

FINANSDEPARTEMENTET  
Postboks 8008 DEP  
0030 OSLO

Dato: 15. mai 2024  
Deres ref.: 24/1313  
Vår ref.: 24/01362

Ugradert

## Høring - Forslag til gjennomføring av forordning (EU) 2023/1114 om markeder for kryptoeiendeler (MiCA) og av forordning (EU) 2023/1113 (TFR II) i norsk rett

Norges Bank viser til Finansdepartementets høring om forslag til gjennomføring av forordning (EU) 2023/1114 om markeder for kryptoeiendeler (MiCA) og av forordning (EU) 2023/1113 (TFR II) i norsk rett, vedlagt høringsnotat fra Finanstilsynet med høringsfrist 1. juni 2024.

Norges Bank har gjennomført en undersøkelse av markedet for kryptoeiendeler i Norge som kan supplere beskrivelsen av markedet i Finanstilsynets høringsnotat. Norges Bank vil gi en kort oppsummering av denne undersøkelsen nedenfor.

Videre har Norges Bank noen kommentarer knyttet til grensedragningen mellom kryptoeiendeler som faller inn under ulike kategorier i MiCA og utenfor MiCA, og særlig betydningen av disse grensedragningene for finansiell stabilitet. Videre har Norges Bank noen kommentarer knyttet til sentralbankens rolle etter MiCA-regelverket.

Norges Bank har ingen innvendinger mot foreslått gjennomføring i norsk rett.

### Norges Banks undersøkelse av markedet for kryptoeiendeler i Norge

Norges Bank gjennomførte i januar og februar 2024 en undersøkelse om kunnskap om og bruk av kryptoeiendeler i Norge. Utvalget var representativt for individer ned til 16 år på landsbasis. Undersøkelsen viste at 15 prosent av befolkningen hadde eid kryptoeiendeler, men 11 prosent av befolkningen hadde kryptoeiendeler på tidspunktet for undersøkelsen.

Undersøkelsen viste at 96 prosent av befolkningen har hørt om kryptoeiendeler. Kryptoeiendelene som utvalget kjenner best til, var Bitcoin, Dogecoin og Ether. Dette var også kryptoeiendelene som flest i utvalget eide.

Henholdsvis 13 og 11 prosent av befolkningen var kjent med desentralisert finans og stablecoins, mens kun én prosent hadde benyttet DeFi og tre prosent hadde kjøpt stablecoins. Sammenholdt med undersøkelser fra andre land, viste undersøkelsen at kunnskap om og eierskap til kryptoeiendeler i Norge er sammenlignbart med andre avanserte økonomier.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Et eksempel er en undersøkelse fra Financial Conduct Authority, som viste at 91 prosent av den voksne befolkningen i Storbritannia kjente til kryptoeiendeler og 10 prosent eide kryptoeiendeler i 2022. Se <https://www.fca.org.uk/publication/research-notes/research-note-cryptoasset-consumer-research-2023-wave4.pdf>

Resultatene fra undersøkelsen vil bli nærmere beskrevet i rapporten Finansiell infrastruktur 2024 og i et Norges Bank Memo om undersøkelsen, som er planlagt publisert 5. juni 2024.

## Grensedragningen mellom ulike kryptoeiendeler og rekkevidden til MiCA-regelverket

Kryptoeiendeler er i høringsnotatet med henvisning til MiCA-regelverket artikkel 3 nr. 1 (5) definert som en «digital representasjon av en verdi eller en rettighet som kan overføres og oppbevares elektronisk ved bruk av distribuert registerteknologi eller lignende teknologi».

### *Stablecoins og andre kryptoeiendeler som søker stabil verdi*

To underkategorier av kryptoeiendeler er særskilt regulert:

- såkalte e-pengetokens, som er en form for e-penger, ved at det anføres at de har en stabil verdi relatert til én offisiell valuta, og
- såkalte eiendelsbaserte kryptoeiendeler (eiendelsbaserte tokens), som anføres å ha en stabil verdi relatert til andre verdier eller rettigheter, eller kombinasjoner av slike, for eksempel offisielle valutaer og ulike investeringsobjekter.

