag om endelig afregning. Sådanne foranstaltninger er nødvendige for at sikre retssikkerhed og forenelighed mellem forordningsforslaget om endelig afregning og relevant national lovgivning, herunder insolvens- og banklovgivning. For at tage højde for sådanne tilpasninger bør anvendelsesdatoen for den foreslåede forordningsforslaget om endelig afregning og datoen for ophævelse af direktivet om endelig afregning være et år efter datoen for offentliggørelsen af forordningsforslaget om endelig afregning i *Den Europæiske Unions Tidende*.

6.2. *Procedure og betingelser for udpegelse af EU-systemer*

6.2.1. Forordningsforslaget om endelig afregning skitserer en bred vifte af betingelser, der skal være opfyldt, for at der kan udpeges et system ([67]). ECB bemærker, at mange af disse betingelser helt eller delvist overlapper med eksisterende organisatoriske, tilsynsmæssige og tilsynsmæssige krav, der allerede er fastsat i henhold til EMIR, CSD-forordningen, Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) 2025/1355 (ECB/2025/22) ([68]) (herefter »SIPS-forordningen«), nationale love, der regulerer centralbankernes overvågning af betalingssystemer, og inden for Eurosystemets overvågningsrammer.

6.2.2. ECB mener, at der er plads til at forenkle og forbedre udformningen af proceduren og betingelserne for udpegelse i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning ([69]), navnlig for at undgå overlapning af eksisterende organisatoriske, tilsyns- og overvågningsmæssige krav. Det er af flere grunde vigtigt at undgå en sådan overlapning. For det første vil det undgå administrative og reguleringsmæssige byrder for de relevante systemoperatører, der vurderes i henhold til forskellige ordninger i forhold til identiske eller lignende krav. For det andet vil det begrænse dobbeltarbejde for de involverede myndigheder. For det tredje vil det udelukke divergerende resultater mellem udpegende og kompetente myndigheder. For det fjerde er det vigtigt at undgå en sådan overlapning for at sikre en uafhængig udøvelse af Eurosystemets grundlæggende opgave i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, fjerde led, og ESCB-statuttens artikel 3, stk. 1, med at fremme betalingssystemernes smidige funktion. Endelig er det i overensstemmelse med Kommissionens fokus på at forenkle Unionens politikker og lovgivning og opnå en bedre gennemførelse heraf, herunder ved at samarbejde med og støtte medlemsstaterne samt samarbejde med andre EU-institutioner, at undgå en sådan overlapning ([70]).

6.2.3. Den udpegende myndighed ([71]) bør derfor konsekvent være den myndighed, der er ansvarlig for tilsynet med eller overvågningen af systemoperatøren. Når denne myndighed vurderer systemet i forhold til betingelserne for udpegelse, kan den således trække på sin tilsyns- eller tilsynsvurdering af systemoperatørens overholdelse af gældende regulerings- eller tilsynskrav. Denne tilgang vil udnytte den tilsynsførendes eller tilsynsførendes erfaring med systemoperatøren og undgå overlapning af regler og kompetencekonflikter mellem myndigheder. Dette vil også støtte Kommissionens mål om at opnå harmonisering ved at indføre et ensartet sæt betingelser. For at sikre, at princippet om centralbankens uafhængighed overholdes i forbindelse med et centralbankdrevet system, bør den udpegende myndighed under alle omstændigheder være den centralbank, der fører tilsyn med den.

([66]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Jf. artikel 5, stk. 1, i forordningsforslaget om endelig afregning.

([68]) Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) 2025/1355 af 2. juli 2025 om overvågningskrav for systemisk vigtige betalingssystemer (ECB/2025/22) (EUT L, 2025/1355 af 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Jf. artikel 4 og 5 i forordningsforslaget om endelig afregning.

([70]) Meddelelse fra Kommissionen, »A simpler and faster Europe: Communication on implementation and simplification« (COM(2025) 47 final).

([71]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 33, i forordningsforslaget om endelig afregning.

6.3. *ESMA's og Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA's) udvikling af reguleringsmæssige tekniske standarder*

Forordningsforslaget om endelig afregning indeholder bestemmelser, i henhold til hvilke ESMA og EBA i tæt samarbejde med ESCB kan udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der yderligere definerer udpegelsesbetingelserne ([72]). Som nævnt ovenfor overlapper udpegelsesbetingelserne helt eller delvist de eksisterende krav, der allerede er fastsat i henhold til EMIR, CSD-forordningen og, for betalingssystemer, forordningen om systemisk vigtige betalingssystemer og andre gældende tilsynsrammer. Hvis disse betingelser blev præciseret yderligere, ville det blot gøre denne ordning mere kompleks. Desuden vil det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som EBA kan udarbejde vedrørende betalingssystemer, i væsentlig grad overlappe ECB's reguleringsbeføjelser i henhold til artikel 22 i ESCB-statutten for så vidt angår betalingssystemer i euroområdet, herunder centralbankdrevne systemer. Denne beføjelse for ESMA og EBA bør derfor fjernes fra forordningsforslaget om endelig afregning.

