Europeiska unionens officiella tidning

SV
C-serien

C/2026/2837

28.5.2026

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 9 april 2026

om förslag till ytterligare integration av de finansiella marknaderna och tillsynen inom unionen

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Inledning och rättslig grund

Den 17 december 2025, den 12 januari 2026 och den 3 mars 2026 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europaparlamentet respektive Europeiska unionens råd och om ett yttrande över följande förslag: 1. ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningarna (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 och 2024/3005 vad gäller vidareutveckling av kapitalmarknadsintegration och kapitalmarknadstillsyn i unionen ([1]) (nedan kallat *förslaget till huvudförordning*) ([2]), 2. ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2011/61/EU och 2014/65/EU vad gäller vidareutveckling av kapitalmarknadsintegration och kapitalmarknadstillsyn i unionen ([3]) (nedan kallat *förslaget till huvuddirektiv*) ([4])), samt 3. ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om slutgiltig avveckling och om upphävande av direktiv 98/26/EG och om ändring av direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet ([5]) (nedan kallat *förslaget till förordning om slutgiltig avveckling*), tillsammans kallade *kommissionens förslag*).

ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt eftersom kommissionens förslag innehåller bestämmelser som berör ECB:s behörighetsområden, särskilt att genomföra unionens monetära politik i enlighet med artikel 127.2 första strecksatsen och artikel 282.1 i fördraget, att främja ett väl fungerande betalningssystem enligt artikel 127.2 fjärde strecksatsen och artikel 282.1 i fördraget, tillsynen över kreditinstitut som ECB tilldelas enligt artikel 127.6 i fördraget samt medverkan till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller det finansiella systemets stabilitet som avses i artikel 127.5 i fördraget. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

1. Allmänna kommentarer

1.1 ECB stöder till fullo kommissionens förslag, som utgör ett ambitiöst steg mot en djupare integration av kapitalmarknaderna och tillsynen av finansmarknaderna inom unionen. Som framgår av ett uttalande från ECB-rådet år 2024 ([6]), skulle framsteg mot mer integrerade kapitalmarknader stärka den privata riskdelningen i euroområdet och bidra till att stabilisera tillväxten när medlemsstater drabbas av lokala chocker som penningpolitiken inte fullt ut kan reagera på. Ett mer integrerat finansiellt system skulle också bidra till att minska den finansiella fragmenteringen och stödja en effektiv penningpolitisk transmission i hela euroområdet. Dessutom kan ett mer integrerat finansiellt system med bredare, djupare och mer likvida marknader öka diversifieringsmöjligheterna. Djupa, diversifierade och välutvecklade kapitalmarknader, med stöd av en harmoniserad reglerings- och tillsynsram, är viktiga för att öka inhemska och gränsöverskridande investeringar i medlemsstaterna, förbättra företagens tillgång till finansiering, öka konkurrenskraften och i slutändan stödja en hållbar ekonomisk tillväxt i hela unionen ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Begäran från Europeiska unionens råd avser artiklarna 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 och 12 i förslaget till huvudförordning.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Begäran från Europeiska unionens råd avser artikel 3 i förslaget till huvuddirektivet.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Se ECB-rådets uttalande om att främja kapitalmarknadsunionen, 7 mars 2024, finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.
([7]) Se svaret från Europeiska centralbankssystemet (ECBS) på Europeiska kommissionens riktade samråd om integrationen av EU:s kapitalmarknader, juni 2025, som finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

1.2 För det första välkomnar ECB övergången mot en integrerad tillsyn av unionens kapitalmarknader, särskilt den direkta tillsynen över vissa stora och gränsöverskridande aktörer på kapitalmarknaden på europeisk nivå. ECB stöder fullt ut insatserna för att säkerställa att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har europeisk och oberoende styrning, tillräckliga resurser och omfattande tillsynsbefogenheter, och att den utövar direkt tillsyn över de mest systemviktiga gränsöverskridande aktörerna på kapitalmarknaden, i samarbete med deras nationella tillsynsmyndigheter ([8]). De nationella behöriga myndigheterna bör även fortsättningsvis ha en meningsfull och betydande roll i den nya tillsynsramen så att man kan utnyttja deras omfattande sakkunskap.

1.3 För det andra välkomnar ECB att kommissionens förslag kommer att medföra en ökad konvergens för tillsynsarbetet. Detta omfattar bl.a. den nya bestämmelsen om samarbetsskyldighet ([9]), den föreslagna nya befogenheten för Esma att kräva att en behörig myndighet inhämtar Esmas synpunkter i fall där en ömsesidig granskning eller utredning har identifierat allvarliga brister i tillsynen ([10]), och införandet av samarbetsplattformar för att förbättra samarbetet och tillsynen av gränsöverskridande verksamhet ([11]).

1.4 För det tredje välkomnar ECB att kommissionens förslag kommer att undanröja hinder för gränsöverskridande integration inom sektorerna för trading, efterhandel, kapitalförvaltning och fonder. Dessa insatser är avgörande för att förbättra djupet och likviditeten på de europeiska kapitalmarknaderna, stödja en effektiv allokering av kapital över gränserna, styra finansiering till produktiva investeringar och i slutändan stödja Europas konkurrenskraft och eurons internationella ställning.

1.5 Slutligen är ECB positiv till att kommissionens förslag ytterligare kommer att underlätta införandet av ny teknik såsom teknik för distribuerade liggare (DLT), särskilt inom efterhandelssektorn, och även motsvarande anpassningar av regelverket. Dessa åtgärder bör bidra till att förebygga och minska marknadsfragmenteringen, säkerställa en sund riskhantering som står i relation till de risker som marknadsverksamheten medför och främja lika villkor för marknadsaktörerna.

1.6 Nedan lägger ECB fram några specifika, tekniska iakttagelser och förslag om kommissionens förslag, som fullt ut stöder förslagens målsättningar.

2. **Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)**

2.1 *Styrning, finansiering och direkta tillsynsbefogenheter*

2.1.1 ECB stöder fullt ut ändringarna av ramverket för Esmas styrning och finansiering. Dessa ändringar är nödvändiga för att Esma ska kunna utföra sina nya uppgifter och för att främja ett transparent, ansvarsfullt, ändamålsenligt och effektivt beslutsfattande på unionsnivå. ECB välkomnar särskilt inrättandet av, utformningen av och uppgifterna för Esmas föreslagna exekutivstyrelse, som ansvarar för beslut som rör direkt tillsyn av finansmarknadsaktörer. ECB noterar att det kommer att vara absolut nödvändigt att se till att Esma har tillräckligt med personal och finansiering för att kunna utöva sina omfattande nya direkta tillsynsbefogenheter. När nationella behöriga myndigheter deltar i utövandet av Esmas direkta tillsynsbefogenheter kommer det därför att vara avgörande att klargöra Esmas och de

([8]) Se ECB-rådets uttalande om att främja kapitalmarknadsunionen, 7 mars 2024, finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([9]) Se artikel 1.7 i förslaget till huvudförordning, som lägger till en ny artikel 8a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (nedan kallad *Esma-förordningen*).

([10]) Se artikel 1.13 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 17aa i Esma-förordningen.

([11]) Se artikel 1.16 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 19a i Esma-förordningen.

nationella behöriga myndigheternas respektive resursåtaganden och att säkerställa att sådana åtaganden fullgörs. Slutligen stöder ECB, utifrån sin egen erfarenhet i sin roll som tillsynsmyndighet för banker, fullt ut de omfattande utrednings-, sanktions- och verkställighetsbefogenheter som tilldelats Esma ([12]), vilka är avgörande för att främja en effektiv tillämpning av tillsynskraven inom unionen ([13]).

2.1.2 För att säkerställa en smidig och ordnad övergång av befogenheter och uppgifter från de nationella behöriga myndigheterna till Esma, och för att ge tillräckligt med tid för en kapacitetsuppbyggnad, förordar ECB att man noga planerar det sekventiella genomförandet av denna övergång. Man kan uppnå detta genom en kombination av åtgärder, inbegripet övergångslösningar i samarbetsarrangemang ([14]), utarbetande av övergångsplaner för tillsynen ([15]), prioritering av överföringen av specifika kritiska ansvarsområden till Esma och, när så är lämpligt, genom stegvisa övergångsarrangemang med flexibla tidsfrister.

2.2 *ECB:s deltagande i Esmas exekutivstyrelse och tillsynsstyrelse*

2.2.1 ECB välkomnar att kommissionens förslag föreskriver att ECB ska vara ledamot utan rösträtt i Esmas exekutivstyrelse när tillsynsfrågor som rör en central motpart eller en värdepapperscentral diskuteras ([16]). Dessutom bör ECB också vara ledamot utan rösträtt i diskussioner om leverantörer av kryptotillgångstjänster, eftersom de tjänster som leverantörer av kryptotillgångstjänster erbjuder i samband med förvaring och växling av e-pengartoken och tillgångsanknutna token. Dessa tjänster påverkar ECB:s uppgifter när det gäller väl fungerande betalningssystem och den penningpolitiska transmissionsmekanismen. När ECB är en ledamot utan rösträtt i Esmas direktion kommer detta också att underlätta ett effektivt samarbete och en effektiv samordning mellan ECB och Esma. Mot denna bakgrund bör ECB:s deltagande inte bara omfatta diskussioner om tillsynsfrågor, utan alla frågor som rör centrala motparter, värdepapperscentraler och leverantörer av kryptotillgångstjänster ([17]). Detta skulle säkerställa att ECB:s perspektiv och sakkunskap kan beaktas inte bara i samband med enskilda tillsynsbeslut, utan även i samband med tekniska standarder, riktlinjer, rekommendationer och andra konvergensverktyg, beroende på vad som är relevant, när det gäller centrala motparter, värdepapperscentraler och leverantörer av kryptotillgångstjänster.

2.2.2 Som ECB tidigare påpekat i sina yttranden rekommenderar ECB att även ECB inkluderas som medlem utan rösträtt i Esmas tillsynsstyrelse ([18]). Detta skulle ytterligare effektivisera samarbetet, samordningen och informationsutbytet mellan ECB, Esma och de andra myndigheter som är företrädda i Esmas tillsynsstyrelse och därigenom stärka den sektorsövergripande samordningen av det finansiella systemets stabilitet. Detta skulle också säkerställa att de verktyg för tillsynskonvergens som antas av Esmas tillsynsstyrelse beaktar och drar nytta av ECB:s perspektiv och sakkunskap ([19]).

([12]) Se artikel 1.27 i förslaget till huvudförordning som lägger till ett nytt kapitel IIa i Esma-förordningen.

([13]) Se punkt 7 i Europeiska centralbankens yttrande CON/2022/16 av den 27 april 2022 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2013/36/EU vad gäller tillsynsbefogenheter, sanktioner, filialer från tredjeland och risker avseende miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning (EUT C 248, 30.6.2022, s. 87). Alla ECB:s yttranden publiceras i EUR-Lex.

([14]) Se t.ex. artikel 1.7 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 8a.5 b i Esma-förordningen.

([15]) Se t.ex. artikel 3.13 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 38fb.6 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (nedan kallad *Mifir*).

