C/2026/2837

28.5.2026

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 9 april 2026

inzake voorstellen wat betreft de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 17 december 2025, 12 januari 2026 en 3 maart 2026 heeft de Europese Centrale Bank (ECB) verzoeken ontvangen van respectievelijk het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie om advies inzake de volgende voorstellen: 1) een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, nr. 648/2012, nr. 600/2014, nr. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, nr. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 en 2024/3005 wat betreft de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie ([1]) (hierna de "ontwerpkaderverordening" genoemd) ([2]); 2) een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2011/61/EU en 2014/65/EU met betrekking tot de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkten en toezicht in de Unie ([3]) (hierna de "ontwerpkaderrichtlijn" genoemd ([4])); en 3) een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling en tot intrekking van Richtlijn 98/26/EG en tot wijziging van Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten ([5]) (hierna de "ontwerpverordening inzake het definitieve karakter van de afwikkeling" genoemd, en samen de "Commissievoorstellen" genoemd).

De adviesbevoegdheid van de ECB is gebaseerd op artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, aangezien de Commissievoorstellen bepalingen bevatten die binnen de bevoegdheid van de ECB vallen, waaronder met name de tenuitvoerlegging van het monetair beleid krachtens artikel 127, lid 2, eerste streepje, en artikel 282, lid 1, van het Verdrag, de goede werking van het betalingsverkeer krachtens artikel 127, lid 2, vierde streepje en artikel 282, lid 1, van het Verdrag, het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen krachtens artikel 127, lid 6, van het Verdrag en de bijdrage tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel krachtens artikel 127, lid 5, van het Verdrag. Overeenkomstig artikel 17.5, eerste zin, van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank heeft de Raad van bestuur dit advies vastgesteld.

1. Algemene opmerkingen

1.1. De ECB staat volledig achter de Commissievoorstellen, die een ambitieuze stap vormen in de richting van een diepere integratie van de kapitaalmarkten en het toezicht op de financiële markten binnen de Unie. Zoals opgemerkt in de verklaring van de Raad van bestuur van de ECB van 2024 ([6]), zou vooruitgang in de richting van meer geïntegreerde kapitaalmarkten de particuliere risicodeling in het eurogebied versterken en de groei helpen stabiliseren wanneer lidstaten worden geconfronteerd met lokale schokken waarop het monetaire beleid niet volledig kan reageren. Een meer geïntegreerd financieel stelsel zou ook de financiële versnippering helpen beperken en de effectieve overdracht van het monetaire beleid in het hele eurogebied ondersteunen. Daarnaast kan een meer geïntegreerd financieel stelsel met bredere, diepere en meer liquide markten de diversificatiemogelijkheden vergroten. Diepe, gediversifieerde en goed ontwikkelde kapitaalmarkten, ondersteund door een geharmoniseerd regelgevings- en toezichtkader, zijn van essentieel belang om binnenlandse en grensoverschrijdende investeringen in de lidstaten te bevorderen, de toegang van bedrijven tot financiering te verbeteren, het concurrentievermogen te stimuleren en uiteindelijk duurzame economische groei in de gehele Unie te ondersteunen ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Het verzoek van de Raad van de Europese Unie heeft betrekking op de artikelen 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 en 12 van de ontwerpkaderverordening.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Het verzoek van de Raad van de Europese Unie heeft betrekking op artikel 3 van de ontwerpkaderrichtlijn.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Zie de verklaring van de Raad van bestuur van de ECB over de bevordering van de kapitaalmarktenunie van 7 maart 2024, die beschikbaar is op de website van de ECB onder: www.ecb.europa.eu.
([7]) Zie het antwoord van het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) op de gerichte raadpleging van de Europese Commissie over de integratie van de kapitaalmarkten in de EU van juni 2025, dat beschikbaar is op de website van de ECB op www.ecb.europa.eu.

1.2. Ten eerste is de ECB ingenomen met de overgang naar geïntegreerd toezicht op de kapitaalmarkten van de Unie, met name het directe toezicht op bepaalde grote en grensoverschrijdende spelers op de kapitaalmarkt op Europees niveau. De ECB staat volledig achter de inspanningen om ervoor te zorgen dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) beschikt over Europese en onafhankelijke governance, voldoende middelen en uitgebreide toezichtbevoegdheden, en dat zij direct toezicht houdt op de meest systemische grensoverschrijdende spelers op de kapitaalmarkt, in samenwerking met hun nationale toezichthouders ([8]). De nationale bevoegde autoriteiten dienen een betekenisvolle en substantiële rol te blijven spelen in het nieuwe toezichtkader, zodat hun uitgebreide deskundigheid kan worden benut.

1.3. Ten tweede is de ECB ingenomen met het feit dat de Commissievoorstellen de convergentie van het toezicht zullen bevorderen. De voorstellen omvatten onder meer de nieuwe bepaling ten aanzien van de verplichting tot medewerking ([9]), de voorgestelde nieuwe bevoegdheid van de ESMA om een bevoegde autoriteit te verplichten om de ESMA om advies te vragen in gevallen waarin een wederzijdse beoordeling of onderzoek ernstige tekortkomingen in toezicht heeft laten zien ([10]), en de invoering van samenwerkingsplatformen, om samenwerking en toezicht op grensoverschrijdende activiteiten te bevorderen ([11]).

1.4. Ten derde is de ECB ingenomen met het feit dat de Commissievoorstellen obstakels zullen wegnemen voor grensoverschrijdende integratie op het gebied van de sectoren handel, transactieverwerking en vermogensbeheer en beleggingsinstellingen. Deze inspanningen zijn essentieel om de diepte en liquiditeit van Europese kapitaalmarkten te verbeteren, een efficiënte toewijzing van grensoverschrijdend kapitaal te ondersteunen, financiering te richten op productieve investeringen, en uiteindelijk om Europa's concurrentievermogen en de internationale rol van de euro te ondersteunen.

1.5. Ten slotte is de ECB het ermee eens dat de Commissievoorstellen de invoering van nieuwe technologieën zoals distributed ledger-technologie (DLT) verder zullen faciliteren, vooral in de posttransactionele sector en de bijbehorende aanpassing van het regelgevend kader. Deze stappen zouden moeten bijdragen aan het voorkomen en beperken van versnippering van de markt, het waarborgen van degelijk risicobeheer dat evenredig is met de risico's die worden veroorzaakt door marktactiviteiten, en de bevordering van een gelijk speelveld voor marktspelers.

1.6. In het resterende gedeelte van dit advies biedt de ECB enkele specifieke, technische opmerkingen en suggesties ten aanzien van de Commissievoorstellen, met volledige ondersteuning van de doelstellingen van de voorstellen.

2. **Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)**

2.1. *Governance, financiering en directe toezichtbevoegdheden*

2.1.1. De ECB onderschrijft de aanpassingen aan het ESMA governance- en financieringskader volledig. Deze aanpassingen zijn essentieel om de ESMA in staat te stellen om haar nieuwe verantwoordelijkheden uit te voeren en om transparante, verantwoordelijke, effectieve en efficiënte besluitvorming op het niveau van de Unie te bevorderen. In het bijzonder is de ECB ingenomen met de oprichting, de opzet en de functies van de voorgestelde ESMA-directie, die verantwoordelijk is voor besluiten die verband houden met het directe toezicht op financiële marktdeelnemers. De ECB merkt op dat het essentieel zal zijn om ervoor te zorgen dat de ESMA zal beschikken over voldoende personeel en middelen om haar in staat te stellen de uitgebreide nieuwe directe toezichtbevoegdheden uit te oefenen. Om die reden zal het, wanneer nationale bevoegde autoriteiten (NCA's) betrokken zijn bij de uitoefening van de toezichthoudende bevoegdheden van de ESMA, cruciaal zijn om duidelijkheid te

([8]) Zie de verklaring van de Raad van bestuur van de ECB over de bevordering van de kapitaalmarktenunie van 7 maart 2024, die beschikbaar is op de website van de ECB op www.ecb.europa.eu.

([9]) Zie Artikel 1, punt 7), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 8 bis wordt ingevoegd in Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 November 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), houdende wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en houdende intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (hierna de "'ESMA-verordening" genoemd).

([10]) Zie artikel 1, punt 13), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 17 bis bis in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

([11]) Zie artikel 1, punt 16), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 19 bis in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

verschaffen over de respectievelijke verbintenissen tot inzet van middelen van de ESMA en de NCA's, en ervoor te zorgen dat aan deze verbintenissen wordt voldaan. Ten slotte staat de ECB, op basis van de eigen ervering als bankentoezichthouder, volledig achter de bevoegdheden die aan de ESMA worden toegekend voor allesomvattend onderzoek, sanctionering en handhaving ([12]), die van essentieel belang zijn om de doeltreffende handhaving van regelgevingsvereisten binnen de Unie te bevorderen ([13]).

2.1.2. Om te zorgen voor een soepele en ordelijke overgang van bevoegdheden en taken van de nationale bevoegde autoriteiten naar de ESMA, en om ervoor te zorgen dat er voldoende tijd is voor het opbouwen van capaciteit, staat de ECB achter een zorgvuldig gefaseerde implementatie van deze overgang. Dit kan worden bereikt door een combinatie van maatregelen, waaronder overgangsoplossingen in samenwerkingsregelingen ([14]), de voorbereiding van overgangsplannen voor het toezicht ([15]), de prioriteitstelling van de overdracht van specifieke cruciale verantwoordelijkheden aan de ESMA, en, waar passend, door middel van gespreide overgangsmaatregelen met flexibele tijdschema's.

2.2. *De deelname van de ECB in de ESMA-directie en de raad van toezichthouders*

2.2.1. De ECB is ingenomen met het feit dat de Commissievoorstellen erin voorzien dat de ECB een niet niet-stemgerechtigd lid van de ESMA-directie zal zijn wanneer toezichtaangelegenheden ten aanzien van een centrale tegenpartij (CTP) of centrale effectenbewaarinstelling (CSD) worden besproken ([16]). Daarnaast zou het wenselijk zijn als de ECB ook een niet stemgerechtigd lid zou zijn voor besprekingen betreffende cryptoactivadiensten (CASP's), in het licht van de diensten die CASP's bieden met betrekking tot de bewaarneming en uitwisseling van elektronischgeldtokens (EMT's). Deze diensten hebben implicaties voor de taken van de ECB op het gebied van de goede werking van het betalingsverkeer en de overdracht van monetair beleid. Het niet-stemgerechtigde lidmaatschap van de ECB van de ESMA-directie zal effectieve samenwerking en coördinatie tussen de ECB en de ESMA faciliteren. Daartoe dient de betrokkenheid van de ECB niet alleen besprekingen over toezichtaangelegenheden te omvatten, maar alle aangelegenheden met betrekking tot CTP's, CSD's en CASP's ([17]). Dit zal ervoor zorgen dat het gezichtspunt en de expertise van de ECB in overweging niet alleen in overweging kunnen worden genomen met betrekking tot individuele toezichtbesluiten, maar ook met betrekking tot technische normen, richtlijnen, aanbevelingen en andere convergentie-instrumenten, indien relevant, ten aanzien van CTP's, CSD's en CASP's.

2.2.2. Zoals opgemerkt in eerdere adviezen, beveelt de ECB aan dat de ECB ook een niet-stemgerechtigd lid wordt van de raad van toezichthouders van de ESMA ([18]). Dit zou de effectiviteit van samenwerking, coördinatie en uitwisseling van informatie tussen de ECB, de ESMA en de andere autoriteiten die vertegenwoordigd zijn in de raad van toezicht van de ESMA verbeteren, en daarmee de sectoroverschrijdende coördinatie met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel versterken. Dit zou er tevens voor zorgen dat de instrumenten voor toezichtconvergentie die worden aangenomen door de raad van toezichthouders van de ESMA, rekening houden met en profiteren van het gezichtspunt en de ervaring van de ECB ([19]).

([12]) Zie artikel 1, punt 27), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw hoofdstuk II sub a) in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

([13]) Zie punt 7 van Advies CON/2022/16 van de Europese Centrale Bank van 27 april 2022 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/36/EU wat betreft toezichtsbevoegdheden, sancties, bijkantoren uit derde landen en ecologische, sociale en governancerisico's (PB C 248 van 30.6.2022, blz. 87). Alle adviezen van de ECB worden gepubliceerd op EUR-Lex.

([14]) Zie bijvoorbeeld artikel 1, punt 7), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 8 bis, lid 5, punt b) in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

([15]) Zie bijvoorbeeld artikel 3, punt 13), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 38 septies ter, lid 6, wordt ingevoegd in Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (hierna "MiFIR" genoemd).