6.4. *Koordineret procedure for registrering af tredjelandes systemer*

6.4.1. ECB vil også anbefale forbedringer af proceduren for registrering af tredjelandes systemer for at undgå flere parallelle registreringsprocedurer på nationalt plan ([73]). Med henblik herpå foreslår ECB, at en enkelt koordinerende myndighed bør være ansvarlig for koordineringen af interaktioner med tredjelandssystemoperatøren og for vurderingen af dens overholdelse af betingelserne for registrering i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning. Den koordinerende myndighed bør være ESMA for tredjelandes værdipapirafviklings- og clearingsystemer og ECB for tredjelandes betalingssystemer. De nationale registreringsmyndigheder vil fortsat være involveret i hele processen og træffe den endelige afgørelse om registrering i deres medlemsstat.

6.4.2. ECB forstår desuden, at formålet med denne registreringsordning er at udvide beskyttelsen i forordningsforslaget om endelig afregning til at omfatte EU-deltagere i sådanne tredjelandes systemer. ECB foreslår, at formålet med og de nøjagtige retsvirkninger af en sådan udvidelse præciseres, og at denne udvidelse forholdsmæssigt begrænser anvendelsen af EU's materielle regler om netting, overførselsordrer, anvendelse af midler og finansielle instrumenter til at opfylde deltagernes forpligtelser til kun at omfatte udpegede systemer.

6.5. *Præcisering af flere definitioner*

6.5.1. Definitionen af et »system« ([74]) i forordningsforslaget om endelig afregning nævner ikke et minimumsantal af deltagere i modsætning til den eksisterende definition i direktivet om endelig afregning ([75]). Dette kan have den utilsigtede konsekvens, at definitionen udvides til at omfatte en bred vifte af ordninger, der ikke bør være omfattet af i forordningsforslaget om endelig afregning. ECB foreslår at bibeholde det samme minimumsantal af deltagere i definitionen af et »system« i forordningsforslaget om endelig afregning som i øjeblikket angivet i den tilsvarende definition i direktivet om endelig afregning.

6.5.2. Den foreslåede definition af »afvikling« ([76]) med henvisning til CSD-forordningen har kun til formål at henvise til afvikling af værdipapiroverførselsordrer. På samme måde er det hensigten, at definitionen af »clearing« ([77]) med henvisning til EMIR i forordningsforslaget om endelig afregning kun skal henvise til CCP'er. I henhold til international bedste praksis har afvikling imidlertid en bredere betydning, som kan henvise til opfyldelsen af enhver forpligtelse, ikke kun dem, der vedrører værdipapirer.

6.5.3. Den foreslåede definition af et »værdipapirafviklingssystem« ([78]) henviser til afvikling af alle overførselsordrer, som omfatter betalingsafvikling, og bør derfor præciseres yderligere. Desuden ([79]) anføres det i betragtningerne til forordningsforslaget om endelig afregning, at det bør være muligt at udpege systemer, der drives af DLT-markedsinfrastrukturer i overensstemmelse med DLT-pilotordningen i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning, forudsat at de opfylder betingelserne i både DLT-pilotordningen og forordningsforslaget om endelig afregning. ECB forstår således, at definitionen af værdipapirafviklingssystemer i henhold forordningsforslaget om endelig afregning derfor har til formål at omfatte systemer, der drives af DLT-markedsinfrastrukturer i overensstemmelse med DLT-

([72]) Jf. artikel 5, stk. 2 og 3, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([73]) Jf. artikel 12-16, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([74]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 1, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([75]) Jf. artikel 2, litra a), i direktivet om endelig afregning.
([76]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 3, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([77]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 4, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([78]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 5, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([79]) Jf. betragtning 7 i forordningsforslaget om endelig afregning.

pilotordningen, uanset om der er tale om DLT-værdipapirafviklingssystemer eller TSS'er. ECB foreslår, at der sikres en god sammenhæng med definitionen af værdipapirafviklingssystemer i henhold til CSD-forordningen ([80]) og CSD-forordningens krav om, at værdipapirafviklingssystemer kun må drives af godkendte CSD'er, for at undgå enhver retsusikkerhed med hensyn til muligheden for at betegne et DLT-handels- og afviklingssystem, der drives af et investeringsselskab, som et værdipapirafviklingssystem. Endelig kan det også præciseres, om definitionen af et værdipapirafviklingssystem i henhold forordningsforslaget om endelig afregning skal omfatte afviklingsordninger, der er oprettet i overensstemmelse med DLT-pilotordningen (jf. punkt 5.5.2), for at give mulighed for deres potentielle udpegelse i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning. Hvis dette er den lovgivningsmæssige hensigt, bør dens retlige konsekvenser analyseres og behandles i forordningsforslaget om endelig afregning.