([16]) Se artikel 1.33 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 44a.2 i Esma-förordningen.

([17]) Se artikel 1.39 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 46a i Esma-förordningen. Enligt den föreslagna artikeln 46a.2 och 46a.5 får Esmas exekutivstyrelse avge yttranden och lägga fram förslag i alla frågor som ska beslutas av tillsynsstyrelsen och måste anta beslut med avseende på andra specificerade verktyg för tillsynskonvergens. Se artikel 1.39 i förslaget till huvudförordning.

([18]) Se t.ex. punkt 7 i Europeiska centralbankens yttrande CON/2017/39 av den 4 oktober 2017 om ett yttrande över ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 1095/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller förfarandena för och de myndigheter som ska delta i auktorisationen av centrala motparter samt om kraven för godkännande av centrala motparter från tredjeland (EUT C 385, 15.11.2017, s. 3). Se även Europeiska centralbankens yttrande CON/2010/5 av den 8 januari 2010 över tre förslag till Europaparlamentets och rådets förslag till förordningar om inrättande av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet (EUT C 13, 20.1.2010, s. 1).

([19]) Dessa omfattar yttranden, riktlinjer, rekommendationer, beslut och tekniska tillsyns- och genomförandestandarder som antas av Esmas tillsynsstyrelse.

2.3 *ECB:s deltagande i Esmas interna kommittéer*

2.3.1 ECB välkomnar att kommissionens förslag föreskriver att ECB, ur den utgivande centralbankens perspektiv, kommer att ha rätt att vara ledamot utan rösträtt i interna kommittéer som inrättas av Esmas tillsynsstyrelse ([20]) eller Esmas exekutivstyrelse ([21]), om sådana kommittéer diskuterar tillsynsfrågor som rör centrala motparter och värdepappers-centraler. Såsom anges i punkt 2.2.1 bör detta deltagande inte bara omfatta diskussioner om tillsynsfrågor, utan alla frågor som rör centrala motparter, värdepapperscentraler och även leverantörer av kryptotillgångstjänster.

2.3.2 Dessutom bör ECB i sin egenskap av banktillsynsmyndighet också ha rätt att vara en ledamot utan rösträtt i interna kommittéer, där frågor med potentiella konsekvenser för kreditinstitut diskuteras. Detta är relevant inte bara när det gäller centrala motparter eller värdepapperscentraler utan även när det gäller andra finansmarknadsaktörer som står under Esmas tillsyn, inbegripet när frågorna rör kryptotillgångstjänster eller verksamhet som tillhandahålls av enheter som tillhör den konsoliderade koncernen för ett kreditinstitut (se även punkt 7.1.1). En central motparts riskprofil kan till exempel påverka riskprofilen för företag som fungerar som clearingmedlemmar i den centrala motparten, vilka främst är kreditinstitut och värdepappersföretag. Som tidigare påpekats är det därför mycket viktigt att ECB, i egenskap av banktillsynsmyndighet, i god tid får fullständig information om de risker som hanteras av centrala motparter och kan erbjuda sin tillsynsexpertis och sitt perspektiv avseende clearingmedlemmars sundhet och banksektorns stabilitet ([22]).

2.4 *Hur nationella centralbanker är representerade i Esmas ledning*

ECB noterar att nationella centralbanker i vissa medlemsstater som inte är företrädda i Esmas tillsynsstyrelse ([23]) har utövar tillsyn, särskilt vad gäller centrala motparter ([24]) eller värdepapperscentraler ([25]). Dessa nationella centralbanker bör involveras när interna kommittéer eller Esmas tillsynsstyrelse diskuterar sådana frågor och bör ha möjlighet att rösta i Esmas tillsynsstyrelse ([26]). När Esmas exekutivstyrelse diskuterar beslut som rör en enhet som står under direkt tillsyn och som faller under behörigheten för den nationella centralbanken i den relevanta medlemsstat där enheten är etablerad, bör den nationella centralbanken också bjudas in till sådana diskussioner. Detta motsvarar det faktum att ett deltagande i sådana diskussioner redan är planerat för ledamoten i Esmas tillsynsstyrelse i den berörda medlemsstaten ([27]).

2.5 *Samarbete för tillsynen över betydande centrala motparter och värdepapperscentraler*

ECB stöder fullt ut att Esma ges ansvar för tillsynen över betydande centrala motparter och värdepapperscentraler och att Esma ges befogenhet att ingå samarbetsarrangemang för detta ändamål. ECB välkomnar att Esma kommer att utveckla dessa samarbetsarrangemang i nära samarbete med behöriga och relevanta myndigheter. Detta kommer att bidra till att säkerställa att tillsynen fungerar effektivt, med tanke på den viktiga roll som de nationella myndigheterna även i framtiden kommer att ha inom ramverket. Samarbetsarrangemangen kommer att göra det möjligt för Esma att dra nytta av de behöriga och relevanta myndigheternas erfarenheter och sakkunskap och

([20]) Se artikel 1.29 i förslaget till huvudförordning som ersätter artikel 41 i Esma-förordningen.
([21]) Se artikel 1.37 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 45c i Esma-förordningen.
([22]) Se punkt 1.3.2 i Europeiska centralbankens yttrande av den 26 april 2023 om ett förslag till förordning om ändring av förordningarna (EU) 648/2012, (EU) nr 575/2013 och (EU) 2017/1131 vad gäller åtgärder för att minska alltför stora exponeringar mot centrala motparter i tredjeland och effektivisera unionens clearingmarknader samt ett förslag till direktiv om ändring av direktiven 2009/65/EU, 2013/36/EU och (EU) 2019/2034 vad gäller behandlingen av koncentrationsrisk mot centrala motparter och motpartsrisk i centralt clearade derivattransaktioner (EUT C 204, 12.6.2023, s. 3).
([23]) Se artikel 40.1 b i Esma-förordningen, där det föreskrivs att Esmas tillsynsstyrelse ska bestå av cheferna för den nationella offentliga myndigheten som är behörig att utöva tillsyn över finansmarknadsaktörer i varje medlemsstat. För närvarande är således sex nationella centralbanker ledamöter i Esmas tillsynsstyrelse.
([24]) I praktiken gäller detta tre nationella centralbanker: Banca d'Italia, Banque de France och De Nederlandsche Bank.
([25]) I praktiken gäller detta sex nationella centralbanker: Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska och Banka Slovenije. Banca d'Italia har också tillsynsansvar när det gäller handelsplatser.
([26]) I praktiken ska alla företrädare för myndigheter från samma medlemsstat tillsammans betraktas som en ledamot vid omröstningen i Esmas tillsynsstyrelse.
([27]) Se artikel 1.33 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 44a.2 i Esma-förordningen.

kommer att säkerställa ett lämpligt deltagande av, och utbyte av information med, myndigheter som har ett intresse av att betydande centrala motparter och värdepapperscentraler fungerar smidigt och är motståndskraftiga. ECB är redo att stödja Esma vad gäller de planerade samarbetsarrangemangen, i linje med sitt mandat. Bestämmelserna i kommissionens förslag om samarbetsarrangemangen avseende centrala motparter och värdepapperscentraler bör vara tillräckligt föreskrivande. Bestämmelserna bör särskilt klargöra behöriga och relevanta myndigheters deltagande i tillsynsverksamheten, för att säkerställa ett nära samarbete med nationella behöriga myndigheter och andra myndigheter, på ett meningsfullt och betydande sätt, på lång sikt. Bestämmelserna bör också säkerställa ett enhetligt tillvägagångssätt mellan olika betydande centrala motparter och värdepapperscentraler. För värdepapperscentraler bör samarbetsarrangemangen också säkerställa ett lämpligt informationsutbyte med värdmyndigheterna i den medlemsstat där värdepapperscentralen tillhandahåller tjänster och, om värdepapperscentraler tillhandahåller anknutna banktjänster, en samordning av tillsynsverksamheten med den betydande värdepapperscentralens banktillsynsmyndighet.

3. **Centrala motparter (CCP)**

3.1 *Reglerna för Esmas identifiering av betydande centrala motparter*

ECB stöder fullt ut de villkor som fastställs i kommissionens förslag för att en central motpart ska anses vara betydande och därmed stå under direkt tillsyn av Esma ([28]). Dessa villkor är sunda och relevanta. ECB rekommenderar att ytterligare ett villkor läggs till, nämligen att om den centrala motparten har ingått en samverkansöverenskommelse med en annan central motpart, detta också bör vara ett villkor för att en central motpart ska anses vara betydande. Det finns tre skäl för denna rekommendation. För det första återspeglar det föreslagna villkoret det faktum att länkar för driftskompatibilitet är en källa till gränsöverskridande systemrelevans för samverkande centrala motparter, vilket skulle motivera att de står under direkt tillsyn av Esma. För det andra skulle detta villkor vara mer effektivt ur ett tillsynsperspektiv, eftersom kommissionens förslag ger Esma befogenhet att godkänna samverkansöverenskommelser ([29]). För det tredje skulle detta villkor kunna främja en bredare användning av samverkansöverenskommelser och integration genom att ge sådana centrala motparter som är villiga att upprätta sådana arrangemang en garanti om att de kommer att omfattas av en harmoniserad tillsyn av Esma.

3.2 *Öppen tillgång och interoperabilitet*

ECB välkomnar de bestämmelser i kommissionens förslag som stöder öppen tillgång och interoperabilitet, eftersom dessa är viktiga för att stödja integrationen ([30]). ECB välkomnar särskilt Esmas nya roll när det gäller att medla avseende ansökningar om tillgång till en central motpart och ansökningar om tillträde till en handelsplats. På samma sätt välkomnar ECB att Esma ges befogenhet att godkänna samverkansöverenskommelser, med tanke på hur viktiga dessa överenskommelser är för en sammanlänkning.

3.3 *Hur de utgivande centralbankerna involveras mer i tillsynen över centrala motparter*

3.3.1 ECB stöder fullt ut att de utgivande centralbankerna i lämplig omfattning involveras i tillsynen över betydande centrala motparter ([31]). ECB välkomnar särskilt de bestämmelser i kommissionens förslag som säkerställer att de utgivande centralbankerna kommer att konsulteras av Esmas exekutivstyrelse när det gäller tillsynsbedömningar och tillsynsbeslut som rör sex viktiga områden som är relevanta för utgivande centralbanker: krav avseende marginalsäkerheter, kontroll av likviditetsrisker, säkerheter, översyn av modeller, stresstester och utfallstester, avveckling och samverkansöverenskommelser ([32]). De utgivande centralbankerna får på så sätt en robust, särskild

([28]) Se artikel 2.15 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 22a.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (nedan kallad *Emir*).

([29]) Se artikel 2.16 i förslaget till huvudförordning som ändrar artikel 54 i EMIR.

([30]) Se artikel 2.4, 2.5 och 2.26 i förslaget till huvudförordning, som ändrar artikel 7, ersätter artikel 8 respektive ändrar artikel 54 i Emir.