([16]) Zie artikel 1, punt 33), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 44 bis, lid 2, in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

([17]) Zie artikel 1, punt 39), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 46 bis in de ESMA-verordening wordt ingevoegd. Het voorgestelde artikel 46 bis, lid 2, en lid 5, bepalen dat de ESMA-directie adviezen kan uitbrengen en voorstellen kan doen over alle aangelegenheden die worden besloten door de directie en besluiten dient te nemen ten aanzien van andere aangegeven instrumenten voor toezichtconvergentie. Zie artikel 1, punt 39), van de ontwerpverordening.

([18]) Zie bijvoorbeeld punt 7 van Advies CON/2017/39 van de Europese Centrale Bank van 4 oktober 2017 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1095/2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de procedures en betrokken autoriteiten voor de vergunningverlening aan CTP's en de vereisten voor de erkenning van CTP's uit derde landen (PB C 385 van 15.11.2017, blz. 3). Zie ook Advies CON/2010/5 van de Europese Centrale Bank van 8 januari 2010 inzake drie voorstellen voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese Bankautoriteit, een Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en een Europese Autoriteit voor effecten en markten (PB C 13 van 20.1.2010, blz. 1).

([19]) Deze omvatten adviezen, richtlijnen, aanbevelingen, besluiten reguleringsnormen en technische uitvoeringsnormen aangenomen door de raad van toezichthouders van de ESMA.

2.3. *Deelname van de ECB in interne commissies van de ESMA*

2.3.1. De ECB is ingenomen met het feit dat de Commissievoorstellen bepalen dat de ECB, vanuit het gezichtspunt van de centrale bank van uitgifte, het recht zal hebben een niet-stemgerechtigd lid te zijn van interne commissies die worden ingesteld door de raad van toezichthouders van de ESMA ([20]) of de ESMA-directie ([21]), wanneer zulke commissies toezichtaangelegenheden bespreken met betrekking tot CTP's en CSD's. Zoals opgemerkt in paragraaf 2.2.1, is het wenselijk dat dit lidmaatschap niet alleen besprekingen over toezichtaangelegenheden omvat, maar alle aangelegenheden met betrekking tot CTP's, CSD's, en ook CASP's.

2.3.2. Daarnaast verdient het aanbeveling dat de ECB, in de rol van de ECB als bankentoezichthouder, ook het recht heeft om een niet-stemgerechtigd lid te zijn van interne commissies, in het geval aangelegenheden worden besproken met potentiële implicaties voor kredietinstellingen. Dit is niet alleen relevant met betrekking tot CTP's of CSD's, maar ook met betrekking tot andere financiëlemarktdeelnemers die onder toezicht van de ESMA staan, onder meer in het geval dat de desbetreffende aangelegenheden betrekking hebben op cryptoactivadiensten of op activiteiten van entiteiten die behoren tot de geconsolideerde groep van een kredietinstelling (zie ook paragraaf 7.1.1). Het risicoprofiel van een CTP kan bijvoorbeeld effect hebben op het risicoprofiel van de instellingen die handelen als clearingleden van de desbetreffende CTP, wat voornamelijk kredietinstellingen en beleggingsondernemingen zijn. Zoals eerder opgemerkt is het voor de ECB, in haar rol als bankentoezichthouder, cruciaal om volledig en tijdig te worden geïnformeerd over de door CTP's beheerde risico's en de mogelijkheid te hebben om de deskundigheid van de ECB op het gebied van toezicht en gezichtspunten ten aanzien van de soliditeit van clearingleden en de stabiliteit van het bankwezen ter beschikking te stellen ([22]).

2.4. *Vertegenwoordiging van nationale centrale banken in de governance van de ESMA*

De ECB merkt op dat in sommige lidstaten de nationale centrale banken (NCB's) die niet vertegenwoordigd zijn in de raad van toezichthouders van de ESMA ([23]), toezichthoudende verantwoordelijkheden hebben, in het bijzonder ten aanzien van CTP's ([24]) of CSD's ([25]). Deze NCB's zouden betrokken moeten worden wanneer interne comités of de raad van toezichthouders van de ESMA dergelijke aangelegenheden bespreken en zouden de mogelijkheid moeten hebben om te stemmen in de raad van toezichthouders van de ESMA ([26]). Daarnaast verdient het aanbeveling om die NCB, wanneer de ESMA-directie beraadslaagt over beslissingen met betrekking tot een direct onder toezicht staande entiteit die onder de bevoegdheid valt van de NCB van de desbetreffende lidstaat waar de entiteit is gevestigd, ook voor die besprekingen uit te nodigen. Dit stemt overeen met het gegeven dat deelname aan het desbetreffende besprekingen al is voorzien voor het lid van de raad van toezichthouders van de ESMA van de desbetreffende lidstaat ([27]).

2.5. *Samenwerkingsregelingen voor het toezicht op significante CTP's en CSD's*

De ECB staat volledig achter het aan de ESMA toevertrouwen van het toezicht op significante CTP's en CSD's, en het aan de ESMA verlenen van de bevoegdheid om met dat doel samenwerkingsregelingen aan te gaan. De ECB is ingenomen met het feit dat de ESMA deze samenwerkingsregelingen zal ontwikkelen met nauwe betrokkenheid van bevoegde en relevante autoriteiten. Met het oog op de belangrijke rol die nationale autoriteiten in het kader zullen blijven spelen, zal dit helpen de effectieve werking van toezicht te waarborgen. Samenwerkingsregelingen zullen de ESMA in staat stellen te putten uit de ervaring van bevoegde en relevante autoriteiten en zullen zorgen

([20]) Zie artikel 1, punt 29), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 41 van de ESMA-verordening wordt gewijzigd.
([21]) Zie artikel 1, punt 37), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 45 quater in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.
([22]) Zie paragraaf 1.3.2 van Advies CON/2023/11 van de Europese Centrale Bank van 26 april 2023 inzake een voorstel voor een verordening tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 en (EU) 2017/1131 voor wat betreft maatregelen ter beperking van buitensporige blootstellingen aan centrale tegenpartijen uit derde landen en ter verbetering van de efficiëntie van de clearingmarkten in de Unie en een voorstel voor een richtlijn tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EU, 2013/36/EU en (EU) 2019/2034 wat betreft de behandeling van het concentratierisico met betrekking tot centrale tegenpartijen en het risico van tegenpartijen bij centraal geclearde derivatentransacties (PB C 204 van 12.6.2023, blz. 3).
([23]) Zie artikel 40, lid 1, punt b), van de ESMA-verordening, dat bepaalt dat de raad van toezichthouders van de ESMA bestaat uit het hoofd van de nationaal bevoegde autoriteit die bevoegd is ten aanzien van het toezicht van financiële marktdeelnemers in elke lidstaat. Aldus zijn momenteel zes NCB's lid van de raad van toezichthouders van de ESMA.
([24]) In de praktijk gaat het om drie NCB's: de Banca d´Italia, de Banque de France en De Nederlandsche Bank.
([25]) In de praktijk gaat het om zes NCBs: de Nationale Bank van België, de Banque de France, de Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska en Banka Slovenije. De Banca d'Italia heeft tevens toezichthoudende verantwoordelijkheden op het gebied van handelsplatformen.
([26]) Vanuit een praktisch perspectief, met het oog op de stemming in de raad van toezichthouders van de ESMA, worden de vertegenwoordigers van de autoriteiten van een lidstaat samen beschouwd als één lid.
([27]) Zie artikel 1, punt 33), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 44 bis, lid 2, in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

voor een passende betrokkenheid van en uitwisseling van informatie met autoriteiten die belang hebben bij een goede werking en veerkracht van significante CTP's en CSD's. De ECB is beschikbaar om de ESMA, in overeenstemming met het mandaat, op basis van de beoogde samenwerkingsregelingen te ondersteunen. De bepalingen in de Commissievoorstellen die de samenwerkingsovereenkomsten voor CTP's en CSD's inkaderen moeten voldoende beschrijvend zijn. In het bijzonder moeten de bepalingen de betrokkenheid van bevoegde en relevante autoriteiten bij toezichtwerkzaamheden verduidelijken, om te zorgen voor nauwe samenwerking met NCA's en andere autoriteiten, op betekenisvolle en substantiële wijze en op de lange termijn. De bepalingen dienen ook te zorgen voor een consistente benadering van significante CTP's en CSD's. Voor CSD's dienen de samenwerkingsregelingen ook te zorgen voor een adequate informatie-uitwisseling met gastautoriteiten van de lidstaten waar de CSD's diensten verlenen, en, wanneer CSD's bancaire nevendiensten aanbieden, de coördinatie van toezichtwerkzaamheden met de bankentoezichthouder van de significante CSD's.

3. **Centrale tegenpartijen (CTP's)**

3.1. *Voorwaarden voor de identificatie van significante CTP's door de ESMA*

De ECB onderschrijft volledig de voorwaarden die door de Commissievoorstellen zijn vastgesteld voor het aanmerken van een CTP als significant, en dus onderworpen aan direct toezicht van de ESMA ([28]). Deze voorwaarden zijn solide en relevant. De ECB beveelt aan om een additionele voorwaarde toe te voegen, namelijk dat wanneer de CTP een interoperabiliteitsregeling met een andere CTP is aangegaan, dit ook een voorwaarde moet zijn om een CTP als significant te beschouwen. Er zijn drie redenen voor deze aanbeveling. Ten eerste weerspiegelt de voorgestelde voorwaarde het feit dat interoperabiliteitskoppelingen een bron zijn van grensoverschrijdende systeemrelevantie voor interoperabele CTP's, hetgeen hun directe toezicht door de ESMA zou rechtvaardigen. Ten tweede zou deze voorwaarde vanuit het oogpunt van toezicht veel efficiënter zijn, aangezien de Commissievoorstellen aan de ESMA de bevoegdheid verlenen om interoperabiliteitsregelingen goed te keuren ([29]). Ten derde zou deze voorwaarde het bredere gebruik van interoperabiliteitsregelingen en integratie bevorderen door aan CTP's die bereid zijn zulke regelingen aan te gaan, zekerheid te bieden dat zij onderworpen zullen zijn aan geharmoniseerd toezicht door de ESMA.

3.2. *Open toegang en interoperabiliteit*

De ECB is ingenomen met de bepalingen in de Commissievoorstellen voor het ondersteunen van open toegang en interoperabiliteit, die als belangrijk worden beschouwd ter ondersteuning van integratie ([30]). In het bijzonder is de ECB ingenomen met de nieuwe rol van de ESMA voor beoordeling van verzoeken tot toegang tot een CTP en verzoeken tot toegang tot een handelsplatform. Tevens onderschrijft de ECB dat met het oog op de relevantie van dergelijke regelingen voor wat betreft verwevenheid, bevoegdheid voor de goedkeuring van interoperabiliteitsregelingen aan de ESMA wordt toegekend.

3.3. *Betrokkenheid van centrale banken van uitgifte bij het toezicht op CTP's*

3.3.1. De ECB onderschrijft het niveau van betrokkenheid van centrale banken van uitgifte bij het toezicht op significante CTP's volledig ([31]). In het bijzonder is de ECB ingenomen met de bepalingen in de Commissievoorstellen die waarborgen dat de centrale banken van uitgifte door de ESMA-directie zullen worden geraadpleegd ten aanzien van toezichtbeoordelingen en beslissingen betreffende de zes kerngebieden die van belang zijn vanuit het oogpunt van een centrale bank van uitgifte: margevereisten, beheer van liquiditeitsrisico's, zekerheden, toetsing van modellen, stresstests en backtests, afwikkeling en interoperabiliteitsregelingen ([32]). Hierdoor kunnen centrale banken van

([28]) Zie artikel 2, punt 15), van de ontwerpverordening, waarbij een nieuw artikel 22 bis, lid 2, wordt ingevoegd in Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (hierna "EMIR" genoemd).

([29]) Zie artikel 2, punt 26), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 54 van EMIR wordt gewijzigd.

([30]) Zie artikel 2, punten 4), 5) en 26), van de ontwerpkaderverordening waarbij respectievelijk artikel 7 wordt gewijzigd, artikel 8 wordt vervangen en artikel 54 van EMIR wordt gewijzigd.

([31]) De rol van centrale bank van uitgifte voor de euro wordt uitgeoefend op een gedecentraliseerde en gecoördineerde wijze binnen het Eurostelsel. Aldus laat de verwijzing in de Commissievoorstellen naar de rol van de ECB als een centrale bank van uitgifte artikel 12.1 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (hierna de "ESCB-statuten" genoemd) onverlet dat bepaalt dat 'voor zover zulks mogelijk en passend wordt geacht en onverminderd het bepaalde in dit artikel, zal de ECB een beroep kunnen doen op de nationale centrale banken voor de uitvoering van tot de taken van het ESCB behorende operaties'.