6.5.4. Den foreslåede definition af en »deltager« i et udpeget system omfatter ud over en opregning af visse regulerede finansielle institutioner ([81]) enhver anden enhed end disse opførte enheder ([82]). Begrebet »systemmedlem« defineres til gengæld som en sådan enhed ([83]). De betingelser, der er fastsat i forordningsforslaget om endelig afregning for, at et systemmedlem kan accepteres som systemdeltager ([84]), præciserer ikke definitionen yderligere, da enhver deltager på forhånd bør opfylde disse betingelser. Udtrykket »enhed« kan præciseres i disse bestemmelser som en juridisk person for at undgå enhver tvetydighed om, at dette udtryk også skal omfatte fysiske personer. Enhver fremtidig medtagelse af fysiske personer i definitionen af »deltager« eller »systemmedlem« bør underkastes en grundig konsekvensanalyse, også i lyset af overvejelserne i afsnit 4.3.

6.5.5. Den foreslåede definition af »overførselsordre« ([85]) synes at antyde, at registrering »ved hjælp af elektronisk registrering eller elektronisk registrering i et register med en tilsvarende funktion eller på anden måde« kun vil finde anvendelse på overførselsordrer for værdipapirer, uden at det forklares, hvorfor en sådan lovgivningsmæssig hensigt er nødvendig. Da DLT også kan anvendes til at overføre midler, bør denne definition udvides.

6.5.6. Den foreslåede definition af »bankdag« ([86])og dens anvendelse i de relevante bestemmelser i forordningsforslaget om endelig afregning ([87]) kan være vanskelig at anvende på systemer, der fungerer kontinuerligt »24/7«, herunder straksbetalingssystemer og potentielt DLT-baserede systemer. Definitionen kan derfor tages op til revision med dette for øje.

6.6. *Samspil mellem DLT-systemer og endelig afregning*

I henhold til forordningsforslaget om endelig afregning skal udpegede systemer, der anvender DLT, gennemføre »mekanismer, der garanterer deterministiske og juridisk bindende tidspunkter for endelige afregning« ([88]). Konsekvenserne af denne bestemmelse for de retlige ordninger i systemreglerne og foreneligheden af teknologiske løsninger til DLT-baseret afvikling med dette krav vil skulle præciseres yderligere for at undgå utilsigtede konsekvenser ved at skelne bedre mellem retlige og teknologiske krav.

6.7. *Samspil med beskyttelsen af udpegede systemer i henhold til BRRD*

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU ([89]) (herefter »BRRD«) indeholder en række specifikke beskyttelsesforanstaltninger for systemer, der er udpeget i overensstemmelse med direktivet om endelig afregning ([90]). ECB foreslår, at medlovgiverne overvejer at udvide denne beskyttelse til tredjelandes systemer, der er registreret i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning, hvor det er relevant, navnlig til gavn for EU-deltagere i sådanne systemer.

([80]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 10, i CSD-forordningen.
([81]) Jf. artikel 2, stk. 2, litra i), i forordningsforslaget om endelig afregning.
([82]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 16, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([83]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 15, litra a), nr. vii), i forordningsforslaget om endelig afregning.
([84]) Jf. artikel 7, stk. 2, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([85]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 20, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([86]) Jf. artikel 2, stk. 1, nr. 28, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([87]) Jf. artikel 17 og 19 i forordningsforslaget om endelig afregning.
([88]) Jf. artikel 21, stk. 1, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([89]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2024, s. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Eksempel artikel 44, stk. 2, artikel 69, stk. 4, artikel 70, stk. 2, og artikel 71, stk. 3, i BRRD.