([31]) Rollen som utgivande centralbank för euron utövas på ett decentraliserat och samordnat sätt inom Eurosystemet. Hänvisningen i kommissionens förslag till ECB:s roll som utgivande centralbank för euron påverkar således inte tillämpningen av artikel 12.1 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (nedan kallad *ECBS-stadgan*), som stadgar ”I den utsträckning som det anses möjligt och ändamålsenligt och utan att det påverkar tillämpningen av bestämmelserna i denna artikel, skall ECB anlita de nationella centralbankerna för att genomföra transaktioner som ingår i uppgifterna för ECBS”.

([32]) Se artikel 2.15 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 22e i EMIR. Se artiklarna 41, 44, 46, 50 och 54 i EMIR.

samrådsroll enligt kommissionens förslag, som omfattar ett brett spektrum av tillsynsbeslut. Detta stärker de utgivande centralbankernas deltagande i tillsynen av centrala motparter jämfört med aktuella kollegieförfaranden. Samråd med utgivande centralbanker har också föreskrivits för centrala motparter från tredjeland ([33]). Vissa ytterligare förtydliganden och anpassningar av dessa bestämmelser bör införas, bl.a. när det gäller den dokumentation som utgivande centralbanker skulle behöva erhålla för att fullgöra sin samrådsroll och, för att säkerställa medverkan av utgivande centralbanker för andra unionsvalutor än euron, för de finansiella och icke-finansiella instrument som clearas eller ska clearas av den centrala motparten.

3.3.2 Utgivande centralbankers deltagande i tillsynen över centrala motparter har redan stärkts genom de ändringar av Emir som infördes genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2099 ([34]) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2987 ([35]), särskilt för bedömningar av kravet på aktiva konton ([36]) och samråd med systemviktiga centrala motparter från tredjeland ([37]). Utifrån dessa erfarenheter har ECB identifierat vissa begränsningar i Eurosystemets tillgång till uppgifter som utgör ett hinder för den utgivande centralbanken för euron att fullgöra sin roll på ett effektivt sätt. Eurosystemet har för närvarande endast tillgång till positionsuppgifter för derivat i euro, som är av låg kvalitet och inte användbara i praktiken ([38]). ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet bör därför ges bättre tillgång till uppgifter, särskilt alla transaktionsuppgifter för derivat denominerade i euro som rapporteras enligt artikel 9 i Emir. Detta kan uppnås genom en översyn av kommissionens relevanta delegerade akt ([39]) som antagits enligt Emir. Dessutom bör medlemmarna i ECBS och Europeiska systemrisknämnden (ESRB), om det är relevant eller nödvändigt för att de ska kunna fullgöra sina uppdrag i fråga om finansiell stabilitet och makrotillsyn, ha tillgång till den information som delas via den centrala databas som inrättats enligt artikel 17c i Emir. Sådan information, särskilt om marginalsäkerhetskrav och resurser enligt vattenfallsprincipen, kan vara relevant för att bedöma kopplingarna mellan banksystemet och det finansiella systemet i stort och för att bedöma potentiella spridningsvägar.

3.3.3 Slutligen bör de nationella centralbankerna inkluderas i definitionen av ”relevanta myndigheter för betydande centrala motparter”, i fall där den nationella centralbanken har tillsynsansvar för centrala motparter enligt nationell lagstiftning ([40]).

4. **Värdepapperscentraler (CSD)**

4.1 *Förfaranden för att auktorisera värdepapperscentraler*

4.1.1 ECB stöder att man i de relevanta bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 ([41]) (nedan kallad *CSDR*) inför en bedömning som ska utföras av den behöriga myndigheten och meddelas de berörda myndigheterna, för att säkerställa samordning vid utarbetandet av deras motiverade

([33]) Se artikel 2.21 i förslaget till huvudförordning som ersätter artikel 24b.2 och 24b.3 i EMIR.

([34]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2099 av den 23 oktober 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller förfarandena för och de myndigheter som ska delta i auktorisationen av centrala motparter samt om kraven för godkännande av centrala motparter från tredjeland (EUT L 322, 12.12.2019, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2987 av den 27 november 2024 om ändring av förordningarna (EU) nr 648/2012, (EU) nr 575/2013 och (EU) 2017/1131 vad gäller åtgärder för att minska alltför stora exponeringar mot centrala motparter i tredjeland och effektivisera unionens clearingmarknader (EUT L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

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

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

([38]) Se ECB:s svar på Europeiska kommissionens samråd om översynen av förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (EMIR-förordningen), 2 september 2015, finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([39]) Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 151/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder om vilka uppgifter som transaktionsregister ska offentliggöra och göra tillgängliga, samt operativa standarder för aggregering, jämförelse och tillgång till uppgifterna (EUT L 52, 23.2.2013, s. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj), se särskilt artikel 2.10.

([40]) Artikel 2.15 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 22d i EMIR.

([41]) Se artikel 4.16 c i förslaget till huvudförordning som ändrar artikel 17.4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

yttranden. En sådan bedömning skulle också vara till hjälp för att stödja a) förfaranden för att auktorisera anknutna banktjänster, och b) översyns- och utvärderingsförfaranden enligt de relevanta bestämmelserna i CSDR ([42]).

4.1.2 De föreslagna ändringarna av CSDR ([43]) gör det inte längre möjligt för den behöriga myndigheten att bedöma om ansökningar om auktorisation är fullständiga innan man prövar en ansökan om auktorisation. I vissa fall förkortar dessutom de föreslagna ändringarna avsevärt den tidsfrist inom vilken de berörda myndigheterna ska lämna sina motiverade yttranden. ECB är oroad över att detta kan innebära en orimlig börda för de behöriga och relevanta myndigheterna när det gäller att bedöma ansökningar, inbegripet sådana där dokumentationen kan vara ofullständig. ECB föreslår att man bibehåller den befintliga processen för bedömningen av fullständigheten, att tidsplanen för förfarandet anpassas för att ge de relevanta myndigheterna möjlighet att överväga den behöriga myndighetens bedömning och att tidsfristerna för de förfaranden som anges i de relevanta bestämmelserna samordnas.

4.1.3 ECB välkomnar de föreslagna ändringarna ([44]) som inför ett mer rationaliserat förfarande för utkontraktering inom en koncern, eftersom dessa kan underlätta och öka integrationen respektive effektiviteten inom värdepapperscentralernas koncerner.

4.1.4 Tillhandahållandet av värdepapperscentralens huvudtjänster genom användning av teknik för distribuerade liggare ([45]) kan få betydande konsekvenser för en värdepapperscentrals verksamhet och för dess efterlevnad av flera av de krav som framgår av CSDR. ECB föreslår därför att, när en värdepapperscentral avser att tillhandahålla sina huvudtjänster genom användning av teknik för distribuerade liggare, detta bör omfattas av auktorisation som en utvidgning av värdepapperscentralens verksamhet enligt de relevanta bestämmelserna i CSDR. Detta skulle gälla när en värdepapperscentral avser att utföra den inledande registreringen av värdepapper i en distribuerad liggare, tillhandahålla och upprätthålla konton på högsta nivå med hjälp av teknik för distribuerade liggare, eller avveckla värdepapperstransaktioner genom ett avvecklingssystem för värdepapper som den driver med hjälp av teknik för distribuerade liggare.

4.2 *En inre marknad för värdepapperscentralers tjänster*

ECB välkomnar att kommissionens förslag underlättar passförfaranden och stöder friheten att emittera värdepapper ([46]). Dessa åtgärder kan bidra till att minska hindren för gränsöverskridande verksamhet genom att kravet på godkännande från värdmyndigheterna avskaffas. Att ge värdepapperscentraler och emittenter större frihet att tillhandahålla gränsöverskridande tjänster och välja värdepapperscentral kan främja konkurrens och marknadsintegration. För att undanröja återstående integrationshinder betonar ECB behovet av ytterligare harmonisering av nationella regler, särskilt bolags- och värdepapperslagstiftning, och av ytterligare harmonisering och standardisering av marknadspraxis. I detta avseende föreslår ECB att medlagstiftarna inför rättsliga incitament för att anta internationella och europeiska marknadsstandarder för efterhandelstjänster ([47]).

4.3 *Privatpersoners deltagande i värdepapperscentraler*

Finansmarknadsinfrastrukturer fastställer rättsliga, finansiella och operativa krav som deras deltagare ska uppfylla med beaktande av olika tidsfrister. Detta innebär framför allt att det måste finnas lämpliga informations- och kommunikationstekniska system och tillräckligt med personal. Den rättsliga sundheten och de direkta deltagarnas

([42]) Se artiklarna 22 (översyn och utvärdering), 55 (auktorisation) och 60 (tillsyn) i CSDR.
([43]) Se artikel 4.16 och 4.51 i förslaget till huvudförordning, som ändrar artiklarna 17 och 55 i CSDR.
([44]) Se artikel 4.19 och 4.33 i förslaget till huvudförordning, som ändrar artiklarna 19 och 30 i CSDR.
([45]) Se artikel 4.2 och 4.33 i förslaget till huvudförordning, som inför en ny artikel 2.1.4b respektive en ny artikel 30.6 och 30.7 i CSDR.
([46]) Se artikel 4.22 och 4.44 i förslaget till huvudförordning, som ändrar artiklarna 23 och 49 i CSDR.
([47]) Till exempel de marknadsstandarder som stöds av Eurosystemets rådgivande grupp för marknadsinfrastruktur för värdepapper och säkerheter (AMI-SeCo), dvs. SCoRE-standarder för bolagshändelser, hantering av säkerheter med tre parter och fakturering, T2S harmoniseringsstandarder för avveckling och bolagshändelser om flöden, samt Joint Corporate Action Market Standards and the Industry Shareholder Identification standards, som finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu eller på Europeiska bankförbundets webbplats https://www.ebf.eu.

finansiella och operativa kapacitet utgör viktiga förutsättningar för finansmarknadsinfrastrukturernas stabilitet och, när det gäller värdepapperscentraler, för en effektiv avveckling, vilket motiverar att värdepapperscentralernas deltagande är begränsad till juridiska personer (helst finansinstitut som omfattas av reglering). Värdepapperscentraler bör inte få tillåta privatpersoner att bli deltagare i en värdepapperscentral ([48]).

4.4 *Värdepapperscentralers användning av teknik för distribuerade liggare för att tillhandahålla värdepapperscentralers tjänster*

ECB välkomnar de föreslagna ändringarna av CSDR ([49]) för att underlätta användningen av teknik för distribuerade liggare och välkomnar att starka standarder för värdepapperscentralers riskhantering upprätthålls, oavsett vilka tekniska lösningar de använder. ECB välkomnar särskilt de anpassningar som görs för att uppställa krav för hantering av de specifika risker som kan utgår från användningen av teknik för distribuerade liggare utanför ett utkontrakteringsarrangemang. ECB föreslår dock att dessa anpassningar specificeras ytterligare så att de omfattar värdepapperscentralens bedömning av huruvida en operatör av en nätverksnod är lämplig, relevanta operativa risker och styrningsrisker samt säkerheten och slutgiltigheten på avvecklingen.