([32]) Zie artikel 2, punt 15), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 22 sexies in EMIR wordt ingevoegd. Zie de artikelen 41, 44, 46, 49, 50 en 54 van EMIR.

uitgifte op basis van de Commissievoorstellen profiteren van een robuuste, toegepaste raadplegende rol, met een breed toepassingsgebied van toezichtbesluiten. In vergelijking met bestaande collegeprocedures versterkt dit de betrokkenheid van centrale banken van uitgifte bij CTP-toezicht. De raadpleging van centrale banken van uitgifte is ook voorzien ten aanzien van CTP's uit derde landen ([33]). Er dienen enkele nadere verduidelijkingen en afstemming ten aanzien van deze bepalingen te worden geïntroduceerd, waaronder ten aanzien van de documentatie die de centrale banken van uitgifte dienen te ontvangen om hun raadplegende rol te vervullen en, om te zorgen voor de betrokkenheid van centrale banken van uitgifte van andere Unievaluta dan de euro, ten aanzien van de geclearde of te clearen financiële en niet-financiële instrumenten.

3.3.2. De betrokkenheid van de centrale banken van uitgifte bij het toezicht van CTP's was al versterkt door de wijzigingen van EMIR die geïntroduceerd zijn in Verordening (EU) 2019/2099 van het Europees Parlement en de Raad ([34]) en Verordening (EU) 2024/2987 van het Europees Parlement en de Raad ([35]), in het bijzonder voor beoordelingen ten aanzien van het actieve rekeningvereiste ([36]), en beoordelingen met betrekking tot systeemrelevante CTP's uit derde landen ([37]). Profiterend van deze ervaring heeft de ECB bepaalde beperkingen vastgesteld op de toegang van het Eurostelsel tot data, die een belemmering vormen voor de effectieve uitvoering van de rol van centrale bank van uitgifte voor de euro. Het Eurostelsel heeft op dit moment enkel toegang tot locatiegegevens voor derivaten in euro's, die van lage kwaliteit en in de praktijk onbruikbaar zijn ([38]). Daarom is het wenselijk om aan de ECB en de NCB's van het Eurostelsel betere toegang tot gegevens te verlenen, in het bijzonder tot alle transactiegegevens voor derivaten in euro's die gerapporteerd worden uit hoofde van artikel 9 van EMIR. Dit kan worden bereikt door middel van de aanpassing van de relevante gedelegeerde handeling van de Commissie ([39]) die in het kader van EMIR is aangenomen. Bovendien kan worden overwogen om leden van de ESCB en het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), wanneer dit relevant is of noodzakelijk voor de uitvoering van de financiële stabiliteit en macroprudentiële mandaten, toegang te verlenen tot informatie die gedeeld wordt door middel van de centrale database die is ingesteld uit hoofde van artikel 17 quater van EMIR. Dergelijke informatie, met name ten aanzien van margevereiste en de middelen voor de trapsgewijze dekking van verliezen bij wanbetaling, kan relevant zijn voor de beoordeling van de onderlinge verbanden tussen het bankwezen en het bredere financiële stelsel, alsmede de beoordeling van potentiële besmettingsdynamieken.

3.3.3. Ten slotte is het wenselijk dat NCB's worden opgenomen in de definitie van "relevante autoriteiten voor significante CTP's", in het geval de NCB uit hoofde van internationaal recht toezichtsverantwoordelijkheden voor CTP's heeft ([40]).

4. **Centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's)**

4.1. *Vergunningsprocedures voor CSD's*

4.1.1. De ECB steunt de invoering in de relevante bepalingen van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad ([41]) (hierna de "CSDR" genoemd), van een beoordeling door de betrokken bevoegde autoriteit, en gecommuniceerd aan de relevante autoriteiten, om te zorgen voor coördinatie bij de voorbereiding van hun

([33]) Zie artikel 2, punt 21), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 24 ter, lid 2) en 3) van EMIR wordt gewijzigd.
([34]) Verordening (EU) 2019/2099 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de procedures en betrokken autoriteiten voor de vergunningverlening aan CTP's en de vereisten voor de erkenning van CTP's uit derde landen (PB L 322 van 12.12.2019, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).
([35]) Verordening (EU) 2024/2987 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2024 tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 en (EU) 2017/1131 voor wat betreft maatregelen ter beperking van buitensporige blootstellingen aan centrale tegenpartijen uit derde landen en ter verbetering van de efficiëntie van de clearingmarkten in de Unie (PB L, 2024/2987 van 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).
([36]) Zie artikel 7 bis van EMIR.
([37]) Zie artikel 24 ter van EMIR.
([38]) Zie het antwoord van de ECB op de raadpleging van de Europese Commissie inzake de herziening van de Europese Marktinfrastructuurverordening (EMIR), van 2 september 2015, beschikbaar op de ECB-website onder: www.ecb.europa.eu.
([39]) Gedelegeerde Verordening van de Commissie (EU) nr. 151/2013 van 19 december 2012 ter aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters met technische reguleringsnormen ter specificatie van de door transactieregisters te publiceren en beschikbaar te stellen gegevens en van operationele normen voor de aggregatie van, vergelijking tussen en toegang tot gegevens (PB L 52 van 23.2.2013, blz. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); zie in het bijzonder artikel 2, lid 10).
([40]) Artikel 2, punt 15), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 22 quinquies in EMIR wordt ingevoegd.
([41]) Zie artikel 4, lid 16, punt c), van de ontwerpverordening, tot wijziging van artikel 17, lid 4, van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PB L 257 van 28.8.2014, blz.1) ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

gemotiveerde adviezen. Een dergelijke beoordeling zou tevens nuttig zijn voor de ondersteuning van a) vergunningsprocedures voor bancaire nevendiensten en b) toetsing- en evaluatieprocedures uit hoofde van de relevante bepalingen van de CSDR ([42]).

4.1.2. De voorgestelde wijzigingen van de CSDR ([43]) staan de bevoegde autoriteit niet langer toe om de vergunningsaanvragen voorafgaand aan de onderzoeksprocedure in verband met een vergunningsaanvraag op volledigheid te toetsen. Bovendien verkorten de voorgestelde wijzigingen in sommige gevallen de periode waarin de relevante autoriteiten hun gemotiveerde besluiten moeten nemen aanzienlijk. De ECB is bezorgd dat dit voor bevoegde en relevante autoriteit onnodige belasting kan opleveren met betrekking tot de beoordeling van aanvragen, waaronder aanvragen die mogelijk onderbouwd zijn met onvolledige documenten. De ECB stelt voor om de bestaande procedure voor de beoordeling van de volledigheid te handhaven, de termijnen van de procedure aan te passen om de relevante autoriteiten de mogelijkheid te bieden de beoordeling van de bevoegde autoriteit in overweging te nemen, en de termijnen van de procedures af te stemmen zoals in de desbetreffende bepalingen vastgelegd.

4.1.3. De ECB is ingenomen met de voorgestelde wijzigingen ([44]) die een meer gestroomlijnde procedure voor intragroep outsourcing tot stand brengen, aangezien deze respectievelijk integratie en efficiëntie binnen de CSD-groepen kunnen bevorderen en verbeteren.

4.1.4. Het aanbieden van CSD-kerndiensten door middel van het gebruik van DLT ([45]) kan significante implicaties hebben voor de activiteiten van een CSD en voor diens naleving van diverse vereisten uit hoofde van CSDR. Om die reden stelt de ECB voor dat wanneer een CSD van plan is om de CSD-kerndiensten aan te bieden door middel van het gebruik van DLT, dit onderworpen moet zijn aan een vergunning in de zin van een uitbreiding van de activiteiten van de CSD uit hoofde van de relevante bepalingen van CSDR. Dit zou van toepassing zijn wanneer een CSD van plan is om de initiële registratie van effecten uit te voeren op een distributed ledger, om rekeningen aan te bieden en aan te houden bovenaan de houderschapsketen met gebruik van DLT, of om effectentransacties af te wikkelen door middel van een effectenafwikkelingssysteem dat het gebruikt met behulp van DLT.

4.2. *Interne markt voor CSD-diensten*

De ECB is ingenomen met het feit dat de Commissievoorstellen een paspoortprocedure faciliteren en de vrijheid van uitgifte van effecten bevorderen ([46]). Deze maatregelen kunnen helpen om barrières voor grensoverschrijdende operaties te verminderen door het vereiste van goedkeuring door de gastautoriteiten weg te nemen. Het verlenen van meer vrijheid aan CSD's en uitgevers om respectievelijk grensoverschrijdende diensten aan te bieden en om hun CSD te kiezen, kan concurrentie en marktintegratie bevorderen. Teneinde resterende obstakels voor de integratie weg te nemen, benadrukt de ECB de noodzaak voor verdere harmonisatie van de nationale regels, met name vennootschaps- en effectenwetgeving, en voor verdere harmonisatie en standaardisering van marktpraktijken. In dat opzicht stelt de ECB voor dat de medewetgevers stimulansen op regelgevend gebied vaststellen voor het aannemen van internationale en Europese marktstandaarden voor diensten voor transactieverwerking ([47]).

4.3. *Deelneming van particulieren in CSD's*

Financiëlemarktinfrastructuren (FMI's) stellen voor hun deelnemers juridische, financiële en operationele eisen vast waaraan tijdig moet worden voldaan. Dit vereist in het bijzonder de aanwezigheid van adequate informatie en communicatietechnologiesystemen en voldoende personeel. De juridische deugdelijkheid en financiële en

([42]) Zie de artikelen 22 (toetsing en evaluatie), 55 (vergunningsprocedure) en 60 (toezicht) van de CSDR.
([43]) Zie artikel 4, punten 16) en 51), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk artikelen 17 en 55 van de CSDR worden gewijzigd.
([44]) Zie artikel 4, punten 19) en 33), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk artikelen 19 en 30 van CSDR worden gewijzigd.
([45]) Zie de artikelen 4, punten 2) en 33), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk een nieuw artikel 2, lid 1, punt 4 b) en een nieuw artikel 30, lid 6 en 7 in CSDR worden ingevoegd.
([46]) Zie artikel 4, punt 24) en 44), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk artikelen 23 en 49 van CSRD worden gewijzigd.
([47]) Waaronder de marktstandaarden gesponsord door de Adviesgroep marktinfrastructuur van het Eurostelstel voor effecten en zakelijke zekerheden (AMI-SeCo), met andere woorden de SCoRE standaarden op corporate events, driepartijen tripartiete zekerheidenbeheer en facturering, deT2S Harmonisatie Standaarden op afwikkeling en corporate events on flow en de Gezamenlijke Bedrijfsactie Marktstandaarden en de Industrie Aandeelhouders Identificatie Standaarden, beschikbaar op de website van de ECB onder: www.ecb.europa.eu of op de website van de Europese Bankfederatie onder: https://www.ebf.eu.

operationele capaciteit van rechtstreekse deelnemers zijn belangrijke waarborgen voor de stabiliteit van FMI's en, in het specifieke geval van CSD's, voor afwikkelingsefficiëntie, hetgeen de beperking van deelneming van CSD's aan juridische entiteiten (bij voorkeur gereglementeerde financiële instellingen) rechtvaardigt. CSD's zouden niet in staat moeten worden gesteld om toe te staan dat particulieren deelnemers van een CSD te worden ([48]).

4.4. *Het gebruik door CSD's van DLT's voor de aanbieding van CSD-diensten*

De ECB is ingenomen met de voorgestelde wijzigingen in de CSDR ([49]) om het gebruik van DLT door CSD's te faciliteren, en is verheugd dat sterke risicobeheerstandaarden voor CSD's worden gehandhaafd, ongeacht welke technologische instrumenten zij gebruiken. De ECB is in het bijzonder ingenomen met de wijzigingen om vereisten vast te leggen voor het beheer van DLT-specifieke risico's buiten een outsourcing regeling om. Dat gezegd hebbende, stelt de ECB voor om deze wijzigingen nader te specificeren zodat deze ook de beoordeling door de CSD van de geschiktheid van netwerkknooppuntoperatoren, de relevante operationele en beheersrisico's, en de zekerheid en onomkeerbaarheid van afwikkeling omvatten.

4.5. *Contant geld afwikkeling*

4.5.1. De ECB onderschrijft volledig de invoering van een vereiste voor CSD's die in valuta afwikkelen die beschikbaar zijn voor afwikkeling in TARGET2-Securities (T2S) om aan te sluiten op T2S en afwikkelingsdiensten in centralebankgeld (CeBM) aan hun deelnemers aan te bieden. Dit vereiste zal de integratie van de markt voor afwikkelingsdiensten verder versterken en door het gebruik van CeBM afwikkeling veiligheid bevorderen ([50]).