6.8. *Samspil med national lovgivning om endelig afvikling af betalingsordrer og overførselsordrer vedrørende værdipapirer*

I forordningsforslaget om endelig afregning hedder det, at tidspunktet for den endelige afregning er »fastsat i de fælles regler og standardiserede procedurer for hvert betegnet system i overensstemmelse med gældende lov om overdragelse af ejendomsret og andre rettigheder« ([91]). Operatører af interoperable systemer skal så vidt muligt sikre, at reglerne for alle berørte interoperable systemer koordineres ([92]). ESMA kan desuden udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere reglerne for fastlæggelse af tidspunktet for den endelige afvikling ([93]). Eftersom lovgivningen om overdragelse af ejendomsret og andre rettigheder ikke er harmoniseret i hele Unionen (og Kommissionen ikke foreslår at harmonisere dem), forstår ECB, at de forpligtelser, der pålægges systemoperatører, kun kan fortolkes som en forpligtelse til loyalt at registrere de gældende nationale lovbestemmelser, og at ESMA's reguleringsmæssige tekniske standarder kun kan lette overholdelsen af denne forpligtelse og ikke definere tidspunktet for den endelige afvikling i henhold til forordningsforslaget om endelig afregning ([94]).

## 7. **Markeder for kryptoaktiver**

### 7.1. *Styrkelse af tilsynsrammen for CASP'er — ESMA's tilsyn med CASP'er*

7.1.1. ECB glæder sig over Kommissionens forslag om at styrke tilsynsrammen for udbydere af kryptoaktivtjenester (CASP'er) ved at overføre tilladelses-, overvågnings- og håndhævelsesbeføjelser for alle CASP'er fra de kompetente nationale myndigheder til ESMA ([95]). Denne foranstaltning vil sikre tilsynsmæssig konvergens, mindske fragmenteringen og afbøde grænseoverskridende risici på markederne for kryptoaktiver og dermed støtte den finansielle stabilitet og det indre markeds integritet. Med henblik herpå bør ESMA ved udformningen og gennemførelsen af den nye ramme drage fordel af de nationale myndigheders tekniske input og ekspertise. Bankerne beskæftiger sig i stigende grad med kryptoaktivtjenester og udvikler dermed operationelle og finansielle indbyrdes forbindelser med udbydere af kryptoaktivtjenester, navnlig dem, der er organiseret som multifunktionskoncerner, der samler deponerings-, handels-, afviklings- og andre kernetjenester i grænseoverskridende selskabsstrukturer. Som fremhævet af ESRB opererer sådanne koncerner i vid udstrækning uden for konsolideret tilsyn, forstærker koncerninterne afsmitningskanaler og kan overføre ledelsesmæssige svigt, operationelle forstyrrelser eller likviditetschok til det finansielle system. Dette er navnlig tilfældet, når sådanne koncerner fungerer som kritiske tredjepartsudbydere af tjenester til banker ([96]). Yderligere indirekte eller direkte eksponeringer stammer fra banker, der tilbyder banktjenester til udbydere af kryptoaktivtjenester, som deponerer deres kunders midler hos banker, fordi chok kan overføres til banker, der modtager væsentlige indskudsbeløb fra udbydere af kryptoaktivtjenester. Disse strukturelle sårbarheder understreger behovet for en centraliseret EU-tilsynsordning for CASP'er, der er i stand til at imødegå de systemiske risici, som CASP'er med betydelige aktiviteter udgør, forhindre risikomigration til banksystemet og sikre finansiel stabilitet. For at støtte disse mål foreslår ECB, at der foretages tekniske præciseringer af Kommissionens forslag om tilsynsmæssige krav til udbydere af kryptoaktivtjenester, herunder dem, der vedrører lovpligtige revisionskrav og indførelse af risikofølsomt kapitalgrundlag.

7.1.2. Desuden foreslår ECB, at kategorien af signifikante CASP'er bevares i MiCAR, og at de eksisterende kriterier udvides til at omfatte objektive parametre af betydning (f.eks. størrelse, grænseoverskridende aktivitet, systemisk relevans, volumen af handler for platforme, volumen udvekslet mod midler og hensyn til aktiviteter på koncernplan). Der bør foretages en regelmæssig revision af kriterierne for signifikante CASP'er på grundlag af erfaringerne med deres anvendelse. For at imødegå risici og muligheder for regelarbitrage, der hidrører fra komplekse, ukonsoliderede koncernstrukturer og parter med tætte forbindelser, bør signifikante CASP'er anmodes om at etablere et mellemliggende moderselskab i Unionen ([97]) og sikre, at de har indført genopretningsplaner på koncernniveau. Kravet om at etablere et mellemliggende moderselskab i Unionen bør også finde anvendelse i alle tilfælde, hvor et tredjelandsselskab i Unionen kontrollerer både et kreditinstitut og en udbyder af kryptoaktivtjenester og/eller et e-pengeinstitut, der udsteder elektroniske pengetokens eller aktivbaserede tokens.