4.5 *Kontantavveckling*

4.5.1 ECB stöder till fullo att man inför ett krav på att värdepapperscentraler som avvecklar i valutor som är tillgängliga för avveckling i TARGET2-Securities (T2S) ska ansluta sig till T2S och erbjuda sina deltagare avvecklingstjänster i centralbankspengar (CeBM). Detta krav kommer att ytterligare förbättra integrationen av marknaden för avvecklingstjänster och främja säkerheten genom användning av centralbankspengar i avveckling ([50]).

4.5.2 Centralbankspengar bör förbli den primära avvecklingstillgången för institutionella finansmarknader och i synnerhet för avveckling av värdepapperstransaktioner, även i tokeniserad form. ECB välkomnar att man inför en uttrycklig hänvisning till avveckling i tokeniserade centralbankspengar, som ECB kommer att möjliggöra för eurodenominerade transaktioner genom att utveckla Pontes ([51]). Kommissionens förslag gör det också möjligt för värdepapperscentraler att avveckla kontantbetalningar för sina värdepappersavvecklingssystem i e-pengatoken. Avveckling i e-pengatoken medför ytterligare risker jämfört med avveckling i centralbankspengar eller pengar från kommersiella banker, inbegripet emittenternas kreditrisk, den risk som är förknippad med potentiella fluktuationer i priset på e-pengatoken samt den likviditetsrisk som är förknippad med de underliggande reservtillgångarna ([52]). Dessutom är skalbarheten för e-pengatoken begränsad jämfört med centralbankspengar eller pengar från kommersiella banker. Användningen av e-pengatoken som avvecklingstillgångar bör därför regleras noggrant, genom begränsningar av när de kan användas och skyddsåtgärder för regler för riskhanteringen i fall där de får användas. För att minimera riskerna från avvecklingstillgångar på institutionella finansmarknader, och för att säkerställa att centralbankspengar förblir den huvudsakliga avvecklingstillgången på dessa marknader, bör värdepapperscentraler endast tillåtas att erbjuda avveckling i e-pengatoken om avvecklingen sker i en valuta för vilken avveckling i tokeniserade centralbankspengar inte är praktiskt genomförbar och tillgänglig. Avveckling i e-pengatoken bör endast tillåtas om den omfattas av sunda åtgärder för riskhanteringen för att minimera de risker som är förknippade med deras användning, i linje med internationella standarder. Dessutom bör avveckling i e-pengatoken endast tillåtas om e-pengatoken emitterats av en unionsenhet i enlighet med avdelning IV i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/1114 ([53]) och inte är fungibel med kryptotillgångar som emitterats utanför unionen, inbegripet sådana som ingår i ett system med flera utgivare i tredjeländer. Slutligen kan tokeniserade insättningar spela en mer framträdande roll som avvecklingstillgångar i tokeniserade transaktioner om centralbankspengar inte är tillgängligt eller om det inte är praktiskt genomförbart att använda dessa. För att tillhandahålla en rättslig ram på unionsnivå för alla tokeniserade avvecklingstillgångar bör medlagstiftarna överväga att införa en gemensam definition av tokeniserade insättningar i unionens banklagstiftning.

([48]) Se artikel 4.34 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 33.7 i CSDR.
([49]) Se artikel 4.40 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 45a i CSDR.
([50]) Se artikel 4.39 i förslaget till huvudförordning som ersätter artikel 40.2 i CSDR.
([51]) Se ECB:s projekt *Pontes* som finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu. Pontes är en Eurosystemets lösning för teknik för distribuerade liggare som kopplar samman marknadsplattformar för teknik för distribuerade liggare och TARGET-tjänster för avveckling av transaktioner i centralbankspengar.
([52]) Se kommittén för betalnings- och marknadsinfrastruktur, Internationella organisationen för värdepapperstillsyn, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, juli 2022, finns på webbplatsen för Banken för internationell betalningsutjämning www.bis.org.
([53]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/1114 av den 31 maj 2023 om marknader för kryptotillgångar och om ändring av förordningarna (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 1095/2010 samt direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/1937 (EUT L 150, 9.6.2023, s. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (nedan kallad *Micar*).

4.6 *Länkar mellan värdepapperscentraler*

4.6.1 ECB stöder till fullo de förslag som syftar till att utvidga det nuvarande nätverket av länkar mellan stora värdepapperscentraler och andra värdepapperscentraler i unionen, i syfte att säkerställa att en deltagare i en värdepapperscentral kan nå värdepapper som emitterats i alla andra värdepapperscentraler i unionen ([54]). Dessa länkar bör om möjligt upprättas i T2S för att dra nytta av fördelarna med en gemensam avvecklingsinfrastruktur. Kravet på att länkarna ska upprättas i T2S bör anpassas till särdragen hos centralbanksdrivna värdepapperscentraler, eftersom dessa endast registrerar specifika finansiella instrument och inte ger sina deltagare tillträde till andra värdepapper, eftersom alla medlemsstater med en centralbanksdriven värdepapperscentral också har privata värdepapperscentraler för att tillhandahålla kommersiella tjänster. Detta krav bör under alla omständigheter endast gälla upprättandet av en envägslänk mellan större värdepapperscentraler, i egenskap av investerande värdepapperscentral, och den centralbanksdrivna värdepapperscentralen, i egenskap av utgivande värdepapperscentral.

4.6.2 Tidpunkterna för slutgiltig avveckling i T2S är harmoniserade, och Esma har tidigare funnit att de relevanta rättsliga bestämmelserna i det kollektiva avtalet för T2S och T2S-ramavtalet ([55]) är tillräckliga. ECB skulle välkomna ett förtydligande av den potentiella lucka som de tekniska tillsynsstandarder som föreskrivs i de föreslagna ändringarna av CSDR ([56]) skulle syfta till att åtgärda. Det skulle till exempel vara svårt för sådana tekniska tillsynsstandarder att ta itu med tillämpningen av reglerna om slutgiltig avveckling mellan olika jurisdiktioner, utan ytterligare harmonisering av bolags- och värdepapperslagstiftningen. ECB föreslår därför att denna särskilda bestämmelse stryks från Esmas mandat.

5. **Pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare**

5.1 *Utvidgning av pilotordningen (DLTPR)*

5.1.1 ECB välkomnar den föreslagna utvidgningen av DLTPR, som avsevärt skulle öka möjligheterna för både etablerade aktörer och nya aktörer att utveckla efterhandelslösningar baserade på innovativ teknik i ett mer flexibelt och proportionerligt regelverk, vilket skulle främja konkurrens, innovation och motståndskraft. Den föreslagna utvidgningen kan också bidra till att skapa ett gemensamt europeiskt ramverk och minska risken för fragmenterad reglering till följd av en mängd olika nationella rättsliga ramverk, i linje med målen för spar- och investeringsunionen. För att förhindra en ytterligare fragmentering i unionens efterhandelslandskap kommer det att vara viktigt att främja, och vid behov genomdriva, interoperabilitet och standardisering mellan marknadsinfrastrukturer som är baserade på teknik för distribuerade liggare. Eurosystemet är redo att spela sin roll i detta, både som operatör och som katalysator inom ramen för sitt gemensamma arbetsprogrammet för ny teknik för avveckling av centralbankspengar, Pontes och Appia ([57]).

5.1.2 ECB stöder den föreslagna justeringen av verksamhetsbegränsningarna, som skapar rätt balans mellan att underlätta marknadsinitiativ och samtidigt begränsa den systemiska betydelsen av, och de risker som är förknippade med, verksamhet som bedrivs inom ramen för DLTPR, som inte uppfyller alla krav som är tillämpliga på finansmarknadsinfrastrukturer. Detta är särskilt sant eftersom anpassningarna av CSDR för att underlätta användningen av teknik för distribuerade liggare för värdepapperscentraler som endast bedriver sin verksamhet utifrån en auktorisation som värdepapperscentral också säkerställer att värdepapperscentraler som bedriver verksamhet över verksamhetsgränsen fortfarande kan använda teknik för distribuerade liggare, samtidigt som de uppfyller samma krav som värdepapperscentraler som använder traditionell teknik. För att förhindra att begränsningarna kringgås stöder ECB dock tillämpningen av verksamhetsbegränsningar på koncernnivå. ECB anser att en metod på gruppnivå också bör tillämpas mer allmänt på tillsynen över enheter som auktoriserats enligt DLTPR, för att säkerställa att kapitalbasen och riskhanteringen står i proportion till den kombinerade verksamheten i grupper med flera funktioner ([58]).

([54]) Artikel 4.43 och 4.46 i förslaget till huvudförordning, som inför de nya artiklarna 48a, 48b och 51a i CSDR.

([55]) Båda dessa finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([56]) Se artikel 4.42 f i förslaget till huvudförordning som ändrar artikel 48.10 och ersätter artikel 48.10 f i CSDR.

([57]) Se ECB:s initiativ *Appia* som finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu. Appias mål är att utforska koncept som en gemensam europeisk liggare och ett nätverk av sammankopplade liggare: infrastrukturer som skulle kunna fungera som en resurs för utgivning, registrering, handel och avveckling i tokeniserade tillgångar samtidigt som de öppnar programmeringsmöjligheter.

([58]) Se även ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, oktober 2025, som finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu.

5.1.3 ECB stöder också införandet av en förenklad ordning för mindre marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare. Denna förenklade ordning skulle möjliggöra en mer proportionerlig reglering och tillsyn av företag som inte är systemviktiga. ECB föreslår dock att den metod som används i det förenklade systemet för att underlåta att tillämpa vissa krav som är tillämpliga på värdepapperscentraler enligt CSDR bör avgränsas mer snävt för att säkerställa att vissa kritiska krav uppfylls ([59]). Slutligen är det, i takt med att marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare växer inom ramen för DLTPR, viktigt att säkerställa att de uppfyller robusta försiktighetsåtgärder som fastställs i unionslagstiftningen ([60]), för att upprätthålla lämplig riskhantering och undvika luckor i investerarskyddet samt den operativa motståndskraften. I synnerhet bör alla reglerade enheter som tillhandahåller en värdepapperscentrals huvudtjänster uppfylla de relevanta kraven i CSDR.

5.2 *Godtagbarhet av nya typer av enheter och ett bredare spektrum av finansiella instrument*

5.2.1 ECB stöder att kreditinstitut ska få ansöka om att bedriva verksamhet inom ramen för DLTPR, eftersom detta skulle öppna upp ramverket för en ny grupp reglerade enheter. Detta skulle bidra till att främja innovation genom ett bredare deltagande och samtidigt stödja säkerheten hos marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare, eftersom kreditinstitut är väl reglerade och står under tillsyn.

5.2.2 ECB har dock vissa reservationer mot föreslaget att inkludera leverantörer av kryptotillgångstjänster i DLTPR. Leverantörer av kryptotillgångstjänster omfattas för närvarande av mindre reglering och lägre icke-riskkänsliga kapitalbaskrav. Detta är inte förenligt med att låta dem tillhandahålla tjänster som rör finansiella instrument, som inte omfattas av Micar tillämpningsområde och som är förbehållna enheter som innehar tillstånd som beviljats enligt strängare och riskkänsliga krav. Detta problem skulle kunna åtgärdas genom en ändring av kraven för leverantörer av kryptotillgångstjänster enligt förslaget i punkt 7.