4.5.2. CeBM dient het primaire afwikkelingsactivum te blijven voor groothandelsmarkten en, in het bijzonder, voor de afwikkeling van effectentransacties, waaronder begrepen in tokenvorm. De ECB is ingenomen met de introductie van een expliciete verwijzing naar afwikkeling in centralebankgeld in tokenvorm, hetgeen de ECB door middel van de ontwikkeling van Pontes mogelijk zal maken voor in euro luidende transacties ([51]). De Commissievoorstellen stellen CSD's ook in staat om contante betalingen af te wikkelen voor hun systemen voor de afwikkeling van effectentransacties in EMT's. Afwikkeling in EMT's brengt aanvullende risico's met zich mee in vergelijking met afwikkeling in CeBM of commerciëlebankgeld (CoBM), waaronder het kredietrisico van de uitgevers, het risico op potentiële fluctuaties in de prijs van de EMT, en het liquiditeitsrisico van de onderliggende reserveactiva ([52]). Bovendien is de schaalbaarheid van EMT's in vergelijking met CeBM of CoBM beperkt. Het gebruik van EMT's als afwikkelingsactiva zou daarom zorgvuldig moeten worden gereguleerd, door middel van beperkingen op de toepassing van EMT's en risicobeheerwaarborgen daar waar hun gebruik is toegestaan. Om risico's van afwikkelingsactiva in financiële markten voor professionele partijen zoveel mogelijk te beperken en ervoor te zorgen dat CeBM de primaire afwikkelingsactiva in deze markten blijft, zouden CSD's alleen moeten worden toegestaan om afwikkeling in EMT's aan te bieden wanneer afwikkeling in een valuta plaatsvindt waarvoor afwikkeling in CeBM in tokenvorm niet praktisch en beschikbaar is. Afwikkeling in EMT's zou alleen moeten worden toegestaan als het onderworpen is aan solide risicobeheerwaarborgen om de risico's die hun gebruik met zich meebrengt, in overeenstemming met internationale normen, zoveel mogelijk te beperken. Daarnaast zou afwikkeling in EMT's alleen moeten worden toegestaan als de EMT door een entiteit in de Unie is uitgegeven met inachtneming van Titel IV van Verordening (EU) 2023/1114 van het Europees Parlement en de Raad ([53]) en niet fungibel is met enige cryptoactiva die buiten de Unie zijn uitgegeven, waaronder begrepen cryptoactiva die deel uitmaken van een regeling van meerdere uitgevers met betrokkenheid van een derde land. Ten slotte hebben deposito's in tokenvorm, wanneer CeBM niet beschikbaar is of wanneer het gebruik daarvan niet praktisch is, de potentie om een meer prominente rol te spelen als afwikkelingsactiva in transacties in tokenvorm. Teneinde een Unierechtskader te bieden voor alle afwikkelingsactiva in tokenvorm, zouden de medewetgevers kunnen overwegen om in bancaire wetgeving van de Unie een gemeenschappelijke definitie van deposito's in tokenvorm te introduceren.

([48]) Zie artikel 4, punt 34), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 33, lid 7, in CSDR wordt ingevoegd.
([49]) Zie artikel 4, punt 40), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 45 bis in de CSDR wordt ingevoegd.
([50]) Zie artikel 4, punt 39), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 40, lid 2, van de CSDR wordt vervangen.
([51]) Zie het Pontes project van de ECB, beschikbaar op de website van de ECB onder: www.ecb.europa.eu. Pontes is een eurosysteem DLT-oplossing die markt DLT-platformen en TARGET diensten aan elkaar koppelt om transacties af te wikkelen in centralebankgeld.
([52]) Zie Comité betalingen en marktinfrastructuur, raad van de Internationale organisatie van effectentoezichthouders, toepassing van de beginselen voor financiëlemarktinfrastructuren op stablecoin regelingen, juli 2022, beschikbaar op de website van de Bank for International Settlements onder: www.bis.org.
([53]) Verordening (EU) 2023/1114 van het Europees Parlement en de Raad van 31 mei 2023 betreffende cryptoactivamarkten en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 1095/2010 en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/1937 (PB L 150 van 9.6.2023, blz. 40)., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (hierna "MiCAR" genoemd).

4.6. *CSD-koppelingen*

4.6.1. De ECB onderschrijft volledig de voorstellen die gericht zijn op de uitbreiding van het huidige netwerk van koppelingen tussen CSD-knooppunten en andere CSD's van de Unie, met als doel ervoor te zorgen dat een deelnemer in elke CSD toegang heeft tot effecten die zijn uitgegeven in een andere CSD van de Unie ([54]). Om de voordelen van een gemeenschappelijke afwikkelingsinfrastructuur zo goed mogelijk te benutten, zouden deze koppelingen indien mogelijk tot stand moeten worden gebracht in T2S. Het vereiste voor het tot stand brengen van koppelingen in T2S zou moeten worden aangepast aan de specifieke kenmerken van door centrale banken geëxploiteerde CSD's, overwegende dat deze alleen specifieke financiële instrumenten registeren en hun deelnemers niet voorzien van toegang tot andere effecten, aangezien alle lidstaten met een door de centrale bank geëxploiteerde CSD, ook (een) particulier geëxploiteerde CSD('s) hebben om commerciële diensten aan te bieden. Dit vereiste zou in elk geval alleen van toepassing zijn op het tot stand brengen van een eenrichtingskoppeling tussen een CSD-knooppunt, een investerende CSD en de door een centrale bank geëxploiteerde CSD als emittent-CSD.

4.6.2. De tijdstippen van definitieve afwikkeling in T2S zijn geharmoniseerd, en de ESMA heeft voorheen geoordeeld dat de relevante wettelijke bepalingen in de T2S collectieve overeenkomst en T2S raamovereenkomst ([55]) passend zijn. De ECB zou verduidelijking op prijs stellen met betrekking tot de potentiële kloof die de technische reguleringsnormen (RTS), waarin in de voorgestelde wijzigingen van de CSDR voorzien is ([56]), beogen aan te pakken. Zonder verdere harmonisatie van vennootschaps- en effectenwetgeving zou het zou voor deze RTS bijvoorbeeld moeilijk zijn om de rechtsgebiedoverschrijdende toepassing van de betrokken regels voor het definitieve karakter van de afwikkeling aan te pakken. De ECB stelt derhalve voor om deze specifieke bepaling te verwijderen uit het aan de ESMA verleende mandaat.

5. **Proefregeling voor marktinfrastructuren gebaseerd op distributed ledger-technologie (DLT)**

5.1. *Uitbreiding van de DLT-proefregeling (DLTPR)*

5.1.1. De ECB is ingenomen met de voorgestelde uitbreiding van de DLTPR, die zou zorgen voor een aanzienlijke uitbreiding van de mogelijkheden voor zowel gevestigde actoren als nieuwe toetreders om posttransactionele oplossingen gebaseerd op innovatieve technologieën te ontwikkelen in een flexibelere en evenredigere omgeving, waarbij concurrentie, innovatie en veerkracht worden gestimuleerd. De voorgestelde uitbreiding kan ook bijdragen aan de totstandkoming van een gemeenschappelijk Europees kader, waardoor het risico van versnippering van de regelgeving door proliferatie van nationale rechtskaders wordt beperkt, in overeenstemming met de doelstellingen van de Spaar- en investeringsunie (SIU). Om verdere versnippering in het posttransactionele landschap in de Unie te voorkomen, is het van essentieel belang om interoperabiliteit en standaardisering in DLT-infrastructuren te bevorderen en waar nodig te handhaven. Het Eurosysteem is klaar om zijn rol hierin te spelen, als ondernemer en als katalysator in de context van zijn gemeenschappelijke werkprogramma voor nieuwe technologieën voor afwikkeling in centralebankgeld, Pontes en Appia ([57]).

5.1.2. De ECB steunt de voorgestelde aanpassing van activiteitslimieten, die de juiste balans vindt tussen het bevorderen van marktinitiatieven en het beperken van het systeembelang van, en de risico's verbonden aan, activiteiten die worden uitgevoerd uit hoofde van de DLTPR, die niet aan alle regelgevingsvereisten die van toepassing zijn op financiële marktinfrastructuren voldoen. Dit is in het bijzonder het geval omdat de aanpassingen van de CSDR om het gebruik van DLT te bevorderen bij CSD's die alleen onder een CSD-vergunning opereren, er ook voor zorgen dat CSD's die opereren boven de activiteitslimiet nog steeds gebruik kunnen maken van DLT als zij voldoen aan dezelfde vereisten als CSD's die traditionele technologieën gebruiken. Om echter iedere omzeiling van de limieten te voorkomen, steunt de ECB de toepassing van activiteitslimieten op groepsniveau. De ECB is van oordeel dat een benadering op groepsniveau ook meer in het algemeen zou moeten gelden voor het prudentiële toezicht van entiteiten aan wie een vergunning is verleend uit hoofde van de DLTPR, om te waarborgen dat eigen vermogen en risicobeheer evenredig zijn aan de gezamenlijke activiteiten van multifunctionele groepen ([58]).

([54]) Artikel 4, punten 43) en 46), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk een nieuw artikel 48 bis, 48 ter en 51 bis in CSRD worden ingevoegd.

([55]) Beide overeenkomsten zijn beschikbaar op de ECB-website onder: www.ecb.europa.eu.

([56]) Zie artikel 4, punt 42), f), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 48, lid 10, wordt gewijzigd en artikel 48, lid 10, punt f), van de CSDR wordt vervangen.

([57]) Zie het Appia initiatief van de ECB, beschikbaar op de website van de ECB onder: www.ecb.europa.eu. De doelstelling van Appia is concepten te verkennen zoals een Europese gezamenlijke ledger en een netwerk van verweven ledgers: infrastructuren die zouden kunnen dienen als een instrument voor het uitgeven, registeren, handelen en afwikkelen van activa in tokenvorm waarbij tegelijkertijd programeerbaarheid wordt mogelijk gemaakt.

([58]) Zie ook ESRB, Cryptoactiva en gedecentraliseerde financiering: Rapport over stablecoins, cryptoinvesteerdersproducten en multifunctionele groepen, oktober 2025, beschikbaar op de ESRB-website onder: www.esrb.europa.eu.

5.1.3. De ECB steunt ook de invoering van een vereenvoudigd regime voor kleinere DLT-marktinfrastructuren. Dit vereenvoudigde regime zou evenredigere regulering en toezicht van niet-systeemrelevante vennootschappen mogelijk maken. De ECB stelt echter voor dat de benadering in het vereenvoudigde regime om bepaalde vereisten die uit hoofde van de CSDR op CSD's van toepassing zijn, niet toe te passen, nauwkeuriger zou moeten worden omschreven, om te zorgen dat bepaalde cruciale vereisten worden nageleefd. ([59]). Ten slotte is het, aangezien DLT-marktinfrastructuren onder de DLTPR groeien, van essentieel belang ervoor te zorgen dat zij de robuuste prudentiële waarborgen die in wetgeving van de Unie zijn vastgesteld ([60]) naleven, om op die manier passend risicobeheer te behouden en lacunes in de bescherming van de beleggers en operationele veerkracht te voorkomen. In het bijzonder zouden alle gereguleerde entiteiten die CSD kerndiensten aanbieden aan de relevante vereisten van de CSDR dienen te voldoen.

5.2. *In aanmerking komen van nieuwe soorten entiteiten en een groter bereik van financiële instrumenten*

5.2.1. De ECB onderschrijft het in aanmerking laten komen van kredietinstellingen voor het vragen van toestemming om te opereren binnen de DLTPR, aangezien dat het kader open zou stellen voor een nieuwe categorie gereguleerde entiteiten. Dit zou helpen om innovatie door middel van bredere deelname te bevorderen, en tegelijkertijd de veiligheid van DLT-marktinfrastructuren ondersteunen, aangezien kredietinstellingen goed gereguleerd zijn en onder toezicht staan.

5.2.2. Daarentegen heeft de ECB enige bedenkingen bij de voorgestelde opneming van CASP's in de DLTPR. CASP's opereren op dit moment binnen een lichter toezichtkader en lagere, niet-risicogevoelige eigenvermogensvereisten. Dit is niet consistent met hen toestaan om diensten aan te bieden met betrekking tot financiële instrumenten, die buiten de reikwijdte van MiCAR vallen en voorbehouden zijn aan entiteiten die licenties houden die verleend zijn op basis van strengere en risicogevoelige vereisten. Aan deze bedenking zou tegemoet kunnen worden gekomen door de vereisten voor CASP's te wijzigen zoals voorgesteld in paragraaf 7.

5.2.3. De ECB is ook ingenomen met de uitbreiding van de toelatingscriteria voor financiële instrumenten, waarbij wordt opgemerkt dat wanneer een DLT-marktinfrastructuur diensten verleent met betrekking tot derivaten in tokenvorm, alle vereisten met betrekking tot de clearing van derivaten uit hoofde van bestaande Uniewetgeving op dezelfde manier zouden moeten gelden.