([91]) Jf. artikel 21, stk. 1, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([92]) Jf. artikel 21, stk. 2, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([93]) Jf. artikel 21, stk. 3, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([94]) Jf. artikel 21, stk. 1, i forordningsforslaget om endelig afregning.
([95]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 9, nr. 22), som indsætter et nyt kapitel 6 i afsnit VII i ESMA-forordningen.
([96]) Jf. også ESRB, »Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups«, oktober 2025, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.
([97]) Sammenlignelig med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (herefter »kapitalkravsdirektivet«).

7.1.3. Signifikante CASP'er bør også forventes at a) anvende forbedrede interne kontrol- og risikostyringsordninger, herunder til håndtering af interessekonflikter, b) vedtage forsvarlige aflønningsrammer, c) kræve forudgående tilsynsmæssig godkendelse af bestyrelsesmedlemmer og udnævnelser til den øverste ledelse og d) foretage øget offentliggørelse og rapportering på både enheds- og koncernniveau.

7.1.4. ECB anbefaler også at revidere bilag VII til MiCAR for at sikre en omfattende dækning af alle udbydere af kryptoaktivtjenester, herunder deponering, handel og afvikling, og for at præcisere ESMA's beføjelser til at pålægge bøder, tvangsbøder og suspension af tjenester.

7.1.5. ECB har to afsluttende bemærkninger. For det første minder ECB om, at to af MiCAR's mål er at beskytte investorer og sikre fair konkurrence. På denne baggrund forbyder MiCAR udbud til offentligheden i Unionen af stablecoins, der ikke er i overensstemmelse med MiCAR. På trods af dette forbud er der dokumentation for levering af MiCAR-tjenester i Unionen med hensyn til stablecoins, der ikke er godkendt af MiCAR, herunder stablecoins, hvis stabiliseringsmekanisme ikke er baseret på besiddelse af reserveaktiver, men på algoritmiske modeller. Dette undergraver investorbeskyttelsen og kan også udgøre en trussel mod betalingssystemernes smidige funktion, den pengepolitiske transmission og den monetære suverænitet. ECB anbefaler derfor, at der skabes klarhed om de tjenester, der falder inden for rammerne af et »udbud« af stablecoins, for at undgå fragmentering og undgå risikoen for, at nogle udbydere af kryptoaktivtjenester kan overskride grænsen mellem levering af ikkeudbudte relaterede tjenester og udbud til offentligheden. For det andet minder ECB om, at Kommissionen skal forelægge en foreløbig rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af MiCAR, eventuelt ledsaget af et lovgivningsforslag ([98]). ECB glæder sig over denne vigtige mulighed for at foretage en omfattende gennemgang af MiCAR under hensyntagen til den relevante markedsudvikling og er rede til at bidrage med sin ekspertise til en sådan gennemgang. Det er f.eks. vigtigt at ændre rammen for at styrke indberetningsforpligtelserne for udbydere af kryptoaktivtjenester og sikre, at den lovgivningsmæssige ramme gør det muligt at vedtage yderligere foranstaltninger for at imødegå betænkeligheder vedrørende finansiel stabilitet, der opstår som følge af udstedelse og omsætning af aktivbaserede tokens og e-pengetokens, navnlig fra tredjelandsenheder.

7.2. *Overførsel af tilsynet med enheder, hvis hovedaktivitet er kryptoaktivtjenester, til ESMA*

ECB støtter forslaget om at overføre tilsynet med enheder, der er meddelt tilladelse i henhold til en anden licens end en CASP-licens, til ESMA, når leveringen af kryptoaktivtjenester bliver deres hovedaktivitet. I et scenarie med dobbelt tilsyn vil et velstruktureret samarbejde mellem ESMA og den relevante kompetente myndighed være afgørende baseret på en klart defineret ansvarsfordeling, dokumenteret i fælles udarbejdede samarbejdsaftaler og behørigt operationaliseret, f.eks. gennem fælles tilsynsteams. Desuden kan definitionen af tærskler, der udløser en sådan overførsel, præciseres. For det første kan definitionen af tærskler for at sikre, at den også finder anvendelse på virksomheder, der kombinerer finansielle og ikkefinansielle aktiviteter, tage hensyn til sådanne enheders samlede aktiviteter i forbindelse med finansielle tjenesteydelser i Unionen. Desuden tager afhængigheden af en enkelt parameter, f.eks. en omsætning på 50 %, muligvis ikke i tilstrækkelig grad højde for forretningsmodeller, hvor den vigtigste risikofaktor er aktiviteternes omfang snarere end indtægter (f.eks. deponering, handelsplads). Der kan også tages hensyn til egenhandel med kryptoaktiver og derivater samt låntagning og långivning i forbindelse med kryptoaktiver, da disse aktiviteter kan give anledning til væsentlige risici, der ikke er omfattet af en omsætningsbaseret tilgang. Samarbejdsaftaler mellem ESMA og andre kompetente myndigheder bør sikre en gnidningsløs overgang og et effektivt tilsyn med de resterende aktiviteter. Endelig foreslår ECB, at det præciseres, at for kreditinstitutter kan håndhævelsen af kravene om overvågning af markedsmisbrug for CASP-aktiviteter og den dermed forbundne håndhævelse også overdrages til ESMA, da disse aktiviteter ikke er omfattet af Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 ([99]). Samtidig bør ESMA underrette den kompetente myndighed i henhold til kapitalkravsdirektivet, inden den vedtager tilsynsforanstaltninger eller iværksætter håndhævelsesforanstaltninger, i betragtning af deres potentielle konsekvenser for instituttets soliditet og koordinerer foranstaltninger i henhold til de respektive mandater.