5.2.3 ECB välkomnar också att man utvidgar godtagbarhetskriterierna för finansiella instrument och noterar att om en marknadsinfrastruktur som använder teknik för distribuerade liggare erbjuder tjänster avseende tokeniserade derivat, alla regler som rör clearing av derivat enligt befintlig unionslagstiftning bör tillämpas på samma sätt.

5.3 *Ytterligare undantag för marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare*

ECB ser fördelar med att låta marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare begära ytterligare undantag utöver dem som definieras i DLTPR. Befogenheten att bevilja sådana undantag bör dock utövas på ett sätt som säkerställer en harmoniserad tillämpning av unionsrätten. ECB rekommenderar därför att Esma, i stället för att avge ett icke-bindande yttrande om en sådan begäran, bör ges befogenhet att anta bindande beslut för den behöriga myndigheten som handlägger begäran ([61]).

5.4 *Krav på kontantavveckling för marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare*

ECB välkomnar de förtydliganden som kommissionen föreslår avseende kraven på kontantavveckling för avvecklingssystem som använder teknik för distribuerade liggare (*DLT-avvecklingssystem* eller *DLT-SS-system*) och handels- och avvecklingssystem (*DLT-TSS-system*) genom förslaget om ett undantag från de föreslagna kraven avseende kontantavveckling och avveckling i e-pengatoken enligt artikel 40 i CSDR ([62]). ECB förespråkar också att man säkerställer konkurrens på lika villkor när man reglerar marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare som avvecklar i centralbankspengar och sådana som avvecklar i e-pengatoken. I synnerhet

([59]) Se artiklarna 27.8 –27.10, 33.4, 38.7, 39.6 och 39.7, 45.5 samt 46.1–46.3 i CSDR.

([60]) Särskilt Mifir, Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EG av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 2002/92/EEG och 2011/61/EEG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349) ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (nedan kallat *Mifid*), CSDR, och, i förekommande fall, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj och Micar.

([61]) Se artikel 8.7 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 5a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU (EUT L 151, 2.6.2022, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (nedan kallad *DLTPR*).

([62]) Se artikel 8.6 i förslaget till huvudförordning som ersätter artikel 5.8 i DLTPR.

anser ECB att de förenklade reglerna som föreslås för e-pengatoken inte är motiverade med tanke på de ytterligare risker som e-pengatoken utgör som avvecklingstillgång (se punkt 4.5.2). I detta avseende föreslår ECB att de krav som rör tillhandahållandet av anknutna banktjänster för deltagare i värdepapperscentraler enligt avdelning IV i CSDR bör gälla i samtliga fall för DLT-SS-system och DLT-TSS-system som drivs enligt det ordinarie systemet, och att den ytterligare flexibilitet som föreskrivs i kommissionens förslag bör begränsas till det förenklade systemet ([63]). Slutligen håller ECB med om att andra anknutna banktjänster än tillhandahållande av likvidkonton och betalningshantering uteslutande bör tillhandahållas av enheter som är auktoriserade som bank.

5.5 *Tillhandahållande av individuella värdepapperscentralstjänster och drift av avvecklingssystem*

5.5.1 ECB stöder inrättandet av ett särskilt tillstånd för att tillhandahålla individuella värdepapperscentralstjänster för att göra det möjligt för företag som bedriver verksamhet enligt nationell lagstiftning som reglerar digitala eller värdepapper baserade på teknik för distribuerade liggare att erhålla ett unionstillstånd, som även omfattar värdepapper som är upptagna till handel på en handelsplats. Verksamhetsbegränsningarna skulle kunna anpassas ytterligare till dem för marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare (DLT) genom att fastställa ett sammanlagt högsta värde på 100 miljarder euro för det totala värdet av värdepapper som registreras i en marknadsinfrastrukturer som använder teknik för distribuerade liggare. I arrangemang som involverar DLT-notarier, DLT-kontoinnehavare och DLT-SS-system eller DLT-TSS-system kommer en tydlig ansvarsfördelning att vara ytterst viktig. I detta avseende välkomnar ECB att den relevanta bestämmelsen i DLTPR skulle kräva att DLT-notarier, DLT-kontoinnehavare och DLT-SS-system, DLT-TSS-system eller relevanta värdepapperscentraler som tillhandahåller värdepapperscentralers huvudtjänster gemensamt anger sina roller och ansvarsområden när det gäller att tillhandahålla dessa tjänster i ett rättsligt bindande skriftligt avtal som ska anmälas till deras respektive behöriga myndigheter, tillsammans med tydlig information om vilken enhet som tillhandahåller värdepapperscentralers huvudtjänster för vilka DLT-baserade finansiella instrument eller kategorier av DLT-baserade finansiella instrument ([64]). Den komplexitet som sådana arrangemang skulle kunna införa i efterhandeln stärker behovet av interoperabilitet mellan enheter som är licensierade enligt DLTPR. Utvecklingen av dessa arrangemang bör därför åtföljas av införandet av reglering som säkerställer en öppen tillgång och interoperabilitet mellan de tjänster som varje enhet tillhandahåller, och genomförandet av gemensamma standarder för att möjliggöra länkar mellan dessa tjänster (se punkt 5.6). Mot bakgrund av ECBS-medlemmarnas intresse, i egenskap av relevanta myndigheter enligt CSDR, föreslår ECB att Esmas förslag till tekniska tillsynsstandarder som specificerar de bestämmelser som är tillämpliga på var och ett av dessa specifika tillstånd bör utarbetas i nära samarbete med ECBS.

5.5.2 Förslaget om att inrätta ett tillstånd för avvecklingssystem kan också göra det möjligt att utveckla innovativa strukturer. Avsaknaden av en enda rättslig enhet som driver avvecklingssystemet är en rättslig innovation som kräver starka skyddsåtgärder för att tydligt fastställa ansvarsfördelningen, i enlighet med vad som framgår av förslaget. Med tanke på den innovativa karaktären på denna struktur stöder ECB kommissionens förslag att tillämpa samma verksamhetsbegränsning för avvecklingssystem som för DLT-marknadsinfrastrukturer som är auktoriserade enligt det förenklade systemet. Under alla omständigheter är det viktigt att dessa system inte används för att kringgå unionens regelverk, som genomför internationella standarder för finansmarknadsinfrastrukturer och föreskriver stränga krav på riskhantering. DLTPR bör därför säkerställa konkurrens på lika villkor mellan avvecklingssystem och DLT-marknadsinfrastrukturer som drivs enligt det förenklade systemet. Slutligen stöder ECB förslaget att transaktioner inom ett avvecklingssystem ska avvecklas i centralbankspengar. Detta krav, som åläggs DLT-kontoinnehavare som bedriver avvecklingssystem, bör dock inte tolkas som att man utvidgar antalet enheter som har rätt att inneha ett centralbankskonto eller att man inför en skyldighet för centralbanker att tillhandahålla ett sådant konto i syfte att driva ett avvecklingssystem.

5.6 *Branschorganisation för att underlätta driftskompatibel avveckling mellan DLT-marknadsinfrastrukturer*

ECB välkomnar förslaget om att operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer och DLT-kontoinnehavare ska bilda en branschorganisation för att utveckla standarder för att underlätta avveckling som också är öppen för andra godtagbara deltagare ([65]). ECB föreslår att ECB och Esma bjuds in som ständiga observatörer i den branschorganisationen stället för att regelbundet rådfrågas. Detta skulle främja nära samråd när reglerings- och marknadsstandarder tas fram och främja överensstämmelse med det arbete som utförs av Eurosystemet som tillhandahållare av avvecklingstjänster i centralbankspengar för tokeniserade transaktioner.

([63]) Se punkt 3.3.11 i Europeiska centralbankens yttrande CON/2021/15 av den 28 april 2021 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare (EUT C 244, 22.6.2021, s. 4).

([64]) Se artikel 8.14 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 10b.8 i DLTPR.

([65]) Se artikel 8.14 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 10g i DLTPR.

6. **Slutgiltig avveckling**

6.1 *Direkt tillämplig förordning*

ECB välkomnar förslaget till förordningen om slutgiltig avveckling (nedan kallad *SFR*), som ska ersätta Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG ([66]) (nedan kallat *SFD*), och förslaget att harmonisera förfaranden för att uppnå fullständig enhetlighet i unionssystemen och införa ett harmoniserat ramverk på unionsnivå för registrering av system i tredjeland. När SFR antas skulle medlemsstaterna behöva vidta alla nödvändiga åtgärder för att i god tid anpassa sin nationella lagstiftning, upphäva bestämmelserna om genomförandet av SFD och följa den direkt tillämpliga förordningen om slutgiltig avveckling (SFR). Dessa åtgärder är nödvändiga för att säkerställa rättssäkerhet och förenlighet mellan SFR och relevant nationell lagstiftning, inbegripet insolvens- och banklagstiftning. För att möjliggöra sådana justeringar bör tillämpningsdatumet för SFR och datumet för upphävande av SFD vara ett år efter dagen för offentliggörandet av SFR i *Europeiska unionens officiella tidning*.

6.2 *Förfarande och villkor för utseende av unionssystem*

6.2.1 Av förslaget till SFR framgår en bred uppsättning villkor som ska uppfyllas för att utse ett system ([67]). ECB noterar att många av dessa villkor helt eller delvis överlappar med befintliga organisatoriska krav, tillsynskrav och andra krav som redan fastställts enligt Emir, CSDR, Europeiska centralbankens förordning (EU) 2025/1355 (ECB/2025/22) ([68]) (nedan kallad *SIPS-förordningen*), nationell lagstiftning som reglerar centralbankers övervakning av betalningssystem och enligt Eurosystemets regler om övervakning.

6.2.2 ECB ser utrymme för att förenkla och förbättra utformningen av förfarandet och villkoren enligt SFR ([69]), särskilt för att undvika att befintliga organisatoriska krav, tillsynskrav och krav om övervakning repeteras. Det är av flera skäl viktigt att undvika sådant dubbelarbete. För det första skulle man undvika administrativa bördor för de berörda systemansvariga som bedöms inom ramen för olika regelverk mot identiska eller liknande krav. För det andra skulle man begränsa dubbelarbete för de berörda myndigheterna. För det tredje skulle det utesluta olika resultat mellan utseende och behöriga myndigheter. För det fjärde är det viktigt att undvika sådant dubbelarbete för att säkerställa ett oberoende utövande av Eurosystemets grundläggande uppgift enligt artikel 127.2 fjärde strecksatsen i fördraget och artikel 3.1 i ECBS-stadgan att främja välfungerande betalningssystem. Slutligen ligger det i linje med kommissionens fokus att undvika sådant dubbelarbete för att förenkla unionens verksamhet och lagstiftning, och uppnå ett bättre genomförande av dem bl.a. genom att samarbeta med och stödja medlemsstaterna samt även samarbeta med andra unionsinstitutioner ([70]).