5.3. *Aanvullende vrijstellingen voor DLT-marktinfrastructuren*

De ECB ziet waarde in het DLT-marktinfrastructuren toestaan om aanvullende vrijstellingen aan te vragen naast de in de DLTPR beschreven vrijstellingen. Het is echter wenselijk de bevoegdheid om dergelijke vrijstellingen te verlenen uit te oefenen op een manier die een geharmoniseerde toepassing van unierecht waarborgt. De ECB beveelt aldus aan dat aan de ESMA de bevoegdheid wordt verleend om in plaats van het verstrekken van een niet-bindend advies over dergelijke verzoeken, bindende besluiten te richten aan de bevoegde autoriteit die het verzoek behandelt ([61]).

5.4. *Vereisten voor contant geld afwikkeling voor DLT-marktinfrastructuren*

De ECB is ingenomen met de verduidelijkingen die door de Commissie worden voorgesteld ten aanzien van de vereisten voor contant geld afwikkeling voor DLT-afwikkelingssystemen (DLT SS's) en handels-en afwikkelingssystemen (DLT TSS's) door middel van het voorstel voor een vrijstelling van de voorgestelde vereisten met betrekking tot contant geld en EMT-afwikkeling uit hoofde van artikel 40 van de CSDR ([62]). De ECB pleit ook voor een gelijk speelveld bij de regelgevingsaanpak tussen DLT-marktinfrastructuren met afwikkeling in CoBM en afwikkeling in EMT's. In het bijzonder is de lichtere behandeling die wordt voorgesteld voor EMT's naar het oordeel

([59]) Zie artikel 27, lid 8 tot en met 10, artikel 33, lid 4, artikel 38, lid 7, artikel 39, lid 6 en 7, artikel 45, lid 5, en 46, leden 1 tot en met 3, van de CSDR.

([60]) Met name MiFIR, Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (hierna "MiFID" genoemd'), de CSDR, en, voor zover relevant, Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) en MiCAR.

([61]) Zie artikel 8, punt 7), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 5 bis wordt ingevoegd in Verordening (EU) nr. 2022/858 van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 2022 betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van distributed ledger technologie, en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 909/2014 en Richtlijn 2014/65/EU (PB L 151 van 2.6.2022, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/858/oj) (hierna de "DLTPR" genoemd).

([62]) Zie artikel 8, punt 6, a), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 5, lid 8, van de DLTPR wordt gewijzigd.

van de ECB gerechtvaardigd, gelet op de aanvullende risico's die EMT's als een afwikkelingsactiva met zich meebrengen (zie paragraaf 4.5.2). In dat verband stelt de ECB voor dat de vereisten met betrekking tot de verlening van bancaire nevendiensten voor CSD-deelnemers uit hoofde van Titel IV van de CSDR in alle gevallen zou moeten gelden voor DLT SS's en TSS's die opereren onder het reguliere regime, en dat de verdere flexibiliteit waarin in het Commissievoorstel is voorzien, wordt beperkt tot het vereenvoudigde regime ([63]). Ten slotte is de ECB het er volledig mee eens dat bancaire nevendiensten anders dan het aanbieden van contant geld rekeningen en betalingsverwerkingen uitsluitend zouden moeten worden aangeboden door entiteiten die over een bankvergunning beschikken.

5.5. *Aanbieding van individuele CSD-diensten en de werking van afwikkelingsregelingen*

5.5.1. De ECB steunt de invoering van een specifieke toestemming voor de aanbieding van individuele CSD-diensten om ondernemingen die opereren onder nationale wetgeving die digitale of op DLGT gebaseerde effecten reguleert, om een unielicentie te verkrijgen die mede betrekking heeft op effecten die op een handelsplatform verhandeld mogen worden. De activiteitslimieten zouden nader afgestemd kunnen worden met de limieten voor DLT-marktinfrastructuren, door een algehele limiet te stellen van 100 miljard EUR voor de totale waarde van de effecten die vastgelegd zijn in een DLT-marktinfrastructuur. In regelingen waarbij DLT-notary's, DLT account keepers en DLT SS's of TSS's betrokken zijn, zal duidelijke toewijzing van verantwoordelijkheden cruciaal zijn. In dit verband is de ECB ingenomen met het feit dat de relevante bepalingen van de DLTPR de DLT-notary, DLT account keeper en de DLT SS, TSS of desbetreffende CSD die de CSD kerndiensten gezamenlijk aanbieden verplichten om hun rollen en verantwoordelijkheden te specificeren door deze diensten aan te bieden in een juridisch bindende overeenkomst die bij hun respectieve bevoegde autoriteiten wordt aangemeld, samen met duidelijke informatie over welke entiteit CSD kerndiensten aanbiedt en voor welke DLT financiële instrumenten of categorieën van DLT financiële instrumenten ([64]). De complexiteit die dergelijke regelingen in het posttransactionele landschap zouden introduceren, versterkt de behoefte aan interoperabiliteit tussen entiteiten met een vergunning uit hoofde van de DLTPR. De ontwikkeling van deze regelingen dient daarom gepaard te gaan met de invoering van reguleringsvereisten om open toegang en interoperabiliteit tussen de diensten die elke entiteit verleent te waarborgen, en de toepassing van gemeenschappelijke normen om koppelingen tussen deze diensten mogelijk te maken (zie paragraaf 5.6). Gezien het belang van de leden van het ESCB, als relevante autoriteiten in het kader van de CSDR, stelt de ECB voor dat de ESMA, in nauwe samenwerking met het ESCB, technische reguleringsnormen opstelt waarin de bepalingen worden gespecificeerd die van toepassing zijn op elk van deze specifieke vergunningen.

5.5.2. Het voorstel om een vergunning voor afwikkelingsregelingen in te voeren, kan ook de ontwikkeling van innovatieve structuren mogelijk maken. Het ontbreken van één juridische entiteit die de afwikkelingsregeling uitvoert is een juridische innovatie die sterke waarborgen vereist voor een duidelijke vaststelling van de toewijzing van verantwoordelijkheden, zoals in het voorstel beschreven. Gezien het innovatieve karakter van deze opzet steunt de ECB het voorstel van de Commissie om op afwikkelingsregelingen dezelfde activiteitslimiet toe te passen als in het geval van DLT-marktinfrastructuren waaraan een vergunning is verleend in het kader van de vereenvoudigde regeling. Het is hoe dan ook van essentieel belang dat die regelingen niet worden gebruikt voor het omzeilen van het regelgevingskader van de Unie, dat uitvoering geeft aan internationale normen voor financiëlemarktinfrastructuren en voorziet in strenge vereisten inzake risicobeheer. De DLTPR zou daarom moeten zorgen voor een gelijk speelveld tussen afwikkelingsregelingen en DLT-marktinfrastructuren die onder de vereenvoudigde regeling opereren. Ten slotte steunt de ECB het voorgestelde vereiste dat transacties in het kader van een afwikkelingsregeling in centralebankgeld moeten worden afgewikkeld. Dit vereiste, dat wordt opgelegd aan houders van DLT-rekeningen die afwikkelingsregelingen uitvoeren, mag echter niet worden opgevat als een uitbreiding van de kring van entiteiten die in aanmerking komen om een centrale bankrekening aan te houden, of als een verplichting voor centrale banken om een dergelijke rekening met het oog op het beheer van een afwikkelingsregeling te verstrekken.

5.6. *Industriegroep om interoperabele afwikkeling tussen DLT-marktinfrastructuren te vergemakkelijken*

De ECB is ingenomen met het voorstel voor exploitanten van DLT-marktinfrastructuren en DLT-rekeninghouders om een industriegroep te vormen voor de ontwikkeling van standaarden om afwikkeling te vergemakkelijken, die ook openstaat voor andere in aanmerking komende deelnemers ([65]). De ECB stelt voor dat de ECB en de ESMA als permanente waarnemers in de sectorgroep worden uitgenodigd, in plaats van periodiek te worden geraadpleegd. Dit zou nauw overleg bij de vaststelling van regulerings- en marktnormen bevorderen en de samenhang met de werkzaamheden van het Eurosysteem als aanbieder van afwikkelingsdiensten in CeBM voor transacties in tokenvorm bevorderen.

([63]) Zie punt 3.3.11 van Advies CON/2021/15 van de Europese Centrale Bank van 28 april 2021 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van "distributed ledger"-technologie (PB C 244 van 22.6.2021, blz. 4).
([64]) Zie artikel 8, punt 14), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 10 ter, lid 8, in de DLTPR wordt ingevoegd.
([65]) Zie artikel 8, punt 14), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 10 octies in de DLTPR-wordt ingevoegd.

6. **Het definitieve karakter van de afwikkeling**

6.1. *Rechtstreeks toepasselijke verordening*

De ECB is ingenomen met de voorgestelde verordening betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling (hierna de "voorgestelde SFR" genoemd) ter vervanging van Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad ([66]) (hierna de "SFD" genoemd), en met de voorgestelde harmonisatie van de procedures, waardoor volledige uniformiteit bij de aanwijzing van Uniesystemen wordt bereikt en een geharmoniseerd Uniekader voor de registratie van systemen van derde landen wordt ingevoerd. De lidstaten zouden na de vaststelling van de voorgestelde SFR alle nodige maatregelen moeten nemen om hun nationale wetgeving tijdig aan te passen, de bepalingen ter uitvoering van de SFD in te trekken en aan de rechtstreeks toepasselijke voorgestelde SFR te voldoen. Dergelijke maatregelen zijn noodzakelijk om te zorgen voor rechtszekerheid en verenigbaarheid tussen de voorgestelde SFR en de desbetreffende nationale wetgeving, met inbegrip van insolventie- en bankwetgeving. Om rekening te houden met dergelijke aanpassingen, dienen de datum van toepassing van de voorgestelde SFR en de datum van intrekking van de SFD één jaar na de datum van bekendmaking van de voorgestelde SFR in het *Publicatieblad van de Europese Unie* te zijn.

6.2. *Procedure en voorwaarden voor de aanwijzing van Uniesystemen*

6.2.1. De voorgestelde SFR bevat een brede reeks voorwaarden waaraan voor aanwijzing van een systeem moet worden voldaan ([67]). De ECB merkt op dat veel van deze voorwaarden geheel of gedeeltelijk overlappen met bestaande organisatorische, prudentiële en oversightvereisten die reeds zijn vastgesteld uit hoofde van EMIR, de CSDR, Verordening (EU) 2025/1355 van de Europese Centrale Bank (ECB/2025/22) ([68]) (hierna de "SIPS-verordening" genoemd), nationale wetten die het toezicht op betalingssystemen door centrale banken regelen, en uit hoofde van de oversightkaders van het Eurosysteem.

6.2.2. De ECB ziet ruimte voor de vereenvoudiging en verbetering van het ontwerp van de procedure en voorwaarden voor aanwijzing onder de voorgestelde SFR ([69]), met name om doublures van bestaande organisatorische, prudentiële en oversightvereisten te voorkomen. Het voorkomen van dergelijke doublures is belangrijk om verschillende redenen. Ten eerste zou het administratieve en regelgevende druk voorkomen op de betreffende systeembeheerders, die onder verschillende regimes op grond van identieke of vergelijkbare vereisten worden beoordeeld. Ten tweede zou het dubbel werk voor de betrokken autoriteiten beperken. Ten derde zou het afwijkende uitkomsten tussen aanwijzende en bevoegde autoriteiten onmogelijk maken. Ten vierde is het belangrijk om dergelijke doublures te voorkomen voor waarborging van de onafhankelijke uitoefening van de basistaak van het Eurosysteem uit hoofde van artikel 127, lid 2, vierde streepje van het Verdrag en artikel 3, lid 1, van de Statuten van het ESCB ter bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer. Ten slotte sluit het voorkomen van dergelijke doublures in overeenstemming aan bij de focus van de Commissie om Uniebeleid en wetgeving te vereenvoudigen en een betere implementatie hiervan te bereiken, onder meer door samenwerking en ondersteuning van lidstaten en de samenwerking met andere instellingen van de Unie ([70]).

6.2.3. Bijgevolg zou de aanwijzende autoriteit ([71]) consequent de autoriteit moeten zijn die verantwoordelijk is voor het toezicht of oversight op de systeembeheerder. Bij de beoordeling van het systeem aan de hand van de voorwaarden voor aanwijzing, zou die autoriteit gebruik kunnen maken van zijn beoordeling in het kader van toezicht of oversight op de naleving door de systeembeheerder van de toepasselijke regulerings- of oversightvereisten. Deze aanpak zou de ervaring van de toezichthouder of overseer met de systeembeheerder benutten, en doublures van regels en bevoegdheidsconflicten tussen autoriteiten voorkomen. Dit zou tevens de doelstelling van de Commissie ondersteunen om harmonisatie te bereiken door de invoering van eenvormige voorwaarden. Voor een door een centrale bank geëxploiteerd systeem zou de aanwijzende autoriteit in ieder geval de centrale bank moeten zijn die toezicht houdt op het systeem, om naleving van het beginsel van onafhankelijkheid van de centrale-bank te waarborgen.