([98]) Jf. artikel 140 i MiCAR.

([99]) Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter (EUT L 287 af 29.10.2013, s. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Forvaltning af aktiver**

8.1. ECB støtter fuldt ud de elementer i Kommissionens forslag, der har til formål at fjerne hindringer, der begrænser den grænseoverskridende integration af den europæiske kapitalforvaltningssektor, ved yderligere at harmonisere de lovgivningsmæssige rammer. Disse bestræbelser bør i sidste ende føre til et fælles regelsæt og øget tilsynsmæssig konvergens inden for sektoren. En integreret og mindre fragmenteret sektor ville støtte ECB's og Eurosystemets mål og opgaver. For det første kan en integreret kapitalforvaltningssektor lette transmissionen af pengepolitikken i hele euroområdet ([100]) og fremme privat grænseoverskridende risikodeling og dermed mindske byrden for Eurosystemet med hensyn til at tilvejebringe kontracyklisk stabilisering som reaktion på idiosynkratiske chok ([101]). For det andet kan fjernelsen af hindringer, der i øjeblikket hindrer kapitalstrømmen på tværs af grænserne, bidrage til at mindske den finansielle fragmentering i euroområdet. For det tredje kan en mere integreret tilsynsramme, som sikrer lige tilsynsvilkår og er udstyret med robuste makroprudentielle værktøjer, øge modstandsdygtigheden i sektoren for finansiel formidling uden for banksektoren ([102]) og dermed sikre den finansielle stabilitet. Dette vil også støtte ECB's opgaver som banktilsynsmyndighed i betragtning af de voksende indbyrdes forbindelser mellem banker og ikke-banker ([103]).

8.2. Af disse grunde støtter ECB derfor særligt følgende elementer i Kommissionens forslag: a) ESMA's beføjelse til at fungere som et centralt knudepunkt for grænseoverskridende markedsføring af institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og alternative investeringsfonde (AIF'er) ([104]) og til at oprette samarbejdsplatforme for at sikre overholdelse af Eu-retten og afhjælpe divergerende eller mangelfulde tilsynspraksisser ([105]), b) indførelsen af et EU-dækkende depositarpas, der gør det muligt for investeringsinstitutter og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) at udpege en depositar, der er beliggende hvor som helst i Unionen, og som giver depositarer mulighed for at tilbyde deres tjenesteydelser på tværs af grænserne ([106]), hvilket omfatter garantierne i Kommissionens forslag om, at depositarpasset kun bør finde anvendelse på depositarer, der er godkendt som kreditinstitutter eller som investeringsselskaber, og som er underlagt tilsynsmæssige krav og tilsyn og et mere ensartet tilsyn med depositaropgaver som reguleret i UCIT- og FAIF-direktiverne, og c) indførelsen af begrebet koncern af administrationsselskaber og FAIF'er i Unionen ([107]), herunder en præcisering af, at visse koncerninterne ordninger ikke udgør delegering ([108]). Samtidig vil det også være vigtigt at styrke den tilsynsmæssige konvergens og samarbejdet med hensyn til EU-koncerner for at sikre, at centraliseringen af funktioner i en koncern ikke fører til blinde vinkler for tilsyn eller skaber et enkelt fejlpunkt, hvor de kritiske funktioner befinder sig.

