



18. december 2020

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om kryptoaktiver - markeder for kryptoaktiver ((MiCA) (KOM 2020/593)), forslag til forordning om et pilotregime for DLT-markedsinfrastruktur (KOM 2020/594) samt ændringsdirektiv (KOM 2020/596)

1. Resumé

Kommissionen offentliggjorde den 24. september 2020 en pakke på området for digital finans. En del af pakken har til formål at etablere en EU-ramme for handlen med kryptoaktiver.

Et kryptoaktiv er en digital repræsentation af et aktiv (fx en aktie eller valuta) eller en rettighed (fx en forkøbsret til en vare eller en tjenesteydelse), der kan opbevares og handles digitalt ved brug af såkaldt distribueret hovedbog-teknologi ("distributed ledger technology" – DLT), hvilket betyder at transaktioner kan verificeres decentralt mellem parter i stedet for fx at være afhængig af en bank til at udføre transaktioner.

Et element i denne pakke er forslaget om en forordning om kryptoaktiver ("Markets in Crypto Assets" - MiCA). Hensigten med MiCA er overordnet, at der etableres en passende regulering af kryptoaktiver i EU, som bl.a. kan sikre den finansielle stabilitet og forbruger- og investorbeskyttelse samt bidrage til at skabe et nyt og innovativt område for finansiell aktivitet til gavn for forbrugere og erhvervsliv.

MiCA har fire overordnede formål: 1) at skabe ensartede regler for aktører på det europæiske marked for kryptoaktiver og relaterede tjenesteydelser, 2) at understøtte innovation og fair konkurrence, 3) at sikre tilstrækkelig forbruger- og investorbeskyttelse samt markedsintegritet og 4) at sikre den finansielle stabilitet.

Et andet element i pakken er forslaget til en forordning om et pilotregime for DLT (distribueret hovedbogsteknologi) ifm. handel med såkaldte DLT-værdipapirer, dvs. finansielle instrumenter (fx aktier) der handles vha. DLT. Pilotregimet har til formål at give allerede etablerede markedsdeltagere, fx værdipapircentraler, der i forvejen har relevant tilladelse (fx tilladelse som værdipapircentral), mulighed for at teste brugen af DLT under regulerede forhold, hvor de alt efter omstændighederne kan blive fritaget

fra at overholde en række regler, der ellers ville forhindre et pilotregimet. En specifik fritagelse kan fx være kravet om, at DLT-værdipapirerne skal bogføres i en værdipapircentral, såfremt bogføringen i stedet sker direkte på en distribueret hovedbog. Samtidigt skal pilotregimet give nationale tilsynsmyndigheder erfaring med tilsyn af finansielle DLT-aktiviteter.

Et sidste element er et ændringsdirektiv med en række konsekvensrettelser, der bl.a. skal gøre MiCA og pilotregimet konsistent med nuværende lovgivning på fx det finansielle område.

Regeringen støtter generelt forslagene og formålet om, at europæiske virksomheder og borgere i langt højere grad kan opnå fordelene ved et veludviklet marked for kryptoaktiver. Regeringen lægger vægt på en høj forbruger- og investorbeskyttelse, finansiell stabilitet og lige konkurrencevilkår på området for kryptoaktiver. Regeringen vil også arbejde for, at tilsynet med særligt signifikante udstedere af kryptoaktiver udføres med omtanke for både omkostninger og effektivitet.

2. Baggrund

Et kryptoaktiv er en digital repræsentation af et aktiv (fx en aktie eller valuta) eller en rettighed, der kan opbevares og handles digitalt ved brug af såkaldt distribueret hovedbog-teknologi ("distributed ledger technology" – DLT). En enhed af et kryptoaktiv omtales typisk som et såkaldt token (*tegn* på dansk).

DLT indebærer, at transaktioner kan verificeres decentralt mellem parter vha. kryptografi, hvilket sikrer en pålidelig udveksling af informationer, værdier og rettigheder uden kompromittering af fortrolige oplysninger. Fx kan to parter udføre en valutatransaktion uden at være afhængige af banker samt en centralbank, der kontrollerer at det givne beløb udveksles og afstemmes med hhv. modtagerens og afsenderens konto, hvilket er det system der aktuelt anvendes bredt.

De seneste år har udviklingen på området medført, at bl.a. værdipapirer (fx aktier og obligationer), valutaer og andre finansielle produkter er mulige at repræsentere og handle som kryptoaktiver vha. DLT og dermed uden om det eksisterende finansielle system. Kendte kryptoaktiver er bl.a. Bitcoin samt Facebooks annoncerede betalingsmiddel Libra, der ventes lanceret i en eller anden form i 2021.

Handlen med kryptoaktiver, herunder finansielle produkter og valutaer, falder på mange punkter uden for eksisterende lovgivning i EU samt i flere EU-lande. Det er blandt andet tilfældet i Danmark.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Den 24. september 2020 offentliggjorde Kommissionen sit forslag til forordning om markeder for kryptoaktiver (KOM 2020/593) ("Markets in Crypto Assets" – MiCA) og forslag til forordning om et pilotregime for DLT markedsinfrastruktur (KOM 2020/594) (fremover DLT-forordningen). Forslagene er fremsat som en del af en større pakke, som også indeholder Kommissionens strategier for hhv. digital finans for EU (KOM 2020/591), detailbetalinger i EU (KOM 2020/592) og et forslag til en forordning om cybermodstandsdygtighed (digital operational modstandsdygtighed – DORA) (KOM 2020/595). Kommissionen offentliggjorde også et ændringsdirektiv (KOM 2020/596), som bl.a. har til formål at konsekvensrette den eksisterende lovgivning som følge af bl.a. MiCA- og DLT-forordningerne.

3.1 MiCA-forordningen

MiCA-forordningen har til hensigt at sikre en passende lovgivningsmæssig ramme for kryptoaktiver i EU. Forordningen skal dels sikre, at initiativer som fx Facebooks Libra kan håndteres på en betryggende måde i EU, og dels sikre at handlen med værdipapirer og den fremtidige udvikling af nye tjenester baseret på kryptoaktiver bliver omfattet af en passende regulering.

Der er fire overordnede formål med forordningen:

1. At skabe ensartede regler for aktører på det europæiske marked for kryptoaktiver og dertil forbundene tjenesteydelser.
2. At understøtte innovation og fair konkurrence.
3. At sikre tilstrækkelig forbruger- og investorbeskyttelse samt markedsintegritet.
4. At sikre at ovenstående kan ske uden risiko for negativ påvirkning af den finansielle stabilitet.

Kommissionen ønsker med MiCA-forordningen at regulere en række aktiviteter med kryptoaktiver, som ikke ellers er omfattet af den eksisterende finansielle regulering. Dermed berører MiCA-forordningen fx ikke udstedelsen af traditionelle aktier og obligationer. Derudover ønsker Kommissionen, at signifikante udstedelser af kryptoaktiver skal være underlagt tilsyn af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA). Kriterierne for signifikante udstedelser mv. er redegjort for i næste afsnit.

3.1.1 Anvendelsesområde

MiCA-forordningen finder anvendelse for udstedelser og tjenesteydelser med tre typer af kryptoaktiver:

1. Aktivbaserede tokens (ART), hvis formål er at fastholde en stabil værdi ved at referere til værdien af *flere* fiat valutaer (lovlige betalingsmidler såsom danske kroner), en eller flere råvarer (fx kobber), et eller flere kryptoaktiver (fx Bitcoin), eller en kombination heraf.
2. E-penge token (EMT), hvis primære formål er at fungere som et betalingsmiddel. Hensigten er at fastholde en stabil værdi ved at referere til *en* fiat valuta (lovligt betalingsmiddel).

3. Alle andre kryptoaktiver, der ikke falder under definition på ART og EMT, herunder såkaldte utility tokens, der giver indehaveren en rettighed til en vare eller en tjenesteydelse (fx en biografbillet eller adgang til en delebil, hvor kun holdere af det specifikke token har adgang).

Derudover definerer MiCA-forordningen også signifikante udstedelser af ART og EMT. Disse udstedelser kategoriseres som signifikante baseret på en vurdering af udstedelsen ud fra en række prædefinerede tærskelværdier. For sådanne signifikante udstedelser pålægges der yderligere restriktive krav, fx ang. kapital- og likviditetskrav, og dele af tilsynskompetencen overdrages til EBA. Det skyldes, at Kommissionen vurderer, at de signifikante udstedelser kan have konsekvenser for den finansielle stabilitet på tværs af EU.

En række aktører vil helt eller delvist være undtaget fra bestemmelserne i MiCA-forordningen. Det gælder bl.a. centralbanker, herunder den Europæiske Centralbank (ECB), internationale offentlige organisationer, kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber. Det skyldes blandt andet, at mange af disse aktører i forvejen er underlagt lignende krav andre steder i den finansielle lovgivning.

3.1.2 Nye tilladelseskrevende aktiviteter

Kommissionen foreslår konkret for MiCA-forordningen, at fire typer aktiviteter skal omfattes af et tilladelseskrav:

1. Udstedelse af ART til offentligheden.
2. Udstedelse af EMT til offentligheden.
3. Udstedelse af andre kryptoaktiver til offentligheden.
4. Kryptoaktivtjenester.

Helt generelt stiller MiCA-forordningen krav om god skik for alle udstedere af kryptoaktiver, hvilket indebærer, at udstederne skal handle ærligt, redeligt og professionelt.

Derudover skal udstedere af ART og EMT leve op til en række krav, der i høj grad minder om de krav, der i dag stilles til udstedere af lignende instrumenter, primært betalingsinstitutter og e-pengeinstitutter. Det indebærer bl.a. kapitalkrav, organisatoriske krav og krav til sammensætningen af den bagvedliggende reserve. På nogle områder afhænger indholdet af disse krav af, om der er tale om en ART eller en EMT. Kravene til en udsteder af en ART er lidt mere fleksible, end de er for en udsteder af en EMT. Dette gælder primært for typen af aktiver, der kan ligge i reserve for udstedelsen af en ART. Derudover fastsætter forordningen yderligere tilladelseskrav for både udstedere af EMT og ART, hvis udstedelsen kan karakteriseres som værende signifikant. Det indebærer bl.a. krav om aflønningspolitikker, som fx skal fremme en sund risikostyring samt krav til likviditeten af reserven, dvs. at udstederen på kort tid er i stand til at sælge aktiverne i den

bagvedliggende reserve for at imødekomme, hvis holderen (ejereren) af en EMT eller ART, ønsker at indløse denne.

Det vil fremover også være tilladelsespligtigt at udbyde følgende tjenesteydelser med kryptoaktiver, der i høj grad svarer til de tjenester, der i dag kendes fra bilag 4 i lov om finansiel virksomhed:

- Veksling af kryptoaktiv til en fiat valuta (national valuta uden iboende værdi og udstedt af en myndighed, fx danske kroner)
- Veksling af kryptoaktiver til andre kryptoaktiver
- Modtagelse og formidling af ordrer vedrørende kryptoaktiver på tredjemands vegne
- Udførelse af ordrer vedrørende kryptoaktiver på tredjemands vegne
- Rådgivning om kryptoaktiver
- Drift af en handelsplatform for kryptoaktiver
- Placering af kryptoaktiver
- Deponering og administration af kryptoaktiver på tredjemands vegne

Tilladelseskravene til udbydere af disse tjenesteydelser minder i nogen grad om kravene for lignende tjenesteydelser med finansielle instrumenter. De specifikke krav afhænger af hvilke tjenesteydelser, der udbydes.

3.1.3 Forbruger- og investorbeskyttelse

MiCA-forordningen indeholder en række krav, der har til formål at sikre en passende forbruger- og investorbeskyttelse. Helt generelt stilles der krav om udarbejdelse og indhold af et såkaldt white-paper når der udstedes tokens og kryptoaktiver. Et white-paper indeholder oplysninger om udstedelsen af et kryptoaktiv og er sammenligneligt med de prospekter, som virksomheder skal udgive, når de udbyder salg af værdipapirer (fx aktier) til offentligheden.

For udstedere af ART og EMT stilles der yderligere forbrugerbeskyttelseskrav, der i høj grad minder om de krav, der i dag stilles til udstedere af lignende instrumenter, primært betalingsinstitutter og udstedere af e-penge (fx Facebook). Herunder navnlig krav til sikring af brugermidler, som har til formål at sikre forbrugernes mulighed for indløsning ved at regulere hvorledes de indbetalte brugermidler på placeres og for ART'ers vedkommende at sikre den iboende værdi af de udstedte tokens. Forskellene i kravene til udstedere af hhv. ART og EMT relaterer sig primært til forbrugernes ret til at indløse et kryptoaktiv:

- EMT: Forbrugere skal altid kunne indløse til kurs 1:1 (kurs pari), dvs. én enhed af den pågældende EMT skal kunne indløses for én enhed af den fiat valuta, som EMT'en referer.
- ART: Forbrugere skal gennem white-paperet oplyses om deres indløsningsrettigheder. Det er ikke et krav, at der skal være et indløsningskrav mod udsteder. Dette bliver i stedet forsøgt imødekommet

med krav til udstederen om at sikre likviditeten af den udstedte ART på markedet.

For udstedelse af andre kryptoaktiver end ART og EMT indføres der også en 14-dages fortrydelsesret, der erhverves direkte hos udstederen, ligesom det er kendt fra fjernsalgsdirektivet (direktiv 97/7/EF). Fortrydelsesretten gælder dog ikke i de tilfælde, hvor udstederen udbyder sine tokens gennem en markedsplads.

For udbydere af tjenesteydelser med kryptoaktiver afspejler investor-/forbrugerbeskyttelseskravene også kravene for lignende tjenesteydelser med finansielle instrumenter. De specifikke krav afhænger også af, hvilke tjenesteydelser, der udbydes.

3.1.4 Tilsyn

Som udgangspunkt vil tilsynet med de nye typer af virksomheder skulle varetages af de nationale kompetente myndigheder (i Danmark Finanstilsynet), på linje med andre finansielle virksomheder.