([66]) Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen (PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Zie artikel 5, lid 1, van de voorgestelde SFR.

([68]) Verordening (EU) 2025/1355 van de Europese Centrale Bank van 2 juli 2025 betreffende oversightvereisten voor systeemrelevante betalingssystemen (ECB/2025/22) (PB L, 2025/1355 van 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Zie de artikelen 4 en 5 van de voorgestelde SFR.

([70]) Mededeling van de Commissie, "Een eenvoudiger en sneller Europa: Mededeling over uitvoering en vereenvoudiging" (COM(2025) 47 final).

([71]) Zie artikel 2, lid 1, punt 33) van de voorgestelde SFR.

6.3. *Ontwikkeling van RTS door de ESMA en de Europese Bankautoriteit (EBA)*

De voorgestelde SFR bevat bepalingen uit hoofde waarvan de ESMA en de EBA, in nauwe samenwerking met de ESCB, ontwerp-TRN mogen ontwikkelen die de aanwijzingsvoorwaarden nader definiëren ([72]). Zoals hierboven opgemerkt, overlappen de aanwijzingsvoorwaarden geheel of gedeeltelijk met de bestaande voorwaarden die reeds zijn vastgesteld uit hoofde van EMIR, de CSDR en, voor betalingssystemen, de SIPS-verordening en andere toepasselijke oversightkaders. Nadere details toevoegen aan deze voorwaarden zou de complexiteit van dit regime alleen maar doen toenemen. Bovendien zouden de ontwerp-TRN die door de EBA zouden worden ontwikkeld ten aanzien van betalingssystemen aanzienlijk overlappen met de regelgevende bevoegdheden van de ECB uit hoofde van artikel 22 van de ESCB-statuten met betrekking tot betalingssystemen in het eurogebied, waaronder door centrale banken geëxploiteerde systemen. Daarom dient de bevoegdheid voor de ESMA en de EBA uit de voorgestelde ontwerpverordening geschrapt te worden.

6.4. *Gecoördineerde procedure voor de registratie van systemen van derde landen*

6.4.1. De ECB beveelt tevens verbeteringen aan voor de procedure voor de registratie van systemen van derde-landen, teneinde meervoudige parallelle registratieprocedures op nationaal niveau te voorkomen ([73]). Daartoe stelt de ECB voor dat één coördinerende autoriteit verantwoordelijk is voor de coördinatie van de interacties met de systeembeheerder van het derde land en voor de beoordeling van de naleving van de voorwaarden voor registratie in het kader van de voorgestelde SFR. De coördinerende autoriteit moet de ESMA zijn voor effectenafwikkelings- en verrekeningssystemen van derde landen, en de ECB voor betalingssystemen van derde landen. De nationale registratie-instanties zouden gedurende het hele proces betrokken blijven en de definitieve beslissing over de registratie in hun lidstaat nemen.

6.4.2. Bovendien begrijpt de ECB dat deze registratieregeling tot doel heeft de bescherming van SFR uit te breiden tot EU-deelnemers aan dergelijke systemen van derde landen. De ECB stelt voor het doel en de precieze rechtsgevolgen van een dergelijke uitbreiding te verduidelijken, en te verduidelijken dat deze uitbreiding de toepassing van materiële EU-regels inzake verrekening, overboekingsopdrachten, het gebruik van geldmiddelen en financiële instrumenten om de verplichtingen van deelnemers na te komen, proportioneel beperkt tot uitsluitend aangewezen systemen.

6.5. *Verduidelijking van verschillende definities*

6.5.1. In de voorgestelde definitie van een "systeem" in de SFR ([74]) wordt in tegenstelling tot de bestaande definitie in de SFD ([75]) geen minimumaantal deelnemers genoemd. Dit zou onbedoeld tot gevolg kunnen hebben dat de definitie wordt uitgebreid tot een breed scala aan regelingen die niet onder de voorgestelde SFR dienen te vallen. De ECB stelt voor om in de voorgestelde SFR hetzelfde minimumaantal deelnemers te behouden in de definitie van een "systeem" als momenteel in de overeenkomstige definitie in de SFD is vermeld.

6.5.2. De voorgestelde definitie van "afwikkeling" ([76]) onder verwijzing naar de CSDR is bedoeld om alleen te verwijzen naar de afwikkeling van effectenoverboekingsopdrachten. Evenzo is de voorgestelde definitie van "clearing" in de SFR ([77]) onder verwijzing naar EMIR bedoeld om alleen naar CTP's te verwijzen. Volgens de internationale beste praktijk heeft afwikkeling echter een ruimere betekenis, die ook kan verwijzen naar het nakomen van verplichtingen in het algemeen, en niet alleen verplichtingen die betrekking hebben op effecten.

6.5.3. De voorgestelde definitie van een "effectenafwikkelingssysteem" ([78]) (securities settlement system — SSS) verwijst naar de afwikkeling van overboekingsopdrachten, met inbegrip van betalingsafwikkeling, en dient derhalve nader te worden gespecificeerd. Daarnaast staat in de overwegingen van de voorgestelde SFRt ([79]) dat het in het kader van de voorgestelde SFR mogelijk moet zijn systemen aan te wijzen die door DLT-marktinfrastructuren worden geëxploiteerd in overeenstemming met de DLTPR, mits deze systemen voldoen aan de voorwaarden van zowel de DLTPR als de voorgestelde SFR. De ECB begrijpt derhalve dat de definitie van SSS in het kader van de voorgestelde SFR bedoeld is om systemen te omvatten die worden geëxploiteerd door DLT-marktinfrastructuren in

([72]) Zie artikel 5, lid 2, en lid 3, van de voorgestelde SFR.
([73]) Zie de artikelen 12 tot en met 16 van de voorgestelde SFR.
([74]) Zie artikel 2, lid 1, punt 1), van de voorgestelde SFR.
([75]) Zie artikel 2, punt a), van de SFD.
([76]) Zie artikel 2, lid 1, punt 3), van de voorgestelde SFR.
([77]) Zie artikel 2, lid 1, punt 4), van de voorgestelde SFR.
([78]) Zie artikel 2, lid 1, punt 5), van de voorgestelde SFR.
([79]) Zie overweging 7 van de voorgestelde SFR.

overeenstemming met de DLTPR, of het nu gaat om DLT SS's of TSS's. De ECB stelt voor te zorgen voor een goede samenhang met de definitie van SSS in het kader van de CSDR ([80]) en het vereiste in de CSDR dat SSS's alleen door vergunninghoudende CSD's mogen worden geëxploiteerd, om rechtsonzekerheid met betrekking tot de mogelijkheid om een door een beleggingsonderneming geëxploiteerd DLT-handels- en afwikkelingssysteem als SSS aan te wijzen, te voorkomen. Ten slotte zou ook kunnen worden verduidelijkt of de definitie van een SSS in het kader van de voorgestelde SFR bedoeld is om afwikkelingsregelingen die zijn opgezet in overeenstemming met DLTPR (zie paragraaf 5.5.2) te omvatten, om de mogelijke aanwijzing ervan in het kader van de voorgestelde SFR mogelijk te maken. Indien dit de bedoeling van de wetgever is, dienen de juridische gevolgen hiervan in de voorgestelde SFR te worden geanalyseerd en behandeld.

6.5.4. De voorgestelde definitie van een "deelnemer" in een aangewezen systeem omvat, naast een opsomming van bepaalde gereglementeerde financiële instellingen ([81]), elke andere entiteit dan deze op de lijst vermelde entiteiten ([82]). De term "systeemlid" wordt op zijn beurt gedefinieerd als een dergelijke entiteit ([83]). De voorwaarden waarin de voorgestelde SFR voorziet om een systeemlid als systeemdeelnemer te aanvaarden ([84]), verduidelijken de definitie niet nader, aangezien elke deelnemer a priori aan deze voorwaarden moet voldoen. De term "entiteit" zou in deze bepalingen kunnen worden verduidelijkt als een rechtspersoon, om elke dubbelzinnigheid dat deze term bedoeld is om ook natuurlijke personen te omvatten, te voorkomen. Elke toekomstige opneming van natuurlijke personen in de definitie van "deelnemer" of "systeemlid" dient, mede in het licht van de overwegingen in paragraaf 4.3, aan een grondige effectbeoordeling te worden onderworpen.

6.5.5. De voorgestelde definitie van "overboekingsopdracht" ([85]) lijkt te impliceren dat registratie "door middel van girale of elektronische registratie in een register met een soortgelijke functie of anderszins" alleen van toepassing zou zijn op effectenoverboekingsopdrachten, zonder de noodzaak van een dergelijke bedoeling van de wetgever uit te leggen. Aangezien DLT ook kan worden gebruikt om middelen over te maken, kan worden overwogen deze definitie te verruimen.

6.5.6. De voorgestelde definitie van "werkdag" ([86]) en de toepassingen hiervan in de desbetreffende bepalingen van de voorgestelde SFR ([87]) kunnen moeilijk toe te passen zijn op systemen die continu op "24/7" -basis werken, met inbegrip van directebetalingssystemen en mogelijk op DLT gebaseerde systemen. Met deze overweging in gedachten, zou de definitie kunnen worden herzien.

6.6. *Wisselwerking tussen DLT-systemen en het definitieve karakter van de afwikkeling*

Volgens de voorgestelde SFR moeten aangewezen systemen die DLT gebruiken, "mechanismen invoeren die deterministische [...] momenten garanderen waarop de afwikkeling een definitief karakter krijgt" ([88]). De gevolgen van deze bepaling voor de juridische regelingen in de systeemregels en de verenigbaarheid van technologische oplossingen voor afwikkeling op basis van DLT met deze vereisten, dienen nader verduidelijkt te worden om onbedoelde gevolgen te voorkomen, door een beter onderscheid te maken tussen juridische en technologische vereisten.

6.7. *Wisselwerking met de bescherming van aangewezen systemen in het kader van de BRRD*

Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad ([89]) (hierna de "BRRD" genoemd) voorziet in een aantal specifieke beschermingen voor overeenkomstig de SFD aangewezen systemen ([90]). De ECB stelt voor dat de medewetgevers overwegen deze bescherming in voorkomend geval uit te breiden tot systemen van derde landen die op grond van de voorgestelde SFR zijn geregistreerd, met name ten behoeve van deelnemers van de Unie aan dergelijke systemen.

([80]) .Zie artikel 2, lid 1, punt 10), van de CSDR.
([81]) Zie artikel 2, lid 1, punt 15), a,) i) tot en met vi), van de voorgestelde SFR.
([82]) Zie artikel 2, lid 1, punt 15, a), vii) van de voorgestelde SFR.
([83]) Zie artikel 2, lid 1, punt 16), van de voorgestelde SFR.
([84]) Zie artikel 7, lid 2, van de voorgestelde SFR.
([85]) Zie artikel 2, lid 1, punt 20,) van de voorgestelde SFR.
([86]) Zie artikel 2, lid 1, punt 28), van de voorgestelde SFR.
([87]) Zie de artikelen 17 en 19, van de voorgestelde SFR.
([88]) Zie artikel 21, lid 1, van de voorgestelde SFR.
([89]) Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 190), ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Bijvoorbeeld artikel 44, lid 2, artikel 69, lid 4, artikel 70, lid 2, en artikel 71, lid 3, van de BRRD.

6.8. *Wisselwerking met nationale wetgeving inzake definitieve afwikkeling van geldoverboekingsopdrachten en effectenoverboekingsopdrachten*

In de voorgestelde SFR staat dat het tijdstip van de definitieve afwikkeling moet worden "bepaald door de gemeenschappelijke regels en gestandaardiseerde procedures van elk aangewezen systeem, in overeenstemming met het toepasselijke recht voor de overdracht van eigendom en andere rechten" ([91]). Exploitanten van interoperabele systemen moeten er zoveel mogelijk voor zorgen dat de regels van alle betrokken interoperabele systemen worden gecoördineerd ([92]). Bovendien kan de ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen ontwikkelen tot bepaling van de regels voor het bepalen van het tijdstip van de definitieve afwikkeling ([93]). Aangezien de wetgeving inzake de overdracht van eigendom en andere rechten niet in de hele Unie is geharmoniseerd (en de Commissie niet voorstelt deze te harmoniseren), begrijpt de ECB dat de aan systeembeheerders opgelegde verplichtingen alleen kunnen worden opgevat als een verplichting om de toepasselijke bepalingen van nationaal recht getrouw te registreren, en dat de technische reguleringsnorm van de ESMA naleving van deze verplichting alleen kunnen vergemakkelijken en niet het tijdstip van de definitieve afwikkeling in het kader van de voorgestelde SFR kunnen bepalen ([94]).