([100]) Jf. ECB's vurdering af den pengepolitiske strategi, 2025, som fremhævede behovet for at tage hensyn til eventuelle ændringer i transmissionen af pengepolitikken, f.eks. i forbindelse med strukturelle faktorer såsom stigningen i finansiel formidling uden for banksektoren eller forringelser i transmissionen, f.eks. på grund af fragmentering eller markedsstress. Jf. også ECB (2021), »Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerability«, ECB Occasional Paper Series, nr. 270. Findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([101]) Jf. ECB (2018), »Risk sharing in the euro area«, Economic Bulletin, 3. udgave, som fremhævede effektive og integrerede finansielle markeders rolle som en central forudsætning for effektiv privat risikodeling i euroområdet. Findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([102]) Jf. Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2022/26 af 9. august 2022 om et forslag til et direktiv for så vidt angår delegeringsaftaler, likviditetsrisikostyring, indberetning med henblik på tilsyn, levering af depositar- og opbevaringsydelser og alternative investeringsfondes lånudstedelse (EUT C 379 af 3.10.2022, s. 1).

([103]) Jf. ECB (2025), Financial Stability Review, kapitel 4, som undersøger den systemiske risiko, der opstår som følge af forbindelser mellem banker og finansielle formidlere, der ikke er banker, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

([104]) Jf. artikel 6, nr. (10), i hovedforordningsforslaget, som erstatter artikel 12 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/1156 af 20. juni 2019 om lettere grænseoverskridende distribution af kollektive investeringsinstitutter og om ændring af forordning (EU) nr. 345/2013, (EU) nr. 346/2013 og (EU) nr. 1286/2014 (EUT L 188 af 12.7.2019, s. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 16), som indsætter en ny artikel 19a i ESMA-forordningen.

([106]) Jf. artikel 1, nr. 16), og artikel 2, nr. 11), i hoveddirektivforslaget, som ændrer henholdsvis artikel 23, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (herefter »UCITS-direktivet«) og artikel 21, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (herefter »FAIF-direktivet«).

([107]) Jf. artikel 1, nr. 2), og artikel 2, nr. 1, i hovedforordningsforslaget, som indsætter henholdsvis en ny artikel 2, stk. 1, nr. v), til UCITS-direktivet, og en ny artikel 4, stk. 1, nr. av, til FAIF-direktivet. Begrebet en EU-koncern af administrationsselskaber og FAIF'er indføres specifikt til de formål, der er fastsat i Kommissionens forslag, og adskiller sig fra og berører ikke begrebet koncern i henhold til de tilsynsmæssige rammer for banker og investeringsselskaber.

([108]) Jf. artikel 1, nr. 8), og artikel 2, nr. 10), i hovedforordningsforslaget, som ændrer henholdsvis artikel 13, stk. 3, i UCITS-direktivet, og artikel 20, stk. 6a, i FAIF-direktivet.

8.3. ECB glæder sig over Kommissionens forslag om at øge grænsen for investeringsinstitutter, der investerer i securitiseringer udstedt i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 ([109]) (dvs. enkel, transparent og standardiseret securitisering (STS-securitisering) af et enkelt udstedende organ), fra den nuværende grænse på 10 % til en højere grænse på 15 % ([110]). Dette ændringsforslag er i overensstemmelse med Kommissionens nylige forslag om at forbedre securitiseringsrammens funktion ([111]). ECB er af den opfattelse, at den foreslåede forhøjede grænse kan støtte investorernes deltagelse i securitiseringsmarkedet, og anbefaler, at grænsen hæves yderligere, f.eks. til 20 %. Når det er sagt, understreger ECB, at denne grænse ikke bør fjernes helt eller hæves uforholdsmæssigt, da den tjener vigtige politiske mål såsom opretholdelse af passende sikkerhedsforanstaltninger for passende risikostyring og investorbeskyttelse, navnlig for detailinvestorer. For yderligere at støtte investeringer på securitiseringsmarkedet bør de due diligence-krav til AIF'er, der er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 231/2013 ([112]), desuden bringes i overensstemmelse med de enklere og mere forholdsmæssige due diligence-krav til investorer, der er foreslået i forbindelse med Kommissionens forslag om at forbedre securitiseringsrammens funktion.

8.4. ECB glæder sig over, at Kommissionens forslag vil øge ESMA's rolle med hensyn til tilsynsmæssig konvergens for kapitalforvaltningssektoren. ECB glæder sig navnlig over, at ESMA vil få beføjelse til at foretage årlige gennemgange af store EU-grupper af administrationsselskaber og FAIF'er ([113]). Disse årlige revisioner vil være et skridt i retning af at vurdere og tackle hindringer for, at sektoren kan fungere på tværs af grænserne, og sikre, at potentielle risici tages behørigt i betragtning og håndteres på passende vis. Fokus på de største koncerner baseret på størrelse og grænseoverskridende aktivitet er forholdsmæssigt og omfatter de mest relevante enheder. ECB foreslår nogle tekniske præciseringer vedrørende revisionernes omfang og hyppighed for at sikre deres effektivitet i overensstemmelse med ESMA's mål og beføjelser i henhold til ESMA-forordningen.