6.2.3 Den utseende myndigheten ([71]) bör därför alltid vara den myndighet som ansvarar för tillsyn eller övervakning av den systemansvarige. När den myndigheten bedömer systemet mot villkoren för att bli utsedd kan den således utgå från sin tillsyns- eller övervakningsbedömning av den systemansvariges efterlevnad av tillämpliga reglerings- eller övervakningskrav. Detta tillvägagångssätt skulle utnyttja tillsynsmyndighetens eller övervakarens erfarenhet av den systemansvarige och undvika överlappande regler och behörighetskonflikter mellan myndigheter. Detta skulle också stödja kommissionens mål att uppnå harmonisering genom att införa en enhetlig uppsättning regler. För centralbanksdrivna system bör den utseende myndigheten, för att säkerställa efterlevnad av principen om centralbankens oberoende, under alla omständigheter vara den centralbank som övervakar det.

([66]) Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (EGT L 166, 11.6.1998, s. 45), ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Se artikel 5.1 i förslaget till SFR.

([68]) Europeiska centralbankens förordning (EU) 2025/1355 av den 2 juli 2025 om krav på övervakning av systemviktiga betalningssystem (ECB/2025/22) (EUT L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Se artiklarna 4 och 5 i förslaget till SFR.

([70]) Meddelande från kommissionen Ett enklare och snabbare Europa Meddelande om genomförande och förenkling (COM[2025] 47 final).

([71]) Se artikel 2.1.33 i förslaget till SFR.

6.3 *Esmas och Europeiska bankmyndighetens (EBA) utarbetande av tekniska tillsynsstandarder*

Förslaget till SFR innehåller bestämmelser enligt vilka Esma och EBA, i nära samarbete med ECBS, får utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder som ytterligare definierar villkoren för utseende ([72]). Såsom anges ovan överlappar villkoren för ett utseende helt eller delvis med befintliga krav som fastställts enligt Emir, CSDR och, för betalningssystem, SIPS-förordningen och andra tillämpliga regelverk. Om man gör dessa villkor ännu mer detaljerade ökar man bara systemets komplexitet. Dessutom skulle de förslag till tekniska tillsynsstandarder som EBA kan utarbeta när det gäller betalningssystem i hög grad överlappa ECB:s regleringsbefogenheter enligt artikel 22 i ECBS-stadgan när det gäller betalningssystem i euroområdet, inbegripet centralbanksdrivna system. Denna befogenhet för Esma och EBA bör därför strykas i förslaget till SFR.

6.4 *Ett samordnat förfarande för att registrera system i tredjeländer*

6.4.1 ECB rekommendera också förbättringar av förfarandet för att registrera system i tredjeländer för att undvika flera parallella registreringsförfaranden på nationell nivå ([73]). I detta syfte föreslår ECB att en enda samordnande myndighet kunde ansvara för samordningen av interaktionen med systemoperatören i tredjelandet och för bedömningen av dess efterlevnad av villkoren för registrering enligt förslaget till SFR. Den samordnande myndigheten bör vara Esma för tredjeländers system för avveckling och clearing av värdepapper och ECB för tredjeländers betalningssystem. De nationella registreringsmyndigheterna skulle förbli involverade under hela processen och fatta det slutliga beslutet om registrering i sin medlemsstat.

6.4.2 Enligt ECB:s tolkning är syftet med detta registreringssystem att utvidga skyddet av SFR till att omfatta EU-deltagare i sådana system i tredjeländer. ECB föreslår att man förtydligar syftet med, och de exakta rättsliga effekterna av, en sådan utvidgning, och att denna utvidgning proportionellt begränsar tillämpningen av EU:s regler om nettning, överföringsuppdrag, användning av medel och finansiella instrument för att fullgöra deltagarnas skyldigheter uteslutande till utsedda system.

6.5 *Förtydligande av flera definitioner*

6.5.1 I den föreslagna definitionen av ett ”system” i SFR ([74]) nämns inte något minsta antal deltagare, till skillnad från den befintliga definitionen i SFD ([75]). Detta skulle kunna få den oavsiktliga konsekvensen att definitionen utvidgas till ett brett spektrum av arrangemang som inte bör omfattas av den förslaget till SFR. ECB föreslår att man behåller samma minimiantal deltagare i definitionen av ett ”system” i förslaget till SFR som för närvarande anges i motsvarande definition i SFD.

6.5.2 Den föreslagna definitionen av ”avveckling” ([76]) med hänvisning till CSDR är avsedd att endast avse avvecklingen av överföringsuppdrag av värdepapper. På liknande sätt är den föreslagna definitionen i SFR av ”clearing” ([77]) med hänvisning till Emir endast avsedd för centrala motparter. Enligt internationell bästa praxis har avveckling dock en bredare innebörd, som kan avse fullgörande av alla skyldigheter, inte bara de som rör värdepapper.

6.5.3 Den föreslagna definitionen av ”värdepappersavvecklingssystem” (SSS) ([78]) avser avvecklingen av alla överföringsuppdrag, vilket även inbegriper avvecklingen av betalningar, och bör därför specificeras ytterligare. I skälen i förslaget till SFR ([79]) anges dessutom att det bör vara möjligt att utse system som drivs av DLT-marknadsinfrastrukturer i enlighet med DLTPR enligt förslaget till SFR, förutsatt att de uppfyller de villkor som fastställs i både DLTPR och förslaget till SFR. ECB:s tolkning är därför att definitionen av värdepappersavvecklingssystem enligt förslaget till SFR är avsedd att omfatta system som drivs av DLT-marknadsinfrastrukturer i enlighet med DLTPR,

([72]) Se artikel 5.2 och 5.3 i förslaget till SFR.
([73]) Se artiklarna 12 och 16 i förslaget till SFR.
([74]) Se artikel 2.1.1 i förslaget till SFR.
([75]) Se artikel 2 a i SFD.
([76]) Se artikel 2.1.3 i förslaget till SFR.
([77]) Se artikel 2.1.4 i förslaget till SFR.
([78]) Se artikel 2.1.5 i förslaget till SFR.
([79]) Se skäl 7 i förslaget till SFR.

oavsett om det rör sig om ett DLT-SS-system eller ett DLT-TSS-system. ECB föreslår att man säkerställer en sund koppling till definitionen av värdepappersavvecklingssystem enligt CSDR ([80]) och kravet i CSDR att värdepappersavvecklingssystem endast får drivas av auktoriserade värdepapperscentraler, för att undvika osäkerhet vad gäller möjligheten att som värdepappersavvecklingssystem beteckna ett DLT-TSS-system som drivs av ett värdepappersföretag. Slutligen bör man också klargöra huruvida definitionen av ett värdepappersavvecklingssystem enligt förslaget till SFR är avsedd att omfatta avvecklingssystem som inrättats i enlighet med DLTPR (se punkt 5.5.2), för att göra det möjligt att utse dem enligt förslaget till SFR. Om detta är lagstiftarens avsikt bör de rättsliga konsekvenserna analyseras och fastställas i förslaget till SFR.

6.5.4 Den föreslagna definitionen av ”deltagare” i ett utsett system omfattar, utöver en uppräkning av vissa reglerade finansinstitut ([81]), andra enheter än de enheter som förtecknas där ([82]). Begreppet systemmedlem definieras i sin tur som en sådan enhet ([83]). De villkor som anges i förslaget till SFR för att en systemmedlem ska godkännas som deltagare i ett system ([84]) förtydligar inte definitionen ytterligare, eftersom alla deltagare på förhand bör uppfylla dessa villkor. Begreppet ”enhet” skulle kunna förtydligas i dessa bestämmelser som en juridisk person, för att undvika frågan om huruvida detta begrepp även är avsett att omfatta fysiska personer. En framtida inkludering av fysiska personer i definitionen av ”deltagare” eller ”systemmedlem” bör bli föremål för en ingående konsekvensbedömning, även mot bakgrund av övervägandena i punkt 4.3.

6.5.5 Den föreslagna definitionen av ”överföringsuppdrag” ([85]) tycks antyda att ”registrering på ett konto eller elektronisk registrering i ett register med liknande funktion eller på annat sätt” endast skulle gälla överföringsuppdrag för värdepapper, utan att förklara behovet av lagstiftarens avsikt. Eftersom teknik för distribuerade liggare också kan användas för att överföra medel bör denna definition breddas.

6.5.6 Den föreslagna definitionen av ”bankdag” ([86]), och dess tillämpning i de relevanta bestämmelserna i förslaget till SFR ([87]), kan vara svår att tillämpa på system som drivs kontinuerligt dygnet runt, inbegripet system för omedelbara betalningar och eventuella DLT-baserade system. Definitionen skulle därför kunna ses över med detta i åtanke.

6.6 *Samspelet mellan DLT-system och slutgiltig avveckling*

Enligt förslaget till SFR måste utsedda system som är baserade på teknik för distribuerade liggare ”införa mekanismer som garanterar deterministiska [...] tidpunkter för slutgiltighet” ([88]). Konsekvenserna av denna bestämmelse för de rättsliga arrangemangen i systemets regler och förenligheten mellan tekniska lösningar för DLT-baserad avveckling och detta krav skulle behöva klargöras ytterligare för att undvika oavsiktliga konsekvenser, genom att bättre skilja mellan rättsliga och tekniska krav.

6.7 *Samspelet med skyddet för utsedda system enligt BRRD*

I Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU ([89]) (nedan kallat *BRRD*) föreskrivs ett antal särskilda skyddsåtgärder för system som utsetts i enlighet med SFD ([90]). ECB föreslår att medlagstiftarna när så är relevant överväger att utvidga detta skydd till system i tredjeländer som är registrerade enligt förslaget till SFR, särskilt till förmån för unionens deltagare i sådana system.

([80]) Se artikel 2.1.10 i förslaget till CSDR.
([81]) Se artikel 2.1.15 a i–vi i förslaget till SFR.
([82]) Se artikel 2.1.15 a vii i förslaget till SFR.
([83]) Se artikel 2.1.16 i förslaget till SFR.
([84]) Se artikel 7.2 i förslaget till SFR.
([85]) Se artikel 2.1.20 i förslaget till SFR.
([86]) Se artikel 2.1.28 i förslaget till SFR.
([87]) Se artiklarna 17 och 19 i förslaget till SFR.
([88]) Se artikel 21.1 i förslaget till SFR.
([89]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Till exempel artiklarna 44.2, 69.4, 70.2 och 71.3 i BRRD.

6.8 *Samspelet med nationell lagstiftning om slutlig avveckling av uppdrag om överföring av kontanter och värdepapper*

I förslaget till SFR anges att tidpunkten för slutlig avveckling ska fastställas ”i de gemensamma reglerna och standardiserade förfarandena för varje utsett system, i enlighet med tillämplig lagstiftning i fråga om överföring av äganderätt och andra rättigheter” ([91]). Operatörer av samverkande system är skyldiga att i möjligaste mån säkerställa att reglerna för alla berörda samverkande system samordnas ([92]). Esma får dessutom utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att specificera de regler som fastställer tidpunkten för slutlig avveckling ([93]). Eftersom de lagar som reglerar överföring av äganderätt och andra rättigheter inte är harmoniserade i hela unionen (och kommissionen inte föreslår någon sådan harmonisering) är det ECB:s tolkning att de skyldigheter som de systemansvariga åläggs endast kan tolkas som en skyldighet att korrekt registrera tillämpliga bestämmelser i nationell lagstiftning, och att Esmas tekniska tillsynsstandarder endast kan underlätta efterlevnaden av denna skyldighet, men inte definiera tidpunkten för slutlig avveckling enligt förslaget till SFR ([94]).

