



Bruxelles, den 28.6.2023  
COM(2023) 345 final

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET**

**om gennemgang af endelig afregning i betalingssystemer og  
værdipapirafviklingsystemer, herunder dens anvendelse på indenlandske institutter,  
der deltager i tredjelandssystemer, og på aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse i  
henhold til direktiv 98/26/EF og 2002/47/EF**

# RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

## om gennemgang af endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, herunder dens anvendelse på indenlandske institutter, der deltager i tredjelandssystemer, og på aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse i henhold til direktiv 98/26/EF og 2002/47/EF

### 1. INDLEDNING

Kapitalmarkedsunionen er EU's plan om at skabe et ægte indre marked for kapital i hele EU. Velfungerende betalingssystemer såsom Target2<sup>1</sup> og værdipapirafviklingssystemer såsom centrale modparter (CCP'er) og værdipapircentraler (CSD'er) sikrer, at betalinger og værdipapirtransaktioner kan gennemføres sikkert og bekræftet, hvilket er et vigtigt grundlag for den finansielle sektor og dermed for kapitalmarkedsunionen.

Direktivet om endelig afregning (SFD)<sup>2</sup> har til formål at mindske den systemiske risiko som følge af, at deltagere i betalings- og værdipapirafviklingssystemer ("systemer") bliver insolvente. Det blev vedtaget i 1998 og er siden blevet ændret fem gange. Den seneste ændring af SFD, der blev indført via det andet direktiv om genopretning og afvikling af banker (BRRD2)<sup>3</sup> i 2019, indebærer, at Kommissionen i henhold til artikel 12a i SFD skal tage stilling til, hvordan medlemsstaterne anvender SFD på de indenlandske institutter<sup>4</sup>, der deltager direkte i systemer, som er underlagt lovgivningen i et tredjeland (dvs. et ikke-EU-land), og på sikkerhedsstillelse i forbindelse med deltagelse i sådanne systemer. Kommissionen blev navnlig anmodet om at vurdere behovet for yderligere ændringer af SFD med hensyn til systemer, der er underlagt lovgivningen i et tredjeland ("tredjelandssystem").

Under hensyntagen til sammenhængene blev der både ved revisionen af SFD og direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse (FCD)<sup>5</sup> foretaget en vurdering af udviklingen siden den seneste revision af SFD, der fandt sted i 2008/2009, og den mulige indvirkning på de forretningsmæssige, teknologiske og lovgivningsmæssige rammer for at sikre, at SFD og FCD fortsat fungerer efter hensigten.

Som grundlag for disse revisioner blev der afholdt et møde med medlemsstaterne den 27. oktober 2020, og der blev indledt målrettede høringer om begge direktiver<sup>6</sup> (høringerne).

I denne rapport påpeges målsætningerne for SFD og FCD. Den forklarer, hvordan og i hvilket omfang medlemsstaterne udøver beføjelsen til at udvide beskyttelsen i henhold til SFD til at omfatte nationale institutioner, der deltager i tredjelandssystemer, jf.

---

(<sup>1</sup>) Target2 er realtidsbruttoafviklingssystemet, som ejes og drives af Eurosystemet.

(<sup>2</sup>) Direktiv 98/26/EF (EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45).

(<sup>3</sup>) Artikel 12a i SFD, indført ved direktiv (EU) 2019/879 (EUT L 150 af 7.6.2019, s. 296).

(<sup>4</sup>) Definitionen af "institut" i artikel 2, litra b), i SFD omfatter kreditinstitutter (indenlandske og tredjelands), investeringsselskaber (indenlandske og tredjelands), offentlige myndigheder og offentligt garanterede virksomheder.

(<sup>5</sup>) Direktiv 2002/47/EF (EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43).

(<sup>6</sup>) Med en feedbackperiode fra den 12. februar til den 7. maj 2021 [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-settlement-finality-review\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-settlement-finality-review_en) og [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-review-directive-financial-collateral-arrangements\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-review-directive-financial-collateral-arrangements_en)

betragtning 7 i SFD<sup>7</sup>, og opsummerer de vigtigste områder, der kan berettige yderligere overvejelser for at sikre, at SFD og FCD fortsat tjener det tilsigtede formål.