8.5. ECB understreger, at yderligere integration af kapitalforvaltningssektoren også medfører større grænseoverskridende afsmitningsrisici for den finansielle stabilitet. For at opnå fordelene ved opsparings- og investeringsunionen bør kapitalmarkederne være en modstandsdygtig og bæredygtig finansieringskilde, navnlig i stresssituationer. Dette kræver en tilsynsramme, der kan opdage og håndtere nye systemiske risici i hele det finansielle system. Det foreslåede mere integrerede tilsyn med fonde og forvaltere bør derfor ledsages af en revision af Unionens makroprudentielle ramme gennem målrettede ændringer af UCITS- og FAIF-direktiverne med henblik på at udvikle en makroprudentiel tilgang sideløbende med mikroprudentielt tilsyn. Som beskrevet i Eurosystemets svar på Europa-Kommissionens høring om makroprudentielle politikker for finansiel formidling uden for banksektoren er der behov for sådanne målrettede ændringer for bedre at muliggøre sektorspecifik overvågning, fremadrettede risikovurderinger og om nødvendigt aktivering af forebyggende foranstaltninger for at sikre finansiel stabilitet ([114]).

8.6. Endelig foreslår ECB målrettede ændringer af bestemmelserne om udveksling af oplysninger i UCITS- og FAIF-direktiverne for at præcisere og forbedre ECB's og andre relevante ESCB-medlemmers adgang til data om UCITS og FAIF'er. Dette er nødvendigt for at sikre mere informerede pengepolitiske beslutninger, forbedre konsekvensen,

([109]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 347 af 28.12.2017, s. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 1, nr. 27), som ændrer artikel 56, stk. 2, i UCITS-direktivet.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final og Ares(2025)4808223. Jf. Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2025/35 af 11. november 2025 om a) et forslag til forordning om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 2017/2402 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering, b) et forslag til forordning om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter for så vidt angår krav for securitiseringseksponeringer og c) et udkast til forslag til delegeret forordning om ændring af delegeret forordning (EU) 2015/61 for så vidt angår betingelserne for securitiseringer i kreditinstitutters likviditetsbuffer (EUT C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn (EUT L 83 af 22.3.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Jf. artikel 1, nr. 47), og artikel 2, nr. 21), i hoveddirektivforslaget, som indsætter henholdsvis en ny artikel 110b og 110c i UCITS-direktivet, og en ny artikel 47a og 47b i FAIF-direktivet.

([114]) Jf. Eurosystemets svar på Europa-Kommissionens høring om makroprudentielle politikker for finansiel formidling uden for banksektoren (NBFI), november 2024, og ESCB's svar på Europa-Kommissionens målrettede høring om integration af EU's kapitalmarkeder, juni 2025, som findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

rettidigheden og kvaliteten af vurderingerne af den finansielle stabilitet, støtte udformningen og evalueringen af makroprudentielle politikker og forbedre overvågningen af potentielle grænseoverskridende lækager ([115]). Desuden vil en sådan adgang fjerne behovet for overlappende rapporteringskrav og dermed bidrage til forenkling og en reduktion af rapporteringsbyrden for markedsdeltagerne.

9. **Handelspladser**

ECB støtter Kommissionens forslag om at give ESMA direkte tilsynsbeføjelser for signifikante handelspladser med en vigtig grænseoverskridende dimension. Direkte tilsyn på europæisk plan vil bidrage til at sikre konsekvente tilsynsstandarder, hvilket igen kan bidrage til at sikre lige vilkår og afhjælpe den nuværende høje grad af fragmentering af handelspladser i Unionen. Desuden støtter ECB oprettelsen af en ramme for paneuropæiske markedsoperatører i henhold til Kommissionens forslag ([116]). Endelig støtter ECB overførslen af lovgivningsmæssige krav fra MiFID til MiFIR, hvilket vil begrænse nationale forskelle i anvendelsen af EU-retten og mindske de retlige og operationelle hindringer, der i øjeblikket hindrer handelspladsers levering af tjenesteydelser på tværs af grænserne. Samlet set vil disse aspekter af Kommissionens forslag støtte konsolideringen og den grænseoverskridende integration i sektoren og i sidste ende bidrage til øget markedsdybde, likviditet og gennemsigtighed på Unionens kapitalmarkeder.

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

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 9. april 2026.

Christine LAGARDE
*Formand for ECB*

([115]) Jf. afsnit 4 i udtalelse CON/2022/26.

([116]) Jf. hovedforordningsforslagets artikel 3, nr. 3), som indsætter et nyt afsnit Ia i MiFIR.