7. **Marknader för kryptotillgångar**

7.1 *Förbättring av ramverket för tillsynen över leverantörer av kryptotillgångstjänster – Esmas tillsyn*

7.1.1 ECB välkomnar kommissionens förslag om att stärka ramverket för tillsynen över leverantörer av kryptotillgångstjänster genom att överföra auktorisations-, övervaknings- och verkställighetsbefogenheter för alla leverantörer av kryptotillgångstjänster från de nationella behöriga myndigheterna till Esma ([95]). Denna åtgärd kommer att säkerställa tillsynskonvergens, minska fragmenteringen och minska de gränsöverskridande riskerna på marknaderna för kryptotillgångar, och därigenom stödja den finansiella stabiliteten och den inre marknadens integritet. När Esma utformar och genomför det nya ramverket bör den dra nytta av de nationella myndigheternas kunskap och erfarenhet. Bankerna använder i allt högre grad kryptotillgångstjänster och därmed uppstår operativa och finansiella kopplingar till leverantörer av kryptotillgångstjänster, särskilt sådana som är organiserade som grupper med flera funktioner som kombinerar depåförvaring, handel, avveckling och andra huvudtjänster inom gränsöverskridande företagsstrukturer. Såsom ESRB har påpekat faller sådana grupper till stor utsträckning utanför den gruppbaserade tillsynen, vilket förstärker koncerninterna spridningskanaler, och kan överföra styrningsbrister, operativa störningar eller likviditetschocker till det finansiella systemet. Detta gäller särskilt om sådana grupper agerar som kritiska tredjepartsleverantörer av tjänster till banker ([96]). Ytterligare indirekta eller direkta exponeringar härrör från banker som erbjuder banktjänster till leverantörer av kryptotillgångstjänster, som deponerar sina kundmedel hos banker, eftersom chocker kan överföras till banker som tar emot betydande insättningsbelopp från leverantörer av kryptotillgångstjänster. Dessa strukturella sårbarheter understryker behovet av en centraliserad tillsynsordning på unionsnivå för leverantörer av kryptotillgångstjänster, som kan hantera de systemrisker som utgår från leverantörer av kryptotillgångstjänster med betydande verksamhet, förhindra att risker sprids till banksystemet och skydda den finansiella stabiliteten. För att stödja dessa mål föreslår ECB att tekniska förtydliganden görs av kommissionens förslag om tillsynskrav för leverantörer av kryptotillgångstjänster, inbegripet de som rör lagstadgad revision och införandet av riskkänsliga kapitalkrav.

7.1.2 Därutöver föreslår ECB att man i Micar bibehåller kategorin betydande leverantörer av kryptotillgångstjänster och att de befintliga kriterierna utvidgas till att omfatta objektiva kriterier av betydelse (t.ex. storlek, gränsöverskridande verksamhet, systemrelevans, handelsvolym för plattformar, volym som utbyts mot medel och beaktande av koncernomfattande verksamhet). En regelbunden översyn av kriterierna för betydande leverantörer av kryptotillgångstjänster bör föreskrivas, med utgångspunkt i erfarenheterna av deras tillämpning. För att hantera risker och möjligheter till regelarbitrage som härrör från komplexa, icke-konsoliderade koncernstrukturer och parter med nära förbindelser, bör betydande leverantörer av kryptotillgångstjänster vara skyldiga att etablera ett intermediärt moderföretag i unionen ([97]) för att säkerställa att de har återställningsplaner på koncernnivå. Kravet på att etablera ett intermediärt moderföretag i unionen bör också vara tillämpligt i alla fall där ett företag från ett tredje land kontrollerar, i unionen, både ett kreditinstitut och en leverantör av kryptotillgångstjänster och/eller ett institut för elektroniska pengar som ger ut e-pengatoken eller tillgångsanknutna token.

([91]) Se artikel 21.1 i förslaget till SFR.
([92]) Se artikel 21.2 i förslaget till SFR.
([93]) Se artikel 21.3 i förslaget till SFR.
([94]) Se artikel 21.1 i förslaget till SFR.
([95]) Se artikel 9.22 i förslaget till huvudförordning som lägger till ett nytt kapitel 6 i avdelning VII i Micar.
([96]) Se även ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, oktober 2025, som finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu.
([97]) Jämförbart med artikel 21b i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338), ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) nedan kallat *CRD*.

7.1.3 Betydande leverantörer av kryptotillgångstjänster bör också a) tillämpa förstärkta interna kontroll- och riskhanteringsarrangemang, inbegripet för hanteringen av intressekonflikter, b) anta sunda regler avseende ersättningar, c) kräva förhandsgodkännande från tillsynsmyndigheten för direktörer och utnämningar av högre chefer, samt d) lämna omfattande information och rapportering på både enhets- och koncernnivå.

7.1.4 ECB rekommenderar också att man gör en översyn av bilaga VII till Micar för att säkerställa en omfattande täckning av verksamheten hos alla leverantörer av kryptotillgångstjänster, inbegripet förvaring, handel och avveckling, samt för att klargöra Esmas befogenheter att påföra sanktioner eller återkommande viten och tillfälligt upphäva tillhandahållandet av tjänster.

7.1.5 ECB har två avslutande anmärkningar. För det första påpekar ECB att två av målen med Micar är att skydda investerare och säkerställa rättvis konkurrens. Mot denna bakgrund förbjuder Micar att man i unionen erbjuder allmänheten stablecoins som inte uppfyller kraven enligt Micar. Trots detta förbud finns det tecken på att Micar-tjänster tillhandahålls i unionen med avseende på stablecoins som uppfyller kraven enligt Micar, inbegripet stablecoins vars stabiliseringsmekanism inte bygger på innehav av reservtillgångar utan på algoritmiska modeller. Detta undergräver investerarskyddet och kan också utgöra ett hot mot väl fungerande betalningssystem, den penningpolitiska transmissionen och den monetära suveräniteten. ECB rekommenderar därför att man klargör vilka tjänster som omfattas av ett ”erbjudande” av stablecoins, så att man undviker fragmentering och kan avvärja risken för att vissa leverantörer av kryptotillgångstjänster överskrider gränsen mellan tillhandahållandet av icke-erbjudna relaterade tjänster och tillhandahållandet av ett erbjudande till allmänheten. För det andra erinrar ECB om att kommissionen ska lägga fram en interimsrapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av Micar, vid behov åtföljd av ett lagstiftningsförslag ([98]). ECB välkomnar detta viktiga tillfälle att genomföra en omfattande översyn av Micar som beaktar den relevanta marknadsutvecklingen, och är redo att bidra med sin sakkunskap till en sådan översyn. Det är till exempel viktigt att ändra ramverket för att stärka rapporteringsskyldigheterna för leverantörer av kryptotillgångstjänster och säkerställa att regelverket gör det möjligt att anta ytterligare åtgärder för att hantera problem avseende den finansiella stabiliteten som kan uppstå till följd av utgivning och spridning av tillgångsanknutna token och e-pengatoken, särskilt av enheter i tredjeländer.

7.2 *Överföring av tillsynen över enheter vars huvudsakliga verksamhet är kryptotillgångstjänster till Esma*

ECB stöder förslaget att överföra tillsynen över enheter som auktoriserats enligt ett annan licens än en licens för leverantörer av kryptotillgångstjänster till Esma, så snart tillhandahållandet av kryptotillgångstjänster blir deras huvudsakliga verksamhet. I ett scenario med dubbel tillsyn kommer ett välstrukturerat samarbete mellan Esma och den relevanta behöriga myndigheten att vara avgörande, baserat på en tydligt definierad ansvarsfördelning, som dokumenteras i gemensamt utarbetade samarbetsavtal och omsätts operativt, t.ex. genom gemensamma tillsynsgrupper. Dessutom skulle en definition av de tröskelvärden som utlöser en sådan överföring kunna förtydligas. För det första skulle definitionen av tröskelvärden, för att säkerställa att den också gäller företag som kombinerar finansiell och icke-finansiell verksamhet, kunna beakta sådana enheters totala verksamhet på området finansiella tjänster i unionen. Att förlita sig på ett enda mått, t.ex. 50 procent av omsättningen, beaktar eventuellt inte på ett tillfredsställande sätt sådana affärsmodeller där den största delen av risken utgår från transaktionsvolymen snarare än intäkterna (t.ex. förvaring, handelsplatser). Man skulle också kunna ta hänsyn till handel för egen räkning med kryptotillgångar och derivat samt in- och utlåning av kryptotillgångar, eftersom denna verksamhet kan ge upphov till väsentliga risker som inte fångas upp av ett omsättningsbaserat tillvägagångssätt. Samarbetsavtal mellan Esma och andra behöriga myndigheter bör säkerställa en smidig övergång och effektiv tillsyn av återstående verksamheter. Slutligen föreslår ECB att man förtydligar att, för kreditinstitut, verkställandet av reglerna om marknadsmissbruk för sådan verksamhet som bedrivs av leverantörer av kryptotillgångstjänster och därmed sammanhängande verkställighet också kan anförtros Esma, eftersom denna verksamhet inte omfattas av rådets förordning (EU) nr 1024/2013 ([99]). Samtidigt bör Esma informera den behöriga myndigheten enligt CRD innan man vidtar någon tillsynsåtgärd eller inleder några verkställighetsåtgärder, med tanke på de potentiella konsekvenserna för institutets sundhet, och samordna åtgärder inom ramen för respektive mandat.

([98]) Se artikel 140 i Micar.

([99]) Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (EUT L 287, 29.10.2013, s. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Kapitalförvaltning**

8.1 ECB stöder till fullo de delar av kommissionens förslag som syftar till att undanröja hinder som begränsar den gränsöverskridande integrationen av den europeiska sektorn för kapitalförvaltning genom att ytterligare harmonisera regelverket. Dessa insatser bör i slutänden leda till ett enhetligt regelverk och ökad tillsynskonvergens inom sektorn. En integrerad och mindre fragmenterad sektor skulle stödja ECB:s och Eurosystemets mål och uppgifter. För det första kan en integrerad sektor för kapitalförvaltning underlätta transmissionen av penningpolitiken i hela euroområdet ([100]) och främja privat gränsöverskridande riskdelning, och på så sätt minska bördan för Eurosystemet att tillhandahålla kontracyklisk stabilisering som svar på idiosynkratiska chocker ([101]). För det andra kan undanröjandet av hinder för kapitalflöden över gränserna bidra till att minska den finansiella fragmenteringen i euroområdet. För det tredje kan ett mer integrerat ramverk för tillsynen, som säkerställer lika tillsynsvillkor och förfogar över robusta makrotillsynsverktyg, stärka motståndskraften hos sektorn för finansförmedling utanför banksektorn ([102]) och därigenom stärka den finansiella stabiliteten. Detta skulle också stödja ECB:s uppgifter som banktillsynsmyndighet, med tanke på de växande kopplingarna mellan banker och icke-banker ([103]).