## 2. DIREKTIVET OM ENDELIG AFREGNING (SFD)

Reduktion af systemiske risici kræver, at afregning er endelig, og at sikkerhedsstillelsen kan håndhæves. SFD beskytter derfor systemer og deltagere heri, der er omfattet af SFD, ved at sikre, at overførselsordrer og netting kan håndhæves juridisk i alle medlemsstaternes jurisdiktioner og er bindende for tredjeparter, og at overførselsordrer ikke kan tilbagekaldes efter et tidspunkt, der er fastsat i systemets regler. Med andre ord beskytter SFD systemerne, idet visse nationale insolvensregler bortfalder, så det sikres, at betalinger og sikkerhedsoverførselsordrer bliver endelige, selv om den instruerende part bliver insolvent.

SFD finder anvendelse på systemer, der er udpeget som sådanne af en medlemsstat<sup>8</sup>, og deltagelse i systemer udpeget i henhold til SFD er hovedsagelig begrænset til banker, investeringsselskaber og systemoperatører<sup>9</sup>.

### 2.1. Anvendelse af SFD på systemer, der er underlagt et tredjelandss lovgivning

SFD finder ikke anvendelse på tredjelandssystemer, men som nævnt ovenfor kan medlemsstaterne frit vedtage lovgivning med henblik på at udvide den beskyttelse, der er indeholdt i SFD, til at omfatte nationale institutioner, der deltager direkte i tredjelandssystemer, og til alle relevante sikkerhedsstillelser ("udvidelse til tredjelandssystemer")<sup>10</sup>.

I betragtning af det globale omfang og aktiviteterne under visse tredjelandssystemer og den øgede deltagelse af enheder, der er etableret i EU, i sådanne systemer<sup>11</sup> fik Kommissionen i henhold til revisionsklausulen i artikel 12a i SFD til opgave at vurdere, "*hvordan medlemsstaterne anvender dette direktiv på deres indenlandske institutter, der deltager direkte i systemer, der er underlagt et tredjelandss lovgivning, og på sikkerhed stillet som sikkerhed i forbindelse med deltagelse i sådanne systemer*".

Der er forskellig praksis i medlemsstaterne for, hvordan der foretages udvidelse for at medtage tredjelandssystemer<sup>12</sup>. Ved at anvende SFD-beskyttelsen på sådanne indenlandske deltagere bortfalder den nationale lovgivning for ordrer, der indføres i tredjelandssystemet, hvilket bidrager til endelig afregning af ordrerne.

**13 medlemsstater**<sup>13</sup> anførte, at de ikke har indført en ordning for udvidelse af tredjelandssystemer. Af disse medlemsstater:

- udtrykte 5 klart præference for en harmoniseret tilgang på EU-plan
- anførte 3, at deres nationale institutter ikke havde anmodet om adgang til tredjelandssystemer
- bemærkede 2, at der ikke var behov for yderligere harmonisering, og 1 medlemsstat bemærkede, at tredjelandssystemer ikke udgjorde en væsentlig risiko for den finansielle stabilitet i EU.

---

(<sup>7</sup>) Se betragtning 7 i SFD som vedtaget i 1998 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026>).

(<sup>8</sup>) Artikel 2, litra a), i SFD.

(<sup>9</sup>) For yderligere oplysninger henvises til artikel 2, litra f), i SFD og afsnit 2.2 i denne rapport.

(<sup>10</sup>) Betragtning 7 har følgende ordlyd "*medlemsstaterne kan anvende dette direktivs bestemmelser på indenlandske institutter, der deltager direkte i tredjelandssystemer, og på sikkerhed, der stilles i forbindelse med deltagelse i sådanne systemer*".

(<sup>11</sup>) Se betragtning 34 i BRRD2.

(<sup>12</sup>) 23 medlemsstater besvarede Kommissionens undersøgelse med undtagelse af følgende fire medlemsstater (EL, IE, LV, MT). Antallet af medlemsstater, der er nævnt i afsnittene nedenfor, er baseret på de 23 medlemsstater, der svarede på høringen.

(<sup>13</sup>) AT, BG, CY, CZ, ES, HR, HU, LT, PT, SI, SK, RO, PL

**10 medlemsstater**<sup>14</sup> har indført en ordning for en eventuel udvidelse vedrørende tredjelandssystemer og har gennemført national lovgivning, der anvender bestemmelserne i SFD på de indenlandske institutioner, der deltager i tredjelandssystemer, for at sikre, at navnlig EU-banker fortsat kan deltage i tredjelandssystemer efter Det Forenede Kongeriges udtræden af EU. Af disse medlemsstater:

- anførte 6<sup>15</sup>, at de anvendte materielle bestemmelser i SFD i deres helhed<sup>16</sup> i tilfælde af insolvensbehandling mod en deltager i tredjelandssystemet (dvs. at rettigheder og forpligtelser i henhold til eller i forbindelse med deltagelse i et system udelukkende fastsættes ved den lovgivning, der gælder for dette system)
- anførte ingen af medlemsstaterne, at de anvender udvidelsen på betingelse af gensidighed, dvs. at de ikke kun anvender forlængelsen, hvis tredjelandet yder tilsvarende beskyttelse til sine enheder, der deltager i systemer anført i SFD.

**7 medlemsstater**<sup>17</sup>, der har indført en ordning for en eventuel udvidelse vedrørende tredjelandssystemer, vurderer **fra sag til sag, om et tredjelandssystem opfylder visse kriterier**, og hvis de finder det godtgjort, at disse kriterier er opfyldt, indrømmes systemet en udvidelse vedrørende tredjelandssystemer<sup>18 19</sup>. Af disse medlemsstater:

- har kun 4<sup>20</sup> truffet beslutning om en udvidelse vedrørende tredjelandssystemer for indenlandske deltagere, der deltager i systemer baseret i Det Forenede Kongerige
- har 1 indført en ordning for udvidelse vedrørende tredjelandssystemer, men har endnu ikke foretaget en vurdering af noget system, da der ikke er modtaget specifikke anmodninger
- kræver 2<sup>21</sup>, at systemet er etableret i et land, hvis centralbank er medlem af Den Internationale Betalingsbank
- overvejer 5<sup>22</sup>, om systemets regler er tilstrækkelige, og kræver beskyttelse i henhold til tredjelandets lovgivning svarende til SFD. Af disse medlemsstater:
  - anfører 2<sup>23</sup> et behov for en ækvivalensafgørelse fra Kommissionen og en afgørelse om anerkendelse af CCP'en fra ESMA i henhold til forordning (EU) nr. 648/2012<sup>24</sup> for at udvide beskyttelsen i henhold til SFD til deltagere i tredjelandes CCP'er
  - fremhæver 2<sup>25</sup>, at de har anvendt ordningen for systemer, som de anså for at være af systemisk betydning

---

<sup>(14)</sup> BE, DE, DK, EE, FI, FR, IT, LU, NL, SE

<sup>(15)</sup> BE, DE, FI, LU, NL, SE

<sup>(16)</sup> Eksklusive bestemmelser i SFD vedrørende specifikke EU-procedurer såsom artikel 6, stk. 3, og artikel 10, stk. 1.

<sup>(17)</sup> DK, EE, FR, IT, LU, NL, SE

<sup>(18)</sup> Betragtning 7 har følgende ordlyd "*medlemsstaterne kan anvende dette direktivs bestemmelser på indenlandske institutter, der deltager direkte i tredjelandssystemer, og på sikkerhed, der stilles i forbindelse med deltagelse i sådanne systemer*". For at øge læsbarheden henvises der i denne rapport til "betragtning 7-udpegelse", når en medlemsstat udøver den skønsbeføjelse, der er omhandlet i betragtning 7 i SFD, i national ret.

<sup>(19)</sup> Denne afgørelse offentliggøres efterfølgende i 5 medlemsstater (DK, FR, IT, LU, SE).

<sup>(20)</sup> DK, FR, IT, SE

<sup>(21)</sup> LU, NL

<sup>(22)</sup> DK, EE, FR, IT, SE

<sup>(23)</sup> FR og IT

<sup>(24)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

<sup>(25)</sup> FR, SE

- kræver 1, at systemoperatøren på passende vis overvåges af en myndighed eller et andet kompetent organ, og at systemet skal organiseres, så der kan føres tilsyn med systemdeltagernes finansielle status
- kræver 3<sup>26</sup>, at systemoperatøren fremlægger de nødvendige oplysninger, herunder reglerne for systemet, deltagerne i systemet og vigtige ændringer af tredjelandets lovgivning, der påvirker systemet
- kræver 1, at systemoperatører af tredjelandssystemer afgiver en juridisk udtalelse, hvori det bekræftes, at det lovbestemte sikkerhedsniveau svarer til niveauet for systemer, der er underlagt lovgivningen i den pågældende medlemsstat.

Tre medlemsstater<sup>27</sup>, der har indført en ordning for en eventuel udvidelse vedrørende tredjelandssystemer, **vurderer ikke på forhånd, om et tredjelandssystem er i overensstemmelse med reglerne.** I stedet er det kun tredjelandssystemer, der svarer til definitionen af et system i henhold til SFD, der kan gøres til genstand for en sådan udvidelse, og hvor dette er tilfældet, gælder reglerne for tredjelandssystemet for den indenlandske deltager i et sådant tredjelandssystem i tilfælde af en national deltagers insolvensbehandling. Én<sup>28</sup> af disse medlemsstater anførte, at tredjelandssystemers ækvivalens også vurderes i forbindelse med en national deltagers insolvensbehandling, og at tredjelandets lovgivning kun finder anvendelse, hvis tredjelandssystemet modsvarer de systemer, der er omfattet af SFD.

Tredjelandssystemer har også betydning for retssikkerhed og endelig afregning i tilfælde af, at EU-deltagere heri bliver insolvente. Der er derfor en risiko for, at deltagere fra medlemsstater, der ikke har udvidet SFD-beskyttelsen til at omfatte en sådan deltagelse i tredjelandssystemer, kan blive nægtet adgang til tredjelandssystemer. Da ikke alle medlemsstater har udvidet beskyttelsen i henhold til SFD til også at omfatte deltagere i tredjelandssystemer, og da medlemsstater, der har gjort det, anvender forskellige kriterier og forskellige procedurer for indrømmelse af udvidelsen, mangler der en harmoniseret behandling af deltagelse i disse systemer i EU. Det **påvirker både tredjelandssystemerne og EU's interesser.**

## 2.2. Deltagere i systemer udpeget i henhold til SFD

I dag finder SFD anvendelse på en specifik liste over deltagere<sup>29</sup> (hovedsagelig EU-banker, investeringsselskaber og systemoperatører). Derfor er **betalingsinstitutter (PI'er) og e-pengeinstitutter (EMI'er)** afhængige af, at bankerne får adgang til udpegede systemer. Langt størstedelen af respondenterne i høringen gik ind for at tilføje PI'er og EMI'er til deltagerlisten. Bankerne bemærkede generelt, at disse enheder ikke er underlagt lige så strenge tilsynsmæssige krav som banker, og at deres direkte deltagelse derfor kan udgøre risici, der bør imødegås ved indførelse af specifikke krav for at beskytte systemet og dets deltagere. PI'er og EMI'er ønsker at få lov til at være direkte deltagere, idet de hævder at pådrage sig yderligere omkostninger i forbindelse med indirekte adgang og påpeger behovet for at skabe lige vilkår i forhold til bankerne. Som

---

<sup>(26)</sup> SE, EE, FR

<sup>(27)</sup> BE, DE, FI

<sup>(28)</sup> FI

<sup>(29)</sup> Definitionen af "deltager" fremgår af artikel 2, litra f), i SFD. Deltagerne omfatter "institutter" ("kreditinstitutter" eller "investeringsselskaber" med hovedsæde i eller uden for EU, offentlige myndigheder og offentligt garanterede virksomheder og ethvert andet selskab, der deltager i et nationalt værdipapirafviklingssystem som fastsat af en medlemsstat på grund af systemiske risici (sidstnævnte skøn omfatter ikke betalingssystemer)), "CCP'er", "afviklingsfirmaer", "clearingcentraler", clearingmedlemmer af en CCP, der er meddelt tilladelse i henhold til EMIR, og "systemoperatører".

led i revisionen af PSD2<sup>30</sup> foreslår Kommissionen at udvide anvendelsesområdet for SFD til at omfatte PI'er og EMI'er. Desuden bemærker Kommissionen også støtten til at tilføje CSD'er til SFD-listen over støtteberettigede direkte deltagere, når de deltager i et system med en anden funktion end "afregningsfirma" eller "systemoperatør" for at skabe klarhed og gennemsigtighed.

### 2.3. Systemer baseret på distributed ledger-teknologi (DLT)

Det er hensigten, at SFD skal være teknologineutral. De nuværende begreber i SFD synes at fungere for centraliserede DLT-systemer/DLT-systemer med tilladelser<sup>31</sup>. Sådanne koncepter synes imidlertid ikke at fungere for DLT-systemer uden tilladelse<sup>32</sup>, da der ikke er en centraliseret operatør, uidentificerede deltagere således kan tilmelde sig uden begrænsninger, og funktioner kan tildeles til flere deltagere samtidigt.

Med hensyn til centraliserede DLT-systemer/DLT-systemer med tilladelse, hvor de nuværende begreber fra SFD synes at fungere, kan målrettede tilpasninger muligvis skabe yderligere klarhed om, hvordan visse begreber finder anvendelse, f.eks. med hensyn til definitionen af "overførselsordre"<sup>33</sup> og begrebet "elektronisk registrering" samt definitionerne af "afviklingskonto"<sup>34</sup> og "afregningsfirma"<sup>35</sup>. Da forordningen om en pilotordning for DLT-markedsinfrastrukturer (EU DLT-pilotordningen<sup>36</sup>) først blev vedtaget for nylig, er der imidlertid endnu ikke tilstrækkelig erfaring med de fordele og risici, der er forbundet med anvendelsen af DLT i forbindelse med handel og afvikling<sup>37</sup>. Det vil derfor være for tidligt at overveje eventuelle ændringer af SFD. Resultaterne af EU's DLT-pilotordning kan forventes at give yderligere indsigt på området.

### 2.4. Yderligere identificerede aspekter

I forbindelse med høringen blev der peget på nogle emner til overvejelse, herunder behovet for i SFD at indføre et krav om, at også systemoperatører omgående skal **underrettes om en deltagers insolvens** (ud over en myndighed udpeget af

---

<sup>(30)</sup> Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om betalingstjenester og elektroniske pengetjenester i det indre marked, om ændring af direktiv 98/26/EF og om ophævelse af direktiv (EU) 2015/2366 og 2009/110/EF

<sup>(31)</sup> Et netværk, hvor kun de parter, der opfylder visse krav, har ret til at deltage i validerings- og konsensusprocessen (se fodnote 4, Indkaldelse af dokumentation, DLT-pilotordning og revision af MiFIR's reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighed og rapportering, 4. januar 2022, ESMA70-156-4957).

<sup>(32)</sup> Et netværk, hvor stort set alle kan deltage i validerings- og konsensusprocessen (se fodnote 3, Indkaldelse af dokumentation, DLT-pilotordning og revision af MiFIR's reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighed og rapportering, 4. januar 2022, ESMA70-156-4957).

<sup>(33)</sup> Artikel 2, litra i), i SFD.

<sup>(34)</sup> Artikel 2, litra l), i SFD.

<sup>(35)</sup> Artikel 2, litra d), i SFD.

<sup>(36)</sup> Forordning (EU) 2022/858 (EUT L 151 af 2.6.2022, s. 1).

<sup>(37)</sup> Artikel 6 i EU's DLT-pilotordning. I forbindelse med DLT-SS (artikel 5 i EU's DLT-pilotordning) er der f.eks. fritagelse for CSD'er, der driver et DLT-SS, i den forstand, at udtrykket "deltager" i SFD på visse betingelser anses for at omfatte andre personer end dem, der er omhandlet i nævnte direktiv, hvis et sådant DLT-SS sikrer, at de personer, der skal optages som deltagere, opfylder visse betingelser. Desuden giver EU DLT-pilotordningen en CSD mulighed for at drive et DLT-SS, der ikke kan betragtes som et værdipapirafviklingssystem, som er udpeget i henhold til SFD, og der er mulighed for en undtagelse fra reglerne om endelig afregning i CSD-forordningen, med forbehold af visse kompenserende foranstaltninger, herunder for at afbøde risici som følge af insolvens, da foranstaltninger til beskyttelse i tilfælde af konkurs eller insolvens i henhold til SFD ikke finder anvendelse. En sådan fritagelse forhindrer imidlertid ikke et DLT-SS, der opfylder alle kravene i SFD, i at blive betegnet og anmeldt som et værdipapirafviklingssystem i overensstemmelse med nævnte direktiv. Desuden indeholder EU's DLT-pilotordning lignende fritagelser, når et investeringsselskab eller en markedsoperatør driver et DLT-TSS.

medlemsstaten, ESRB, ESMA og andre medlemsstater<sup>38</sup>) for at skabe retssikkerhed vedrørende praksis for at videregive oplysningerne i systemet. Også på et andet vigtigt område var der modsatrettede synspunkter blandt respondenterne under høringen, nemlig hvorvidt systemoperatørerne fortsat skal fastsætte **endelige afregningstidspunkter** i systemets regler, som det i øjeblikket fremgår af SFD, eller om sådanne tidspunkter bør specificeres i SFD for at øge retssikkerheden for markedsdeltagerne.

### 3. DIREKTIVET OM FINANSIEL SIKKERHEDSSTILLELSE (FCD)

En problemfri og sikker udveksling af sikkerhedsstillelse er afgørende for velfungerende og stabile finansielle markeder og for kapitalmarkedsunionen. Direktivet om finansielle tjenesteydelser blev vedtaget den 6. juni 2002, og hermed indførtes en harmoniseret ramme for anvendelse af finansiell sikkerhedsstillelse til at sikre transaktioner, og direktivet bidrog til at øge den grænseoverskridende anvendelse af finansiell sikkerhedsstillelse. En sådan mere omfattende tilgang, der omfatter over the counter-transaktioner (OTC-transaktioner), blev anset for nødvendig, fordi de forskellige nationale regler for finansiell sikkerhedsstillelse ofte var upraktiske og uigennemsigtige.

Hensigten med FCD er ikke en fuld harmonisering af de nationale lovgivninger, der finder anvendelse på aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse. Formålet er snarere at fjerne hindringer for rettidig oprettelse og drift af sådanne aftaler om sikkerhedsstillelse på tværs af grænserne. Målet nås ved at yde sikkerhedshaverne beskyttelse, navnlig ved: i) at sikre, at aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse kan mobiliseres og anvendes uden forsinkelse som følge af nationale formaliteter, ii) at sikre, at bestemmelser om slutafregning (close-out netting)<sup>39</sup> kan håndhæves i overensstemmelse med vilkårene deri, og iii) ring-fencing af driften af aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse, hvis en af parterne bliver insolvent.

Selv om en sådan beskyttelse udgør undtagelser fra princippet om ligebehandling af kreditorer ved indledningen af insolvensbehandlingen og insolvensbehandlings universalitet, er der behov for dem for at bidrage til at undgå systemiske afsmitningsrisici i hele EU.

#### 3.1. Hvem bør være omfattet af beskyttelse i henhold til FCD?

For at kunne drage nytte af beskyttelse i henhold til FCD skal sikkerhedshaveren og sikkerhedsstilleren være en af de enheder, der er anført i artikel 1, stk. 2, i FCD<sup>40</sup>. Respondenterne bemærkede, at FCD bør omfatte alle systemisk vigtige markedsdeltagere. CSD'er blev generelt betragtet som systemisk vigtige, men synspunkterne var mere forskellige med hensyn til PI'er og EMI'er. For at udvide FCD-direktivets anvendelsesområde til at omfatte yderligere markedsdeltagere såsom PI'er og EMI'er kræver det derfor yderligere overvejelser og overvågning, navnlig med hensyn til tilsynsniveauet og behovet for at tilpasse FCD og SFD under hensyntagen til de foreslåede ændringer i henhold til betalingsgjenedirektiv II, så de kommer til at omfatte PI'er og EMI'er i henhold til SFD.

---

<sup>(38)</sup> Artikel 6 i SFD.

<sup>(39)</sup> Slutafregning (close-out netting) er en aftale, der almindeligvis anvendes på de finansielle markeder til at modregne og erstatte alle aftalte, men endnu ikke forfaldne forpligtelser og fordringer over for en modpart med en enkelt fordring/forpligtelse. Det dækker normalt tilfælde, hvor en modpart misligholder forpligtelserne eller bliver insolvent.

<sup>(40)</sup> Listen omfatter offentlige myndigheder, centralbanker, finansielle institutioner (f.eks. kreditinstitutter og investeringsselskaber), CCP'er, afviklingsfirmaer og clearingcentraler. En person, der ikke er en fysisk person (herunder ikke-registrerede firmaer og interessentskaber), kan også være omfattet af FCD's definition af personer, forudsat at den anden part i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse er en af ovennævnte enheder.

### 3.2. Hvilke typer finansiell sikkerhedsstillelse bør være omfattet af beskyttelse i henhold til FCD?

I øjeblikket kan kontanter, finansielle instrumenter og gældsfordringer stilles som finansiell sikkerhed i henhold til FCD<sup>41</sup>. For at følge markedsudviklingen og den lovgivningsmæssige udvikling, der påvirker de typer af finansiell sikkerhedsstillelse, som markedsdeltagerne i øjeblikket anvender eller i fremtiden kan komme til at anvende, kan den nuværende liste over anerkendt finansiell sikkerhedsstillelse i henhold til FCD-direktivet revideres, for eksempelvis at overveje at medtage bankgarantier, emissionskvoter, råvarer og råvareinstrumenter, hvis omfanget af finansiell sikkerhedsstillelse overvejes udvidet. En sådan udvidelse skal opfylde kravene i FCD, herunder nøglebegreber såsom "besiddelse af" og "kontrol over" den finansielle sikkerhedsstillelse for eksempelvis at sikre, at sikkerhedsstilleren forhindres i at afhænde den stillede sikkerhed.

Det er meningen, at FCD skal være teknologineutralt. Direktivet kan derfor finde anvendelse på DLT-baseret sikkerhedsstillelse, hvis sidstnævnte opfylder direktivets betingelser. For at kryptoaktiver kan betragtes som finansielle instrumenter, kan kravene til ejerskab, besiddelse og kontrol i FCD imidlertid give anledning til problemer<sup>42</sup>. Der er fortsat usikkert, hvordan disse spørgsmål kan løses, og om FCD vil være det rette middel. Resultaterne af EU's DLT-pilotordning kan give yderligere indsigt på området.

### 3.3. Yderligere identificerede aspekter

Det blev under høringsen bemærket, at medlemsstaternes varierende gennemførelse af direktivet, navnlig med hensyn til anvendelsesområdet og opt-out-bestemmelserne<sup>43</sup>, har resulteret i juridisk usikkerhed og risici for markedsdeltagerne, navnlig i forbindelse med nettingaftaler. Nogle respondenter hævdede især, at der var retlige problemer i forbindelse med anvendelsen af nationale omstødelsessøgsmål, der påvirker bestemmelserne om slutafregning, og som kan føre til udfordringer i forbindelse med anvendelsen af sådanne bestemmelser. Der var også forslag om at forbedre sammenhængen i EU's lovgivning om netting og om at udvide det materielle anvendelsesområde ud over aftalerne om sikkerhedsstillelse. Da FCD primært omhandler finansiell sikkerhedsstillelse og kun perifert omhandler netting (kun som en af de metoder, der kan anvendes til at håndhæve aftaler om sikkerhedsstillelse), er Kommissionen fortsat<sup>44</sup> af den opfattelse, at en ændring af FCD sandsynligvis ikke er det rette sted at forbedre den generelle EU-ramme for netting.

Desuden anmodede respondenterne fra branchen om en præcisering og kvalificeret vejledning vedrørende begreberne "besiddelse" og "kontrol" som anvendt i FCD, idet de bemærkede, at selv om disse aspekter har været genstand for en dom fra Den

---

<sup>(41)</sup> Artikel 1, stk. 4, litra a), i FCD.

<sup>(42)</sup> For eksempel kan afhændelse og kontrol være en udfordring i forbindelse med DLT, da det i mange modeller kan være uklart, hvad der kan udgøre juridisk ejerskab i en DLT. Dette er primært et spørgsmål om national værdipapir-, selskabs-, aftale- og/eller formueret. Desuden kan håndhævelsen af rettigheder afhænge af andres handlinger (f.eks. hvis der er behov for private nøgler fra forskellige parter for at overføre et instrument, og/eller validering af overførsel kræver konsensus fra forskellige knudepunkter).

<sup>(43)</sup> En medlemsstat kan f.eks. i henhold til artikel 1, stk. 3, i FCD vælge ikke at anvende direktivet, dvs. kan udelukke situationer fra anvendelsesområdet for aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i henhold til FCD, når en af parterne er en person, herunder ikke-registrerede virksomheder og interessentskaber, (artikel 1, stk. 2, litra e), i FCD).

<sup>(44)</sup> Kommissionens rapport "Evaluering af direktiv 98/26/EF om endelig afregning", COM(2005) 657 final/2.



Europæiske Unions Domstol<sup>45</sup>, er det fortsat hensigtsmæssigt at give detaljeret vejledning på nationalt plan, da hver jurisdiktion har sin egen lovgivning om sikkerheds- og insolvensprocedurer. Andre respondenter mente, at der med fordel kunne gives yderligere kvalificeret vejledning på EU-plan.

#### **4. KONKLUSIONER**

Generelt har begge direktiver fungeret godt, og der synes i øjeblikket ikke at være behov for en større revision af SFD eller FCD. Interessenterne har dog rejst spørgsmål, der kan berettige yderligere undersøgelser og overvågning. Med hensyn til et af de rejste forhold, nemlig udvidelse af anvendelsesområdet for SFD til at omfatte PI'er og EMI'er, besluttede Kommissionen at foreslå en ændring som led i revisionen af PSD2<sup>46</sup>.

Samlet set bemærker Kommissionen de mulige virkninger af ny teknologi samt den manglende retssikkerhed på visse områder, der kan føre til potentielle ekstraomkostninger for deltagerne på det finansielle marked. Det bemærkes, at et lavere harmoniseringsniveau giver medlemsstaterne betydelige skønsbeføjelser med hensyn til gennemførelse og anvendelse og kan skabe vanskeligheder i grænseoverskridende situationer, hvoraf nogle også er blevet identificeret i forbindelse med denne revision. Yderligere harmonisering af bestemmelserne i SFD og FCD bør dog nøje tage højde for omkostninger og fordele.

---

<sup>(45)</sup> Den Europæiske Unions Domstol, Sag C-156/15 af 10. november 2016: Domstolen præciserede, at "sikkerhedshaveren (...) kun kan anses for at have erhvervet "besiddelse eller kontrol" over midlerne, hvis sikkerhedsstilleren er forhindret i at disponere over dem".

<sup>(46)</sup> Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om betalingstjenester og elektroniske pengetjenester i det indre marked, om ændring af direktiv 98/26/EF og om ophævelse af direktiv (EU) 2015/2366 og 2009/110/EF.