7. **Cryptoactivamarkten**

7.1. *Versterking van het toezichtkader voor CASP's — ESMA-toezicht op CASP's*

7.1.1. De ECB is ingenomen met het voorstel van de Commissie om het toezichtkader voor aanbieders van cryptoactivadiensten (CASP's) te versterken door de vergunnings-, monitoring- en handhavingsbevoegdheden voor alle CASP's over te dragen van de NBA's naar de ESMA ([95]). Deze maatregel zal zorgen voor convergentie van het toezicht, versnippering verminderen en grensoverschrijdende risico's op cryptoactivamarkten beperken, waardoor de financiële stabiliteit en de integriteit van de eengemaakte markt worden ondersteund. Daartoe zou de ESMA bij het ontwerpen en uitvoeren van het nieuwe kader kunnen profiteren van de technische input en deskundigheid van de nationale autoriteiten. Banken houden zich steeds meer bezig met cryptoactivadiensten en ontwikkelen zo operationele en financiële onderlinge verbanden met CASP's, met name de CASP's die georganiseerd zijn als multifunctionele groepen die bewaarnemings-, handels-, afwikkelings- en andere kerndiensten binnen grensoverschrijdende bedrijfsstructuren bundelen. Zoals het ESRB heeft benadrukt, opereren dergelijke groepen grotendeels buiten het geconsolideerde toezicht, waardoor besmettingskanalen binnen de groep worden versterkt, en kunnen zij tekortkomingen in de governance, operationele verstoringen of liquiditeitsschokken doen doorwerken in het financiële stelsel. Dit is met name het geval wanneer dergelijke groepen optreden als cruciale derde dienstverleners aan banken ([96]). Verdere indirecte of directe blootstellingen vloeien voort uit banken die bankdiensten aanbieden aan CASP's, die hun cliëntengelden bij banken deponeren, omdat schokken kunnen worden doorgegeven aan banken die aanzienlijke bedragen aan deposito's van CASP's ontvangen. Deze structurele kwetsbaarheden onderstrepen de noodzaak van een gecentraliseerd toezichtstelsel van de Unie voor CASP's, waarmee de systeemrisico's van CASP's met significante activiteiten kunnen worden aangepakt, risicomigratie naar het bankwezen kan worden voorkomen en de financiële stabiliteit kan worden gewaarborgd. Ter ondersteuning van deze doelstellingen stelt de ECB voor technische verduidelijkingen aan te brengen in de voorstellen van de Commissie inzake prudentiële vereisten voor CASP's, met inbegrip van de vereisten inzake wettelijke controle en de invoering van risicogevoelig eigen vermogen.

7.1.2. Bovendien stelt de ECB voor om in MiCAR de categorie van significante CASP's te handhaven en de bestaande criteria uit te breiden tot objectieve maatstaven van betekenis (bijvoorbeeld omvang, grensoverschrijdende activiteit, systeemrelevantie, transactievolume voor platforms, volume van transacties tegen geld, en in aanmerkingneming van groepsbrede activiteiten). Er dient te worden voorzien in een regelmatige herziening van de criteria voor significante CASP's, waarbij lering wordt getrokken uit de ervaring met de toepassing ervan. Om risico's en mogelijkheden tot regelgevingsarbitrage die voortvloeien uit complexe, niet-geconsolideerde groepsstructuren en partijen met nauwe verbanden aan te pakken, dient aan significante CASP's te worden verzocht een intermediaire moederonderneming in de Unie op te richten ([97]) en gewaarborgd te worden dat zij over herstelplannen op groepsniveau beschikken. Het vereiste om een intermediaire moederonderneming in de Unie op te richten dient ook van toepassing te zijn in alle gevallen waarin een onderneming uit een derde land in de Unie zeggenschap heeft over zowel een kredietinstelling als een CASP en/of een instelling voor elektronisch geld die e-money-tokens of activagerelateerde tokens uitgeeft.

([91]) Zie artikel 21, lid 1, van de voorgestelde SFR.
([92]) Zie artikel 21, lid 2, van de voorgestelde SFR.
([93]) Zie artikel 21, lid 3, van de voorgestelde SFR.
([94]) Zie artikel 21, lid 1, van de voorgestelde SFR.
([95]) Zie artikel 9, punt 22), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw hoofdstuk 6 in Titel VII van MiCAR wordt ingevoegd.
([96]) Zie ook ESRB, Cryptoactiva en gedecentraliseerde financiering: Rapport over stablecoins, cryptoinvesteerdersproducten en multifunctionele groepen, oktober 2025, beschikbaar op de ESRB-website onder: www.esrb.europa.eu.
([97]) Vergelijkbaar met artikel 21 van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338), ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (hierna de "CRD" genoemd).

7.1.3. Van significante CASP's dient ook te worden verwacht dat zij a) verbeterde interne controles en risicobeheerregelingen toepassen, onder meer voor het beheer van belangenconflicten; b) solide beloningskaders vaststellen; c) voorafgaande goedkeuring van de toezichthouder vereisen voor benoemingen van bestuurders en hogere leidinggevenden; en d) de openbaarmaking en rapportage op zowel entiteits- als groepsniveau verbeteren.

7.1.4. De ECB beveelt ook aan bijlage VII bij MiCAR te herzien om te zorgen dat de activiteiten van alle CASP's volledig worden bestreken, met inbegrip van bewaring, handel en afwikkeling, en voor verduidelijking van de bevoegdheden van de ESMA om geldboeten, dwangsommen en opschorting van diensten op te leggen.

7.1.5. De ECB heeft twee laatste opmerkingen. Ten eerste herinnert de ECB eraan dat twee van de doelstellingen van MiCAR zijn om beleggers te beschermen en eerlijke concurrentie te waarborgen. Tegen deze achtergrond verbiedt MiCAR de aanbieding aan het publiek in de Unie van stablecoins die niet aan MiCAR voldoen. Ondanks dit verbod zijn er aanwijzingen dat in de Unie MiCAR-diensten worden verleend met betrekking tot stablecoins die geen MiCAR-vergunning hebben, met inbegrip van stablecoins waarvan het stabilisatiemechanisme niet gebaseerd is op het aanhouden van reserveactiva, maar op algoritmische modellen. Dit ondermijnt de bescherming van beleggers en kan ook een bedreiging vormen voor de goede werking van het betalingsverkeer, de transmissie van het monetaire beleid en de monetaire soevereiniteit. Dienovereenkomstig beveelt de ECB aan duidelijkheid te verschaffen over de diensten die binnen de reikwijdte van een "aanbieding" van stablecoins vallen, om versnippering te voorkomen en het risico te vermijden dat sommige CASP's de grens tussen het verlenen van niet-aanbodgerelateerde diensten en het doen van een aanbieding aan het publiek zouden kunnen overschrijden. Ten tweede herinnert de ECB eraan dat de Commissie bij het Europees Parlement en de Raad een tussentijds verslag over de toepassing van MiCAR moet indienen, in voorkomend geval vergezeld van een wetgevingsvoorstel ([98]). De ECB is ingenomen met deze belangrijke gelegenheid om een uitgebreide evaluatie van MiCAR uit te voeren, rekening houdend met relevante marktontwikkelingen, en is bereid haar deskundigheid aan een dergelijke evaluatie bij te dragen. Het is bijvoorbeeld van essentieel belang dat het kader wordt gewijzigd om de rapportageverplichtingen voor CASP's aan te scherpen en ervoor te zorgen dat het regelgevingskader de vaststelling mogelijk maakt van aanvullende maatregelen om problemen op het gebied van financiële stabiliteit aan te pakken die voortvloeien uit de uitgifte en circulatie van activagerelateerde tokens en EMT's, met name door entiteiten uit derde landen.

7.2. *Overdracht van het toezicht op entiteiten waarvan de hoofdactiviteit bestaat uit cryptoactivadiensten aan de ESMA*

De ECB steunt het voorstel om het toezicht op entiteiten waaraan op grond van een andere vergunning dan een CASP-vergunning een vergunning is verleend, over te dragen aan de ESMA zodra het aanbieden van cryptoactivadiensten hun hoofdactiviteit wordt. In een scenario van duaal toezicht zal goed gestructureerde samenwerking tussen de ESMA en de relevante bevoegde autoriteit van essentieel belang zijn, op basis van een duidelijk omschreven toewijzing van verantwoordelijkheden, gedocumenteerd in gezamenlijk opgestelde samenwerkingsovereenkomsten waaraan naar behoren operationele invulling is gegeven, bijvoorbeeld via gezamenlijke toezichtsteams. Daarnaast kan de definitie van drempels die aanleiding geven tot een dergelijke overdracht worden verduidelijkt. Ten eerste kan, om ervoor te zorgen dat de definitie van drempels ook van toepassing is op ondernemingen die financiële en niet-financiële activiteiten combineren, rekening worden gehouden met de totale activiteiten op het gebied van financiële diensten van dergelijke entiteiten in de Unie. Bovendien is het mogelijk dat het gebruik van één maatstaf, zoals een omzet van 50 %, geen adequaat beeld geeft van bedrijfsmodellen waarbij de belangrijkste risicofactor het volume van de activiteiten betreft, en niet de inkomsten (bijvoorbeeld bewaring, handelsplatform). Er zou ook aandacht kunnen worden besteed aan handel voor eigen rekening in cryptoactiva en derivaten, alsook aan het opnemen en uitlenen van cryptoactiva, aangezien deze activiteiten materiële risico's met zich mee kunnen brengen die niet door een omzetgebaseerde benadering worden bestreken. Samenwerkingsovereenkomsten tussen de ESMA en andere bevoegde autoriteiten dienen te zorgen voor een soepele overgang en doeltreffend toezicht op de resterende activiteiten. Tot slot stelt de ECB voor te verduidelijken dat voor kredietinstellingen de handhaving van de vereisten inzake monitoring ter bestrijding van marktmisbruik voor CASP-activiteiten en de daarmee verband houdende handhaving ook aan de ESMA kunnen worden toegewezen, aangezien deze activiteiten niet vallen onder Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad ([99]). Tegelijkertijd dient de ESMA de uit hoofde van de CRD bevoegde autoriteit op de hoogte te brengen voordat zij een toezichtmaatregel neemt of handhavingsmaatregelen initieert, gezien de mogelijke gevolgen hiervan voor de soliditeit van de instelling en om acties in het kader van de respectieve mandaten te coördineren.

([98]) Zie artikel 140 van MiCAR.

([99]) Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PB L 287 van 29.10.2013, blz. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Beheer van activa**

8.1. De ECB staat volledig achter de elementen van de voorstellen van de Commissie die gericht zijn op het wegnemen van belemmeringen die de grensoverschrijdende integratie van de Europese vermogensbeheersector beperken door nadere harmonisatie van het regelgevingskader. Deze inspanningen moeten uiteindelijk leiden tot een gemeenschappelijk rulebook en tot meer convergentie van het toezicht binnen de sector. Een geïntegreerde en minder gefragmenteerde sector zou de doelstellingen en taken van de ECB en het Eurosysteem ondersteunen. Ten eerste kan een geïntegreerde vermogensbeheersector de transmissie van monetair beleid in het gehele eurogebied vergemakkelijken ([100]) en particuliere grensoverschrijdende risicodeling bevorderen, waardoor de last voor het Eurosysteem om anticyclische stabilisatie te bieden in reactie op idiosyncratische schokken, wordt verminderd ([101]). Ten tweede kan het wegnemen van obstakels die momenteel de grensoverschrijdende kapitaalstroom belemmeren, de financiële versnippering in het eurogebied helpen beperken. Ten derde kan een meer geïntegreerd toezichtkader, dat zorgt voor een gelijk speelveld op toezichtgebied en is uitgerust met robuuste macroprudentiële instrumenten, de veerkracht van de sector niet-bancaire financiële intermediatie vergroten ([102])en zo de financiële stabiliteit waarborgen. Dit zou gezien de toenemende onderlinge verbanden tussen banken en niet-banken, ook de taken van de ECB als bankentoezichthouder ondersteunen, ([103]).