8.2 Av dessa orsaker stöder ECB särskilt följande delar av kommissionens förslag: a) Esmas befogenhet att fungera som ett centralt nav för gränsöverskridande marknadsföring av företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) ([104]) och att inrätta samarbetsplattformar för att säkerställa efterlevnaden av unionsrätten och ta itu med avvikande eller bristfällig tillsynspraxis ([105]), b) införandet av ett EU-pass för förvaringsinstitut som gör det möjligt för fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder att utse ett förvaringsinstitut som är beläget var som helst i unionen och som gör det möjligt att erbjuda sina tjänster över gränserna ([106]), vilket inbegriper skyddsåtgärderna i kommissionens förslag att passet för förvaringsinstitut endast bör vara tillämpligt på förvaringsinstitut som är auktoriserade som kreditinstitut eller värdepappersföretag och som omfattas av tillsynskrav och tillsyn och mer enhetlig tillsyn över förvaringsinstitut-suppgifter enligt direktiven om fondföretag och AIF-fonder, och c) införandet av begreppet EU-koncerner av förvaltningsbolag och AIF-förvaltare ([107]), inbegripet förtydligandet av att vissa koncerninterna arrangemang inte utgör delegering ([108]). Samtidigt kommer det också att vara viktigt att stärka tillsynskonvergensen och samarbetet när det gäller koncerner i unionen, för att säkerställa att centraliseringen av funktioner i en koncern inte leder till ”döda vinklar” i tillsynen eller skapar en enda fallissemangspunkt där de kritiska funktionerna är belägna.

([100]) Se ECB:s bedömning av den penningpolitiska strategin, 2025, där man betonade behovet av att beakta eventuella förändringar i transmissionen av penningpolitiken som t.ex. kan bero på strukturella faktorer, såsom ökningen av finansförmedling utanför banksektorn eller försämringar av transmissionen, t.ex. på grund av fragmentering eller marknadsstress. Se även ECB (2021) *Occasional Paper Series* nr 270 , *Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities*, finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu. Finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([101]) Se ECB (2018), *Risk sharing in the euro area*, Economic Bulletin, nr 3, som understryker betydelsen av effektiva och integrerade finansmarknader som en grundläggande förutsättning för effektiv privat riskdelning i euroområdet. Finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([102]) Se Europeiska centralbankens yttrande av den 9 augusti 2022 om ett förslag till direktiv vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvarings- och depåförvaringstjänster samt låneutgivning från alternativa investeringsfonder (EUT C 379, 3.10.2022, s. 1).

([103]) Se ECB (2025), *Financial Stability Review*, kapitel 4, som granskar den systemrisk som uppstår till följd av kopplingar mellan banker och finansiella intermediärer som inte är banker, finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

([104]) Se artikel 6.10 i förslaget till huvudförordning som ersätter artikel 12 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/1156 av den 20 juni 2019 om underlättande av gränsöverskridande distribution av företag för kollektiva investeringar och om ändring av förordningarna (EU) nr 345/2013, (EU) nr 346/2013 och (EU) nr 1286/2014 (EUT L 188, 12.7.2019, s. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Se artikel 1.16 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel 19a i Esma-förordningen.

([106]) Se artiklarna 1.16 och 2.11 i förslaget till huvuddirektiv som ändrar artikel 23.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (nedan kallat *UCITS-direktivet*) respektive artikel 21.5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (nedan kallat *AIFM-direktivet*).

([107]) Se artiklarna 1.2 och 2.1 i förslaget till huvuddirektiv, som lägger till en ny artikel 2.1 v i UCITS-direktivet respektive en ny artikel 4.1 av i AIFM-direktivet. Begreppet EU-koncerner av förvaltningsbolag och AIF-förvaltare införs specifikt för de ändamål som anges i kommissionens förslag och skiljer sig från, och påverkar inte, begreppet koncern enligt tillsynsramarna för banker och värdepappersföretag.

([108]) Se artiklarna 1.8 och 2.10 i förslaget till huvuddirektiv, som ändrar artikel 13.3 i UCITS-direktivet respektive artikel 20.6a i AIFM-direktivet.

8.3 ECB välkomnar kommissionens förslag om att höja den nuvarande gränsen för fondföretag som investerar i värdepapperiseringar som emitterats i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 ([109]) (dvs. enkel, transparent och standardiserad (STS) värdepapperisering från ett enda emitterande organ) från 10 procent till 15 procent ([110]). Detta ändringsförslag är förenligt med kommissionens senaste förslag för att förbättra funktionen på ramverket för värdepapperiseringar ([111]). ECB anser att den nya högra gränsen kan öka investerarnas intresse av värdepapperiseringsmarknaden, och rekommenderar att gränsen kan kunna höjas ytterligare, t.ex. till 20 procent. ECB betonar dock att denna gräns inte bör avskaffas helt eller höjas alltför mycket, eftersom den tjänar viktiga politiska mål, såsom att upprätthålla ett lämpligt skydd för adekvat riskhantering och investerarskydd, särskilt för icke-professionella investerare. För att ytterligare stödja investeringar på värdepapperiseringsmarknaden ([112]) bör dessutom de krav på tillbörlig aktsamhet för AIF-fonder som framgår av kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 anpassas till de enklare och mer proportionella krav på tillbörlig aktsamhet för investerare som föreslås inom ramen för kommissionens förslag att förbättra funktionen på ramverket för värdepapperiseringar.

8.4 ECB välkomnar att kommissionens förslag medför att Esmas roll för tillsynskonvergensen inom sektorn kapitalförvaltning ökar. ECB välkomnar särskilt att Esma kommer att ges befogenhet att varje år granska unionens stora grupper av förvaltningsbolag och AIF-förvaltare ([113]). En sådan årlig granskning kommer är ett steg på vägen mot att bedöma och ta itu med hinder för sektorns gränsöverskridande funktion och säkerställa att potentiella risker beaktas och hanteras på ett lämpligt sätt. Att fokusera på de största grupperna utifrån deras storlek och gränsöverskridande verksamhet är proportionerligt och omfattar de mest relevanta enheterna. ECB föreslår vissa tekniska förtydliganden när det gäller granskningens omfattning och frekvens för att säkerställa att de är effektiva, i linje med Esmas mål och befogenheter enligt Esma-förordningen.

8.5 ECB betonar att ytterligare integration av kapitalförvaltningsbranschen också medför större gränsöverskridande spridningsrisker för den finansiella stabiliteten. För att uppnå fördelarna med spar- och investeringsunionen bör kapitalmarknaderna vara en motståndskraftig och hållbar finansieringskälla, särskilt i tider av stress. Detta kräver en ramverk som kan upptäcka och hantera framväxande systemrisker i hela det finansiella systemet. Den mer integrerade tillsynen av fonder och förvaltare som föreslås bör därför åtföljas av en översyn av unionens ramverk för makrotillsynen genom riktade ändringar av UCITS- och AIFM-direktiven, i syfte att utveckla en makrotillsynsstrategi vid sidan av mikrotillsynen. Som framgår av Eurosystemets svar på Europeiska kommissionens samråd om makrotillsynspolitik för finansförmedling utanför banksektorn (NBFI) behövs sådana riktade ändringar för att bättre möjliggöra en övervakning av hela sektorn, framåtblickande riskbedömningar och, vid behov, aktivering av förebyggande åtgärder för att skydda den finansiella stabiliteten ([114]).

8.6 Slutligen föreslår ECB riktade ändringar av bestämmelserna om informationsutbyte enligt UCITS- och AIFM-direktiven för att förtydliga och förbättra ECB:s och andra relevanta ECBS-medlemmars tillgång till uppgifter om fondföretag och AIF-förvaltare. Detta behövs för att säkerställa mer välgrundade penningpolitiska beslut, ökad

([109]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 347, 28.12.2017, s. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Se artikel 1.27 i förslaget till huvudförordning som ändrar artikel 56.2 i fondföretagsdirektivet.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final och Ares(2025)4808223. Se Europeiska centralbankens yttrande CON/2025/35 av den 11 november 2025 om a) ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2017/2402 om inrättande av ett särskilt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering, b) ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut vad gäller krav för värdepapperiseringsexponeringar och c) ett utkast till delegerad förordning om ändring av den delegerade förordningen (EU) 2015/61 vad gäller villkoren för värdepapperisering i kreditinstitutens likviditetsbuffert (EUT C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn (EUT L 83, 22.3.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Se artiklarna 1.47 och 2.21 i förslaget till huvuddirektiv, som lägger till en ny artikel 110b och 110c i UCITS-direktivet respektive en nya artiklar 47a och 47b i AIFM-direktivet.

([114]) Se Eurosystemets svar på Europeiska kommissionens samråd om makrotillsynspolitik för finansförmedling utanför banksektorn (NBFI), november 2024, och ECBS svar på Europeiska kommissionens riktade samråd om integration av EU:s kapitalmarknader, juni 2025, som finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

konsekvens, aktualitet och kvalitet i bedömningarna av den finansiella stabiliteten, stöd för utformningen och utvärderingen av makrotillsynspolitiken samt förbättrad övervakning av potentiella gränsöverskridande läckage ([115]). En sådan tillgång skulle dessutom undanröja behovet av dubbla rapporteringskrav och därmed bidra till förenkling och minskad rapporteringsbörda för marknadsaktörerna.

9. **Handelsplatser**

ECB stöder kommissionens förslag om att tilldela Esma befogenheter att utöva direkt tillsyn över betydande handelsplatser med en tydlig gränsöverskridande dimension. Direkt tillsyn på europeisk nivå kommer att bidra till att säkerställa enhetliga tillsynsstandarder, vilket i sin tur kan bidra till att säkerställa konkurrens på lika villkor och ta itu med den aktuella höga fragmenteringen av handelsplatser i unionen. Dessutom stöder ECB inrättandet av en ram för paneuropeiska marknadsoperatörer i enlighet med kommissionens förslag ([116]). Slutligen stöder ECB överföringen av lagstadgade krav från Mifid till Mifir, vilket kommer att begränsa nationella skillnader i tillämpningen av unionsrätten och minska rättsliga och operativa hinder som för närvarande hindrar handelsplatser från att tillhandahålla tjänster över gränserna. Sammantaget kommer dessa aspekter av kommissionens förslag att stödja konsolidering och gränsöverskridande integration inom sektorn och i slutändan bidra till ett ökat marknadsdjup, ökad likviditet och ökad transparens på unionens kapitalmarknader.

I de fall där ECB rekommenderar att förslagen ska ändras anges de specifika förslagen i ett separat tekniskt arbetsdokument som åtföljs av en förklaring. Det tekniska arbetsdokumentet finns på engelska i EUR-Lex.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 9 april 2026.

Christine LAGARDE
ECB:s ordförande

([115]) Se punkt 4 i yttrande CON/2022/26.

([116]) Se artikel 3.3 i förslaget till huvudförordning som lägger till en ny artikel la i Mifir.