Det utløser særskilte plikter for utstedere og tjenestetilbydere om en kryptoeiendel faller inn under en av disse to kategoriene. Dette gjelder blant annet krav til dokumentasjon, innløsningsrettigheter og krav til sikring. Disse to underkategoriene omtales gjerne i markedet som «stablecoins». Det er imidlertid usikkert om disse underkategoriene omfatter alle typer stablecoins. For eksempel kunne en tenke seg at utstedere vil hevde at det ikke anføres at en stablecoin har en stabil verdi, selv om det foreligger en stabiliseringsmekanisme som har til hensikt å stabilisere verdien. Norges Bank mener det er viktig at utstedere og tjenestetilbydere knyttet til stablecoins ikke kan undra seg de forpliktelser som følger av MiCA ved å tilby stablecoins som anføres å ligge utenfor de to hovedkategoriene. Norges Bank antar sekundærregelverk som utvikles av EBA og ESMA og håndheving fra kompetente myndigheter, inkludert Finanstilsynet, vil legge vekt på dette.

Av høringsnotatet følger det med henvisning til MiCA artikkel 2 nr. 4 «at MiCA gjelder ikke for kryptoeiendeler som faller inn under nærmere angitt felleseuropeisk finanslovgivning, for eksempel fordi de kvalifiserer som finansielle instrumenter eller innskudd.» Visse type kryptoeiendeler som tilstreber stabil verdi mot en nasjonal valuta kan kvalifisere som finansielle instrumenter eller innskudd. Blant annet skjer det en utvikling innen såkalte «tokeniserte bankinnskudd». Tokeniserte bankinnskudd har som ambisjon å bevare innskuddsegenskapene og de regulatoriske forpliktelsene knyttet til bankinnskudd, men med en teknologisk representasjon som tilsvarer kryptoeiendeler. Slike tokeniserte bankinnskudd kunne tenke seg å utgjøre et alternativ til stablecoins for både utstedere og brukere. Andre krav til sikring, og innskuddsgaranti, kan innebære at tokeniserte bankinnskudd utgjør en mindre risiko for finansiell ustabilitet enn stablecoins. Norges Bank mener derfor at det parallelt med MiCA-regelverket også bør vurderes om det er behov for tilpasninger i bankregelverket som kan legge til rette for tokeniserte bankinnskudd. Slik tilpasninger bør primært gjennomføres på EU-nivå av hensyn til harmonisert regelverk, men det nasjonale handlingsrommet kan også vurderes.

### *Desentraliserte finansielle tjenester*

I høringsnotatet oppgis:

«Det fremgår av MiCAs fortale punkt 22 at kryptoeiendelstjenester som ytes på en fullt desentralisert måte, uten mellommann («intermediary»), ikke bør omfattes av MiCA. EU-kommisjonen skal, senest 30. desember 2024, fremlegge en rapport for Europaparlamentet og Rådet med blant annet vurdering av behovet og mulighetene for regulering av desentraliserte finansielle tjenester, jf. MiCA artikkel 142.»

Det er ikke opplagt hva en tjeneste «som ytes på en fullt desentralisert måte, uten mellommann» innebærer. Slik uklarhet kan føre til at tjenester som skaper en risiko for den enkelte og samfunnet faller utenfor regelverket.<sup>2</sup> Det kan også føre til en tilpasning fra aktører som ønsker å utforme tjenester med tanke på å unngå forpliktelser som følger av MiCA-regelverket.

Erfaring har vist at påståtte desentraliserte finansielle tjenester kan vokse seg store over kort tid og potensielt få betydning for finansiell stabilitet. Eksempelvis ble den algoritmiske stablecoinen «USD Terra» i løpet av kort tid den tredje største stablecoinen globalt etter markedsverdi før den kollapset totalt over noen få dager i mai 2022. Andre «desentraliserte» stablecoins er sikret med kryptoeiendeler og tokeniserte tradisjonelle eiendeler, og er basert på automatiserte likvideringsmekanismer dersom sikkerheten faller under fastsatte terskler. Slike likvideringer kan i prinsippet skape systemrisiko. Organisering av tjenester på en desentralisert måte bør ikke hindre at risiko reguleres effektivt og adekvat.