8.2. Om deze redenen steunt de ECB met name de volgende elementen van de Commissievoorstellen: a) de bevoegdheid van de ESMA om op te treden als centraal knooppunt voor de grensoverschrijdende verhandeling van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) ([104]) en om samenwerkingsplatforms op te richten om de naleving van het Unierecht te waarborgen en uiteenlopende of tekortschietende toezichtpraktijken aan te pakken ([105]); b) de invoering van een Uniebreed bewaarderspaspoort, waardoor icbe's en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerders) overal in de Unie een bewaarder kunnen aanstellen en bewaarders hun diensten grensoverschrijdend kunnen aanbieden ([106]), met inbegrip van de waarborgen in de voorstellen van de Commissie dat het bewaarderspaspoort alleen van toepassing moet zijn op bewaarders die een vergunning hebben als kredietinstelling of als beleggingsonderneming en die onderworpen zijn aan prudentiële vereisten en toezicht en aan een meer uniform toezicht op bewaarderstaken zoals geregeld bij de icbe-richtlijn en de AIFM-richtlijn; en c) de invoering van het concept van een Uniegroep van beheermaatschappijen en abi-beheerders ([107]), met inbegrip van de verduidelijking dat bepaalde intragroepregelingen geen delegatie vormen ([108]). Tegelijkertijd zal het ook belangrijk zijn de convergentie en samenwerking op het gebied van toezicht met betrekking tot groepen in de Unie te versterken, om ervoor te zorgen dat de centralisatie van functies in een groep niet leidt tot blinde vlekken in het toezicht of dat op de plaats waar de kritieke functies zijn ondergebracht een centraal kwetsbaarheidspunt ontstaat.

([100]) Zie de beoordeling van de monetaire-beleidsstrategie van de ECB, 2025, waarin werd benadrukt dat rekening moet worden gehouden met mogelijke veranderingen in de transmissie van het monetaire beleid die bijvoorbeeld verband houden met structurele factoren, zoals de toename van niet-bancaire financiële intermediatie of bijzondere waardeverminderingen in de transmissie, bijvoorbeeld als gevolg van versnippering of marktstress. Zie ook ECB (2021), "Niet-bancaire financiële intermediatie in het eurogebied: implicaties voor monetaire beleid transmissie en kernzwakheden", ECB Occasional Paper Series, nr. 270. Beschikbaar op de ECB-website onder: www.ecb.europa.eu.

([101]) Zie ECB (2018), "Risicodeling in het eurogebied", Economisch Bulletin, nr. 3, waarin de nadruk werd gelegd op de rol van efficiënte en geïntegreerde financiële markten als essentiële voorwaarde voor effectieve particuliere risicodeling in het eurogebied. Beschikbaar op de ECB-website onder: www.ecb.europa.eu.

([102]) Zie Advies CON/2022/26 van de Europese Centrale Bank van 9 augustus 2022 inzake een voorstel voor een richtlijn wat betreft delegatieregelingen, liquiditeitsrisicobeheer, toezichtrapportage, verlening van bewaar- en bewaarnemingsdiensten en leninginitiëring door alternatieve beleggingsfondsen (PB C 379 van 3.10.2022, blz. 1).

([103]) Zie ECB (2025), Financial Stability Review, Hoofdstuk 4, waarin het systeemrisico wordt onderzocht dat voortvloeit uit koppelingen tussen banken en niet-bancaire financiële intermediairs, beschikbaar op de website van de ECB.onder: www.ecb.europa.eu.

([104]) Zie artikel 6, punt 10), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 12 van Verordening (EU) nr. 2019/1156 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende het faciliteren van de grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging en houdende wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 345/2013, (EU) nr. 346/2013 en (EU) nr. 1286/2014 (PB L 188 van 12.7.2019, blz. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

([105]) Zie artikel 1, punt 16), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuw artikel 19 bis in de ESMA-verordening wordt ingevoegd.

([106]) Zie artikel 1, punt 16), en artikel 2, punt 11), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk artikel 23, lid 1, van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (hierna de "icbe-richtlijn" genoemd) en artikel 21, lid 5, van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011,blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (hierna de "abi-beheerder-richtlijn" genoemd).

([107]) Zie artikel 1, punt 2) en artikel 2, punt 1), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk een nieuw artikel 2, lid 1, punt v) in de icbe-richtlijn en een nieuw artikel 4, lid 1, punt av) in de abi-beheerder-richtlijn worden ingevoegd. Het concept van een Uniegroep van beheermaatschappijen en abi-beheerders wordt specifiek ingevoerd voor de in de Commissievoorstellen uiteengezette doeleinden en staat los van en doet geen afbreuk aan het concept van een groep in het kader van de prudentiële kaders voor banken en beleggingsondernemingen.

([108]) Zie artikel 1, punt 8), en artikel 2, punt 10), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk artikel 13, lid 3, van de icbe-richtlijn en artikel 20, lid 6 sub a, van de abi-beheerder-richtlijn worden gewijzigd.

8.3. De ECB is ingenomen met het voorstel van de Commissie om de limiet voor icbe's die beleggen in securitisaties die zijn uitgegeven overeenkomstig Verordening (EU) 2017/2402 van het Europees Parlement en de Raad ([109]) (d.w.z. eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) securitisatie, door één uitgevende instelling) te verhogen van de huidige limiet van 10 % naar een hogere limiet van 15 % ([110]). Deze wijziging is in overeenstemming met de recente voorstellen van de Commissie om de werking van het securitisatiekader te verbeteren ([111]). De ECB is van mening dat de voorgestelde verhoogde limiet de deelname van beleggers aan de securitisatiemarkt zou kunnen ondersteunen, en beveelt aan de limiet verder te verhogen, bijvoorbeeld naar 20 %. Niettemin benadrukt de ECB dat deze limiet niet volledig mag worden geschrapt of buitensporig mag worden verhoogd, aangezien deze belangrijke beleidsdoelstellingen dient, zoals het behoud van passende waarborgen voor adequaat risicobeheer en beleggersbescherming, met name voor retailbeleggers. Om investeringen in de securitisatiemarkt verder te ondersteunen, dienen daarnaast de duediligencevereisten voor abi's die zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie ([112]) te worden afgestemd op de eenvoudigere en evenredigere duediligencevereisten voor beleggers die zijn voorgesteld in het kader van de voorstellen van de Commissie voor verbetering van de werking van het securitisatiekader.

8.4. De ECB is ingenomen met het feit dat de voorstellen van de Commissie de rol van de ESMA op het gebied van toezichtconvergentie voor de sector vermogensbeheer zullen versterken. De ECB is met name ingenomen met het feit dat de ESMA de bevoegdheid zal krijgen om jaarlijkse evaluaties uit te voeren van grote groepen beheermaatschappijen en abi-beheerders in de Unie ([113]). Deze jaarlijkse evaluaties vormt een stap in de richting van het beoordelen en wegnemen van belemmeringen voor de grensoverschrijdende werking van de sector en ervoor zorgen dat potentiële risico's naar behoren in aanmerking worden genomen en worden aangepakt. De nadruk op de grootste groepen op basis van omvang en grensoverschrijdende activiteiten is evenredig en omvat de meest relevante entiteiten. De ECB stelt enkele technische verduidelijkingen voor met betrekking tot de reikwijdte en frequentie van de evaluaties om de doeltreffendheid ervan te waarborgen, in overeenstemming met de doelstelling en de bevoegdheden van de ESMA uit hoofde van de ESMA-verordening.

8.5. De ECB benadrukt dat verdere integratie van de sector vermogensbeheer ook grotere grensoverschrijdende besmettingsrisico's voor de financiële stabiliteit met zich meebrengt. Om de voordelen van de spaar- en investeringsunie te realiseren, moeten de kapitaalmarkten een veerkrachtige en duurzame financieringsbron zijn, met name in tijden van stress. Dit vereist een prudentieel kader dat opkomende systeemrisico's in het hele financiële stelsel kan opsporen en aanpakken. Het voorgestelde meer geïntegreerde toezicht op fondsen en beheerders dient dus gepaard te gaan met een herziening van het macroprudentiële kader van de Unie door middel van gerichte wijzigingen van de icbe-richtlijn en de abi-beheerder-richtlijn, die gericht zijn op de ontwikkeling van een macroprudentiële aanpak naast microprudentieel toezicht. Zoals uiteengezet in de reactie van het Eurosysteem op de raadpleging van de Europese Commissie over macroprudentieel beleid voor niet-bancaire financiële intermediatie (NBFI), zijn dergelijke gerichte wijzigingen nodig om sectorbrede monitoring, toekomstgerichte risicobeoordelingen en, waar nodig, de activering van preventieve maatregelen ter bescherming van de financiële stabiliteit beter mogelijk te maken ([114]).

8.6. Ten slotte stelt de ECB gerichte wijzigingen voor van de bepalingen inzake de uitwisseling van informatie uit hoofde van de icbe-richtlijn en de abi-beheerder-richtlijn om de toegang van de ECB en andere relevante leden van het ESCB tot gegevens over icbe's en abi-beheerders 's te verduidelijken en te verbeteren. Dit is nodig om te zorgen voor beter

([109]) Verordening (EU) 2017/2402 van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2017 tot vaststelling van een algemeen kader voor securitisatie en tot instelling van een specifiek kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie, en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012 (PB L 347 van 28.12.2017, blz. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Zie artikel 1, punt 27), van de ontwerpkaderverordening, waarbij artikel 56, lid 2, van de icbe-richtlijn wordt gewijzigd.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final en Ares(2025)4808223. Zie Advies CON/2025/35 van de Europese Centrale Bank van 11 november 2025 inzake: a) een voorstel voor een verordening tot wijziging van Verordening (EU) 2017/2402 tot vaststelling van een algemeen kader voor securitisatie en tot instelling van een specifiek kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie, b) een voorstel voor een verordening tot wijziging van Verordening (EU) 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen wat betreft vereisten voor securitisatieblootstellingen, en c) een ontwerpvoorstel voor een gedelegeerde verordening tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/61 wat betreft de toelaatbaarheidsvoorwaarden voor securitisaties in de liquiditeitsbuffer van kredietinstellingen (PB C, C/2026/503 van 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht (PB L 83 van 22.3.2013, blz. 1), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Zie de artikelen 1, punt 47) en 2, punt 21), van de ontwerpkaderverordening, waarbij respectievelijk een nieuw artikel 110 ter, en 110 quater in de icbe-richtlijn en nieuwe artikelen 47 bis en 47 ter in de abi-beheerder-richtlijn worden ingevoegd.

([114]) Zie de reactie van het Eurosysteem op de raadpleging van de Europese Commissie over macroprudentieel beleid voor niet-bancaire financiële intermediatie (NBFI), november 2024, en het antwoord van het ESCB op de gerichte raadpleging van de Europese Commissie over de integratie van EU-kapitaalmarkten, juni 2025, beschikbaar op de website van de ECB onder: www.ecb.europa.eu.

onderbouwde monetaire-beleidsbeslissingen, de consistentie, tijdigheid en kwaliteit van beoordelingen van de financiële stabiliteit te verbeteren, het ontwerp en de evaluatie van macroprudentieel beleid te ondersteunen en de monitoring van potentiële grensoverschrijdende lekken te verbeteren ([115]). Bovendien zou een dergelijke toegang dubbele rapportagevereisten overbodig maken en zo bijdragen tot vereenvoudiging en een vermindering van de rapportagelast voor marktdeelnemers.

9. **Handelsplatformen**

De ECB steunt de Commissievoorstellen om de ESMA directe toezichtbevoegdheden te verlenen voor belangrijke handelsplatformen met een aanzienlijke grensoverschrijdende dimensie. Direct toezicht op Europees niveau zal bijdragen aan consistente toezichtnormen, die op hun beurt kunnen bijdragen tot het waarborgen van een gelijk speelveld en het aanpakken van de huidige hoge mate van versnippering van handelsplatformen in de Unie. Daarnaast steunt de ECB de totstandbrenging van een kader voor pan-Europese marktexploitanten op grond van de voorstellen van de Commissie ([116]). Ten slotte steunt de ECB de overdracht van regelgevingsvereisten van MiFID naar MiFIR, waardoor nationale verschillen in de toepassing van het Unierecht zullen worden beperkt en juridische en operationele belemmeringen die momenteel de verlening van diensten door handelsplatformen over de grenzen heen belemmeren, zullen worden verminderd. Samen zullen deze aspecten van de Commissievoorstellen de consolidatie en grensoverschrijdende integratie in de sector ondersteunen en uiteindelijk bijdragen tot een grotere marktdiepte, liquiditeit en transparantie van de kapitaalmarkten van de Unie.

Voor zover de ECB wijzigingen van de voorstellen aanbeveelt, worden daartoe in een apart technisch werkdocument specifiek onderbouwde formuleringsvoorstellen opgenomen. Het technische werkdocument is in het Engels beschikbaar op EUR-Lex.

Gedaan te Frankfurt am Main, 9 april 2026.

De president van de ECB
Christine LAGARDE

([115]) Zie punt 4 van Advies CON/2022/26.

([116]) Zie artikel 3, punt 3), van de ontwerpkaderverordening, waarbij een nieuwe titel I sub a) in MiFIR wordt ingevoegd.