Virksomheder, der udsteder signifikante ART eller EMT foreslås dog underlagt tilsyn af EBA, hvilket indebærer:

- Oprettelsen af tilsynskollegier: EBA skal forestå tilsynet bl.a. gennem såkaldte tilsynskollegier, hvor de relevante tilsynsmyndigheder for den givne udsteder deltager.
- Delt tilsynskompetence for signifikante EMT: EBA skal supervisere overholdelsen af de yderligere krav for signifikante EMT opstillet i MiCA-forordningen.
- Inspektioner hos udstedere af signifikante ART: EBA tildeles beføjelser til at gå på inspektion hos udstedere af signifikante ART.
- Opkrævning af gebyrer: EBA kan opkræve gebyrer direkte hos udstedere af signifikante ART og EMT til at dække EBA's omkostninger ved at føre tilsynet.

3.2 DLT-forordningen

Formålet med forordningen om et pilotregime for DLT markedsinfrastruktur er at skabe et nyt regime for markedsaktører, der ønsker at beskæftige sig med DLT ifm. handel med DLT-værdipapirer. DLT-værdipapirer kan fx være kendte finansielle instrumenter, som aktier og obligationer, der udstedes, handles og afvikles gennem DLT (fx en blockchain). En finansiell markedsinfrastruktur kan fx være en virksomhed, som tilbyder tjenesteydelser, der understøtter køb og salg af værdipapirer, opbevaring af værdipapirer, værdipapirafvikling, mv. Pilotregimet vil også betyde, udover at eksisterende finansielle markedsinfrastrukturvirksomheder får mulighed

for at afprøve DLT i et reguleret miljø, at nationale kompetente myndigheder (Finanstilsynet i Danmark) kan få erfaring med udføre tilsyn på området. Pilotregimet vil løbe i 5 år, hvorefter ESMA skal udarbejde en rapport ud fra hvilken Kommissionen vil tage stilling til, om regimet skal forlænges.

Forordningen tager sigte på de markedsinfrastrukturvirksomheder, værdipapircentraler, fondsmæglerselskaber eller operatører af regulerede markeder, der ønsker at udbyde markedspladser, hvor der kan handles med samt ske afvikling af DLT-værdipapirer i det sekundære marked på en DLT-baseret multilateral handelsfacilitet (DLT-MHF) eller værdipapirafviklingssystemer, der tilbyder afvikling af DLT-værdipapirer (DLT-værdipapirafviklingssystem). Anvendelse af DLT gør det blandt andet muligt at afværge potentielle cyberrisici ved at nedbringe risikoen for et såkaldt single point of failure¹, som er en kendt risiko ved bestående finansielle markedsinfrastrukturer. Det skyldes bl.a., at DLT er helt uafhængig af andre systemer, og lignende nedbrud vil derfor være af systemisk begrænset omfang. Derudover kan en række processer i forbindelse med afvikling af transaktioner efter afslutning af handel gøres lettere gennem anvendelse af fx smart contracts² (hvilket vil lette eller overflødiggøre en række processer ved afvikling af handel med værdipapirer).

Kommissionen anfører, at der hidtil har været lovgivningsmæssige barrierer for udviklingen af DLT markedsinfrastruktur, men at det ikke har stået klart præcis hvori disse barrierer består. Med forslaget ønsker Kommissionen at skabe ensartede krav på tværs af EU, så markedet for DLT markedsinfrastrukturer kan modnes. For DLT-værdipapirafviklingssystemet sker dette blandt andet ved at indføre en mulighed for visse fritagelser fra de eksisterende krav i CSDR³, da visse handler med DLT-værdipapirer alt efter omstændighederne kan medføre ukonventionelle værdipapirafviklinger, grundet DLT-værdipapirenes særegne karakter som kryptoaktiver.

DLT-værdipapirafviklingssystemet kan derved ansøge hos de kompetente nationale myndigheder (Finanstilsynet) om fritagelser fra de eksisterende krav til værdipapirafvikling. Det kan fx være krav til, at værdipapirer skal udstedes i ”dematerialiseret form” (elektronisk udstedelse af værdipapirer i stedet for fysisk udstedelse i fx papirform), at investorer skal have et ”værdipapirdepot” mv., da værdipapirafviklingen i DLT-værdipapirer typisk vil ske decentralt ved at ledgeren (hovedbogen) opdateres. Fritagelser

¹ ”Single point of failure” betyder, at såfremt en enkelt del af et system fejler, så vil det resultere i, at det resterende system også fejler. Fx vil tekniske problemer ved et værdipapirafviklingssystem betyde, at der slet ikke sker nogen værdipapirafvikling, hvilket også har betydning for den handel, der måtte finde sted på en multilateral handelsfacilitet.

² En ”smart kontrakt” er et stykke software, som kan uploades til DLT-netværk, hvor de kan eksekvere simple handlinger. Den kan fx overføre kryptoaktiver fra én adresse til en anden, eller låse og frigive kryptoaktiver på bestemte tidspunkter.

³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012

fra regler vil generelt kræve, at ansøger kan fremvise tiltag eller procedurer, så hensynet bag den regel, for hvilken der gives fritagelse, stadig efterleves. Virksomheder, der godkendes til at benytte sig af pilotregimet for DLT-markedsinfrastrukturer, vil i Danmark blive underlagt nationalt tilsyn af Finanstilsynet. Herudover vil Den Europæiske Værdipapir- og Markeds-tilsynsmyndighed (ESMA) arbejde for at sikre tilsynskonvergens gennem samarbejde mellem myndighederne.

3.2.1 Anvendelsesområde og tilladelseskrav

Pilotregimet udgør et særskilt regime, der ikke har direkte forbindelse til det etablerede konventionelle finansielle system⁴. Det reducerer systemiske risici, da der således ikke kan være afsmittende effekt på resten af det finansielle marked.

Herudover er der nogle yderligere begrænsninger, idet kun følgende DLT-værdipapirer vil være omfattet af forordningen:

- Aktier, hvor udstederen af aktier har en aktuel eller potentiel markeds kapitalisering på under €200 mio., eller
- Konvertible obligationer, dækkede obligationer, erhvervsobligationer og andre offentlige og ikke-offentlige gældsinstrumenter, der har en udstedelsesstørrelse på mindre end €500 mio.

Det vil i Danmark være Finanstilsynet, der kan undtage virksomheden fra krav i henhold til pilotordningen. Finanstilsynet vil skulle sikre, at lempelser alene bliver givet, såfremt virksomheden redegør nærmere for sin anmodning herom, ligesom infrastrukturvirksomheden skal sikre sig, at en afvigelse fra specifikke regler bliver mødt med tiltag, der træder i stedet for og sikrer, at DLT-værdipapirer fx er bogført korrekt. Derudover skal den ansøgende virksomhed i sin ansøgning medsende dokumentation omkring forretningsplan, en nærmere funktionsbeskrivelse af anvendelsen af DLT, en beskrivelse af virksomhedens it- og cybermiljø samt en såkaldt "transition strategy", der skal beskrive, hvordan hele eller dele af DLT-miljøet vil blive opløst eller overdraget, når pilotregimet ophører, Finanstilsynet vil være tilladt beføjelser til at tilbagetrække tilladelsen til en DLT-markedsinfrastruktur, såfremt der konstateres mangler eller risici ved denne.

Forud for en afgørelse om at give en fritagelse skal den kompetente myndighed orientere ESMA, som herefter vil give en ikke-bindende udtalelse om den påtænkte fritagelse. Den ikke-bindende udtalelse fra ESMA kan fx pege på henstillinger, der kan være nødvendige for at sikre investorbeskyttelse, markedsintegritet og den finansielle stabilitet. ESMA vil forud for afgivelsen af en udtalelse høre andre tilsynsmyndigheder og tage størst mulig hensyn til disses synspunkter i udtalelsen. ESMA vil også koordinere

⁴ Fx skal en DLT-MHFH have en relevant tilladelse og den må alene tilbyde køb og salg samt afvikling af DLT-værdipapirer og et DLT-værdipapirafviklingssystem må kun drives af en virksomhed, der har tilladelse som værdipapircentral (CSD) og afvikling må kun ske i DLT-værdipapirer.

fortolkning af forordningen på tværs af medlemsstaterne, herunder mhp. at sikre, at der er sammenhæng og proportionalitet i fritagelserne på tværs af EU.

3.3 Ændringsdirektivet

Kommissionen har desuden fremsat et ændringsdirektiv, som bl.a. har til formål at ændre definitionen af finansielle instrumenter i MiFID II således at det fremgår direkte af ordlyden, at finansielle instrumenter kan udstedes på et DLT-netværk. Formålet hermed er at sikre, at kryptoaktiver, der efterligner finansielle instrumenter, også reguleres herefter. Derudover indebærer ændringsdirektivet en række andre ændringer i den finansielle lovgivning, der har til formål juridisk at muliggøre oprettelsen af pilotregimet for DLT markedsinfrastrukturer.

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget, men har endnu ikke officielt udtalt sig herom. Europa-Parlamentet har dog tidligere støttet undersøgelser af en lovgivningsramme for kryptoaktiver i EU, herunder i forbindelse med bekæmpelse af hvidvask og skatteunddragelse.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen angiver, at den lovgivningsmæssige fragmentering i EU på området for kryptoaktiver, såvel som den grænseoverskridende karakter af samme aktiver, udgør en trussel mod forbruger- og investorbeskyttelsen og den finansielle stabilitet. Kommissionen angiver ligeledes, at lovgivning på EU-niveau alene vil kunne sikre udviklingen af et stort grænseoverskridende marked for kryptoaktiver, som styrker forbruger- og investorbeskyttelsen og den finansielle stabilitet i EU, samt vil kunne reducere kompleksiteten og de administrative og økonomiske byrder for alle interessenter.

Fsva. pilotregimet for DLT foreslås der fritagelser fra den finansielle regulering. Det gælder regulering der i forvejen hovedsageligt er fastsat på EU-niveau. Kommissionen anfører derfor, at de nødvendige fritagelser kun kan ske gennem ændringer af gældende EU-regulering.

Regeringens foreløbige vurdering er, at forslagene er i overensstemmelse med nærhedsprincippet henset til målet om at skabe et grænseoverskridende marked for kryptoaktiver og sikre forbruger- og investorbeskyttelsen på området, som ikke i tilstrækkelig grad vil kunne opnås alene gennem nationale tiltag.

6. Gældende dansk ret

En række tjenesteydelser med kryptoaktiver er i dag underlagt hvidvaskloven. Derudover er kryptoaktiver i dag ikke direkte reguleret under dansk ret. Hvorvidt udstedelser af og tjenesteydelser med kryptoaktiver underlægges reguleringen på nuværende tidspunkt er betinget af, om kryptoaktivet i sig selv udgør et i forvejen reguleret instrument. Eksempelvis vil

udbydelsen af aktier som et kryptoaktiv, være reguleret under lov om finansiel virksomhed. Det vil i alle tilfælde bero på en konkret vurdering af det givne kryptoaktiv og de tjenester, der udbydes til offentligheden hermed. I praksis vil et kryptoaktiv kunne blive omfattet af:

- Lov om finansiel virksomhed
- Lov om kapitalmarkeder
- Lov om betalinger
- Lov om forvaltere af alternative investeringer
- Prospektforordningen

Der er i dag ikke regler, der specifikt vedrører anvendelsen af DLT i finansielle infrastrukturvirksomheder, herunder drift af en multilateral handelsfacilitet eller et værdipapirafviklingssystem.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

MiCA-forordningen er som forordning direkte gældende i dansk ret. MiCA-forordningen samt ændringsdirektivet til MiFID II forventes at have begrænsede konsekvenser for gældende dansk ret.

Ændringsforslaget sikrer, at kryptoaktiver, der kan karakteriseres som finansielle instrumenter, per definition falder under MiFID II, som i dansk ret er implementeret i kapitalmarkedsloven⁵. Reguleringen heraf vil således blive harmoniseret på tværs af EU.

Derudover vil en række nye forretningsmodeller også blive underlagt den nye regulering og tilsyn af Finanstilsynet.

Forordningen for DLT markedsinfrastrukturer forventes ikke at have indvirkning på gældende dansk ret. Der indføres med pilotregimet en mulighed for, at fondsmæglerselskaber eller operatører af regulerede markeder kan påbegynde drift af multilaterale handelsfaciliteter, hvor der kan handles med og ske afvikling af DLT-værdipapirer (DLT MHFH). Derudover kan virksomheder, der har tilladelse som værdipapircentral, søge om tilladelse til at foretage værdipapirafvikling af transaktioner med DLT-værdipapirer (DLT-værdipapirafviklingssystem).

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

Forslaget medfører en række nye forpligtelser for de nationale tilsynsmyndigheder, herunder også bidrag til tilsynet med signifikante udstedelser af ART og EMT. I Danmark finansieres omkostningerne ved tilsyn via gebyrer betalt af de finansielle virksomheder underlagt tilsyn.

⁵ LBK nr. 459 af 24/04/2019

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen forventer, at forslagene vil have positive samfundsøkonomiske konsekvenser ved at muliggøre og understøtte potentialet i digital finans med hensyn til innovation og konkurrence samtidigt med, at risikoen for en negativ påvirkning af den finansielle stabilitet mindskes og muligheden for at medlemsstaterne kan foretage effektive pengepolitiske tiltag opretholdes.

Det vurderes, at forslagene kan have positive samfundsøkonomiske konsekvenser i det omfang, at virksomheder og husholdninger kan få lettere adgang til fx finansiering samt køb og salg af varer og tjenesteydelser internt i de enkelte lande samt på tværs af grænser i og uden for EU.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

I det omfang danske virksomheder skal have tilladelse under forordningerne, vil de skulle betale et årligt gebyr til finansiering af tilsynsaktiviteterne på området. I nogle tilfælde vil gebyret skulle betales til den nationale tilsynsmyndighed og i andre tilfælde direkte til EBA.

Det vurderes, at MiCA-forordningen kan medføre administrative byrder for danske virksomheder, som vil skulle søge om tilladelse til at kunne udstede eller udbyde tjenesteydelser med kryptoaktiver. Det skyldes dels, at ansøgningsprocessen er omfattende, og dels at hovedparten af danske virksomheder formodentlig ikke har erfaring med lignende ansøgningsprocesser. Der forestår fortsat konkrete forhandlinger om udmøntningen af forordningens bestemmelser, hvilket også kan påvirke omfanget af de administrative konsekvenser for danske virksomheder. Ligeledes vil de samlede erhvervsøkonomiske konsekvenser også afhænge af, hvor mange virksomheder, der vil blive omfattet af reglerne i sidste ende.

Andre konsekvenser og beskyttelsesniveau

Forordningerne og ændringsforslaget forventes at have en positiv effekt på beskyttelsen af forbrugere, både ved at sikre harmoniserede regler på tværs af EU, samt gennem øget investorinformation og beskyttelsesforanstaltninger for kryptoaktiver, der i dag ikke er underlagt regulering. Dog vil reguleringen også kunne tiltrække flere forbrugere til disse markeder i den tro, at der med reguleringen er tale om mere sikre aktiver end der i virkeligheden er tale om. Der forventes ikke at have konsekvenser for beskæftigelsen, arbejdsmarkedet, ligestilling, miljø eller sundhed i Danmark.

8. Høring

Forordningerne og ændringsdirektivet har været sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med svarfrist den. 8 oktober 2020. Der er modtaget høringssvar fra Nationalbanken, Finans Danmark (FIDA), Forsikring & Pension (F&P) og VP Securities (VP). Derudover har DAFINA indsendt bemærkninger til forslaget. Nedenfor sammenfattes indholdet af indkomne høringssvar.

Nationalbanken bemærker, at reguleringen af ART bør adressere risiciene for regulatorisk arbitrage i højere grad end hvad der er tilfældet i Kommissionens forslag såvel som uklarheder i indløsningsretten. Nationalbanken bemærker ligeledes, at det er positivt, at der er fokus på forbrugerbeskyttelsen i lovforslaget.

FIDA støtter op om den kommende lovgivning på området og mener, at det er med til at sikre lige konkurrencevilkår i EU. FIDA støtter strengere krav og tilsyn med signifikante udstedelser. FIDA bemærker i øvrigt, at det er vigtigt, at det (som i forslaget fra Kommissionen) fortsat er muligt med en central tinglysning af rettigheder i værdipapirer i værdipapircentraler.

F&P henviser til, at lovforslaget kun skal gælde, hvor der er behov for regulering heraf og ikke generelt, da fx blockchain-teknologi har et langt bredere anvendelsesområde end blot det finansielle. F&P bemærker, at behovet for regulering på andre områder derfor bør bero på en konkret vurdering.

VP støtter op om udviklingen af ny teknologi, der kan medvirke til at skabe et mere effektivt og sikkert europæisk kapitalmarked og henviser i øvrigt til høringssvar fra ECSDA (den europæiske brancheorganisation for værdipapircentraler) til Kommissionen. VP bemærker, at tærskelværdierne for hhv. obligationer og aktier bør justeres. For obligationer bemærkes det, at grænsen på €500 mio. *pr. obligation* bør rettes til *pr. udsteder* for at sikre håndteringen af markedsrisici. En sådan justering vil betyde, at en udsteder ikke kan udstede flere obligationer, der hver især har en størrelse på €500 mio. VP anfører endvidere, at der er en række betydelige risici, som bør overvejes, herunder at aktivklassen vil være tilgængelig for detailinvestorer, at udstederne sandsynligvis vil have eksisterende gæld, og at investorer kan være udsat for en større risiko fsva. prisvolatilitet og mangel på likviditet i markedet. VP anfører således, at markedsværdien på €200 mio. er meget høj og bør nedjusteres til €10 mio. ud fra et markeds- og investorrisikoperspektiv, hvormed det samtidig sikres, at pilotregimet vil være levedygtigt.

DAFINA bemærker, at de støtter op om lovgivning i EU på området for kryptoaktiver.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Forslagene har generelt fået en positiv modtagelse fra EU-landene, herunder da tiltag inden for digital finans er et af de områder, som skal medvirke i genrejsningen af europæisk økonomi efter COVID-19-pandemien.

En række lande ønsker dog en markant skærpelse af kravene til udstedere af signifikante aktivbaserede tokens indarbejdet i MiCA-forslaget.

Ligeledes er den nuværende inklusion i anvendelsesområdet for forordningen af andre kryptoaktiver uden finansielt sigte også genstand for drøftelse blandt flere medlemslande, som ønsker at undtage disse og andre som ønsker bibeholde inklusionen.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter formålet med at etablere en lovgivningsmæssig ramme for kryptoaktiver i EU. Det vil kunne styrke forbruger- og investorbeskyttelse, mindske risikoen for finansiell ustabilitet og samtidig skabe klarhed for brugen af kryptoaktiver. Det er samtidig vigtigt, at der er sammenhæng mellem krav til virksomheder og risici for forbrugere, investorer og for den finansielle stabilitet.

Regeringen lægger vægt på, at reguleringen af kryptoaktiver først og fremmest sikrer en effektiv beskyttelse af forbrugere og investorer samt den finansielle stabilitet. Derudover vil regeringen arbejde for, at reguleringen mindsker muligheden for svindel, sikrer markedernes integritet, samt understøtter innovation under hensyn til at bevare finansiell stabilitet.

Regeringen vil arbejde for en proportional lovgivningsramme, hvor særligt små udbydere af kryptoaktiver skal kunne underlægges enklere krav for at mindske de administrative byrder og udgifter.

Regeringen vil arbejde for, at definitionen af de omfattede kryptoaktiver afgrænses til at omfatte kryptoaktiver med et finansielt sigte. Regeringen vil dog samtidig arbejde for, at de sekundære handelspladser mv., hvor kryptoaktiver uden finansielt sigte også kan handles, vil være omfattede af forordningen, da sådanne kryptoaktiver kan tilegne sig betydelig finansiell værdi på sekundære handelspladser.

Regeringen finder, at sondringen i MiCA-forordningen mellem EMT og ART kan medføre regulatorisk arbitrage, hvor virksomhederne indretter tokens, så de bliver omfattet af de lempeligere regler for udstedelser af ART frem for EMT. Det skyldes, at der i forslaget er et stort spring mellem de forpligtigelser, som udstedere af hhv. EMT og ART er underlagt, selvom aktiviteterne i det væsentligste ligner hinanden. Regeringen vil derfor arbejde for, at EMT'er også omfatter alle de tilfælde, hvor flere fiat valuta'er udgør de underliggende aktiver for udstedelsen af kryptoaktiver. Det vil mindske muligheden for arbitrage ved at etablere et klart skel mellem EMT og ART, som ikke kan omgås.

Regeringen vil arbejde for, at virksomhederne skal have et betydeligt forretningsomfang af grænseoverskridende karakter før virksomheden klassificeres som kritisk udsteder.

Regeringen vil arbejde for, at der kan føres et effektivt, ensartet og konsistent tilsyn med kritiske udstedere af ART og EMT under MiCA-forordningen, som sikrer en høj grad af forbruger- og investorbeskyttelse og den

finansielle stabilitet. Regeringen analyserer fortsat forslagens nærmere regler om tilsyn med kritiske udstedere. Regeringen lægger generelt vægt på, at de europæiske tilsynsmyndigheder alene tildeles yderligere kompetencer, hvor der er et klart rationale herfor, og at de alene tildeles direkte tilsynskompetencer på de områder, hvor der klart er tale om væsentlig grænseoverskridende aktiviteter, og hvor området ikke vurderes at kunne håndteres lige så godt eller bedre på nationalt plan. Dertil kommer, at EBA aktuelt er en myndighed med kompetence inden for regeludstedelse snarere end kompetence i at føre direkte tilsyn med finansielle virksomheder.

Regeringen finder derudover, at det kan begrænse innovationen unødigt, hvis personkredsen for udstedere af alle typer af kryptoaktiver begrænses til alene at være juridiske personer. Det skyldes, at det vil have konsekvenser for virksomheder som fx enkeltmandsvirksomheder, som normalt anses for at være udenfor den finansielle sfære, men som beskæftiger sig med aktiviteter og tjenester udført med kryptoaktiver, og som ikke er juridiske personer.⁶ Regeringen vil derfor arbejde for, at enkeltmandsvirksomheder også fremover skal kunne udstede kryptoaktiver, som hverken er ART eller EMT.

Regeringen støtter indførelsen af et pilotregime for DLT-markedsinfrastrukturer. Det er et positivt tiltag, der kan modne udviklingen og markedet for DLT-værdipapirer og den finansielle infrastruktur for handel og afvikling af disse. Det er ligeledes positivt, at deltagende virksomheder ikke kan fritages fra bestemmelser, der specifikt har til formål at sikre finansiell stabilitet og forbruger- og investorbeskyttelse. Regeringen vil arbejde for, at den tiltænkte rolle til ESMA fsva. afgivelse af udtalelser ikke risikerer at forsinke processerne unødigt for virksomhederne.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg i forbindelse med ECOFIN den 6. oktober 2020, hvor udvalget modtog et samlenotat herom.

⁶ Dette kan eksempelvis tænkes at være udstedere af nøglekort til bygninger, adgangskoder til hjemmesider mv.