Mange tjenester vil antakeligvis påstås å være desentraliserte og dermed være utenfor MiCA-regelverket selv om det finnes personer som har helt eller delvis kontroll over tjenesten. Dette kan være aktører som holder «nøkler» som gjør det mulig å endre den underliggende koden for tjenesten, aktører som holder en tilstrekkelig mengde «governance tokens» som gjør det mulig å påvirke beslutninger om utviklingen av tjenesten, og aktører som kontrollerer tilgrensende eller komplementære tjenester, som er nødvendig for funksjonen til en tjeneste. Norges Bank mener derfor det er viktig at kompetente myndigheter utforsker mulighetene MiCA gir til å regulere aktører som tilbyr tjenester som påstås å være desentraliserte, men som i praksis ikke er det.

I påvente av regelverk fra EU for regulering av desentraliserte finansielle tjenester, bør det også vurderes om eksisterende regelverk kan benyttes for å motvirke risiko knyttet til desentraliserte finansielle tjenester. Dette kan blant omfatte å utnytte regler som hindrer at slike tjenester får et systemisk omfang, herunder aktørers eksponering mot slike tjenester, og bruk av slike tjenester i systemisk viktige infrastrukturer. Det vises i denne forbindelse blant annet til retningslinjer fra CPMI-IOSCO for desentralisert finans<sup>3</sup> og stablecoins.<sup>4</sup>

### *Tokenisering av tradisjonelle eiendeler*

En gryende trend internasjonalt er at ulike aktører tilbyr en tokenisert variant av tradisjonelle eiendeler. Typisk vil dette gjennomføres ved at en aktør kjøper den aktuelle eiendelen og utsteder tokens på en blokkjede som kan forstås som et krav på enten aktøren eller eiendelen. Amerikanske statsobligasjoner og eiendomsporteføljer er eksempler på eiendeler som har blitt tokenisert.

Tokenisering av eiendeler og oppgjørsmidler kan gi automatiseringsgevinster, slik som at betaling og overlevering av eiendeler kan gjøres gjensidig avhengig av hverandre. Dette er blant annet en av motivasjonene bak DLT-forordningen som tidligere har vært på høring fra

---

<sup>2</sup> Se Katrin Schuler, Ann Sofie Cloots, Fabian Schär, On DeFi and On-Chain CeFi: How (Not) to Regulate Decentralized Finance, Journal of Financial Regulation, 2024 og D.A. Zetsche, R.P. Buckley, D.W. Arner, M.C. van Ek, Remaining regulatory challenges in digital finance and crypto-assets after MiCA, April 2024,

<sup>3</sup> Se <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD754.pdf>

<sup>4</sup> Se <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD707.pdf>

Finansdepartementet.<sup>5</sup> Som påpekt av Norges Bank i den høringen, vil ytterligere regulering av tokenisering av tradisjonelle eiendeler kunne bidra til slike gevinster.

Tokenisering av tradisjonelle eiendeler vever kryptoeiendeler og tradisjonelle eiendeler mer sammen. Erfaring viser at tokenisering av tradisjonelle eiendeler i dag først og fremst dekker en etterspørsel etter å innlemme slike eiendeler i desentraliserte finansielle tjenester, blant annet som sikkerhet for å utstede såkalte desentraliserte stablecoins.<sup>6</sup> Dersom tilliten til slike stablecoins svikter, kan det føre til hastesalg og smitteeffekter som i prinsippet kan skape systemrisiko. Dette illustrerer ytterligere betydningen av å kunne regulere desentraliserte finansielle tjenester på en adekvat måte, som omtalt over.

## Sentralbankens rolle etter MiCA

### *Hvem bør håndheve MiCA-regelverket?*

Norges Bank er enig i Finanstilsynets vurdering i høringsnotatet om at håndhevingen av MiCA-regelverket i Norge bør legges til Finanstilsynet. Oppgavene har likheter med de oppgavene Finanstilsynet utfører i dag, og det er mest konsistent med gjeldende regelverk. Dersom Norges Bank skulle holde tilsyn med overholdelse av MiCA-regelverket, må det flere lovendringer til.

MiCA-regelverket berører også områder der andre myndigheter har ansvar, herunder politi- og påtalemyndigheter på enkelte områder, samt Norges Bank når det gjelder finansiell stabilitet og overvåkningen av sikkerheten og effektiviteten i betalingssystemet. Et godt samarbeid mellom myndigheter og informasjonsutveksling er derfor viktig. MiCA legger opp til enkelte formelle samarbeidsprosesser mellom myndigheter, jf. nedenfor. I tillegg bør det vurderes om det bør settes opp et fast forum for informasjonsutveksling mellom myndigheter eller innkalles til informasjonsutvekslingsmøter på ad hoc basis. Informasjonsutveksling og samarbeid kan også bidra til en helhetlig og konsistent myndighetsstrategi for regulering av kryptoeiendeler.

### *Sentralbankens rolle etter MiCA-regelverket*

MiCA-regelverket innebærer en rekke oppgaver og roller for den europeiske sentralbanken (ECB) og nasjonale sentralbanker. En av disse oppgavene er beskrevet i høringsnotatet i delen om eiendelsbaserte tokens:

«Når det gjelder behandlingen av søknader om tillatelse som nevnt, stiller forordningen krav om at den nasjonale tilsynsmyndigheten gir melding til EBA, ESMA og ECB. Meldingen skal inneholde søknaden og den nasjonale tilsynsmyndighetens vurdering av om det skal gis tillatelse ("draft decision"). Dersom søknaden gjelder et eiendelsbasert token som er basert på en offisiell valuta som ikke er euro, skal også sentralbanken i det landet valutaen tilhører, gis melding. På forespørsel fra den nasjonale tilsynsmyndigheten skal EBA og ESMA gi sin uttalelse om deres vurdering av om det omsøkte eiendelsbaserte tokenet er et e-penetoken eller en kryptoeiendel utenfor MiCAs virkeområde. ECB og den eventuelle sentralbanken den offisielle valutaen tilhører, skal uttale seg om risikoene det eiendelsbaserte tokenet kan utgjøre for finansiell stabilitet, velfungerende betalingsmarkeder, pengepolitikk ("monetary policy") og monetær uavhengighet ("monetary sovereignty"). Dersom ECB gir en negativ innstilling, skal den nasjonale tilsynsmyndigheten avslå søknaden om tillatelse.»

---

<sup>5</sup> Se <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-om-gjennomforing-av-dlt-forordningen-i-norsk-rett/id3002843/>

<sup>6</sup> Se blant annet The Block, Digital Asset Outlook 2024, Desember 2023, <https://www.theblock.co/post/268440/2024-digital-assets-outlook>

Selv om kun ECB er nevnt i siste setning, er det vår forståelse at det samme gjelder dersom den eventuelle sentralbanken gir en negativ innstilling.

Videre, i tilfeller der den som søker om utstedelse av et eiendelsbasert token er etablert i et medlemsland hvis offisielle valuta ikke er euro, eller der søknad om tillatelse gjelder et eiendelsbasert token som er basert på en offisiell valuta som ikke er euro, skal sentralbanken i det aktuelle medlemslandet også blant annet:

- Uttale seg om informasjon som sentralbanken har fått tilsendt fra den nasjonale tilsynsmyndigheten etter artikkel 17(1),
- Fremme forslag om tilbaketrekking av allerede godkjente søknader der sentralbanken kommer til at det eiendelsbaserte tokenet utgjør en alvorlig trussel mht. risiko for velfungerende betalingsmarkeder, pengepolitikk og monetær uavhengighet, og
- Uttale seg om endringer i publiserte «white papers» for kryptoeiendeler.

Utover ovennevnte oppgaver tilknyttet eiendelsbaserte tokens, skal sentralbanken blant annet i enkelte tilfeller:

- Gi vurderinger av om eiendelsbaserte tokens og e-pengetokens kan klassifiseres som signifikante eiendelsbaserte tokens og e-pengetokens,
- Delta i tilsynskollegier vedrørende utstedelse av signifikante eiendelsbaserte tokens og e-pengetokens, og
- Bli konsulert før EBA iverksetter tiltak mot utstedere av signifikante eiendelsbaserte tokens og e-pengetokens basert på overtredelser oppført i Annex V eller VI.

Norges Bank vil vurdere nærmere hvilken rolle banken vil ha etter MiCA-regelverket, i hvilken grad denne rollen gir sentralbanken virkemidler som kan bidra til måloppnåelse på sentralbankens ansvarsområder, og om det eventuelt er behov for tiltak innenfor MiCA-regelverket eller supplerende reguleringer.

Med hilsen

Torbjørn Hægeland

Avdelingsdirektør Finansiell stabilitet

Peder Østbye

Analysedirektør Finansiell stabilitet

*Elektronisk signert / Signed electronically:*

*13.5.2024, Torbjørn Hægeland*

*13.5.2024, Knut Gulleik Sandal*

Vedlegg:

