

Reglering av handel med kryptotillgångar

Hur väl tillgodoses investerare- och konsumentintressen enligt förslaget till MiCA-förordning?

Nivine Hassan

Affärsjuridisk kandidatuppsats

Handledare: Johan Axhamn

HARH13

HT 2021



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Innehållsförteckning

| | |
|--|-----------|
| Förord | 7 |
| Förkortningar | 7 |
| 1. Inledning..... | 9 |
| 1.1 Bakgrund..... | 9 |
| 1.2 Syfte och frågeställning | 12 |
| 1.3 Avgränsningar..... | 13 |
| 1.4 Metod och material | 13 |
| 1.4.1 Rättsdogmatisk metod | 13 |
| 1.5 Disposition..... | 15 |
| 2. Kryptotillgångar | 17 |
| 2.1 Inledning | 17 |
| 2.2 Vad är en kryptotillgång? | 17 |
| 2.2.1 Kryptotillgångens bakgrund och allmänhetens syn..... | 17 |
| 2.2.2 Teknik för distribuerad liggare (DLT)..... | 18 |
| 2.2.3 Officiell garant..... | 19 |
| 2.2.4 Ändamål med kryptotillgångar..... | 20 |
| 2.2.5 Risker vid handel med kryptotillgångar..... | 21 |
| 2.2.6 Marknadsföring..... | 23 |
| 2.3 Sammanfattning | 24 |
| 3. Investerarskydd | 27 |
| 3.1 Inledning | 27 |
| 3.2 Investerar- och konsumentskydd vid kryptotillgångar | 27 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 3.2.1 | Är man som investerare eller konsument skyddad vid handel med kryptotillgångar i Sverige?..... | 27 |
| 3.2.2 | Investerarskydd på EU-nivå..... | 28 |
| 3.2.3 | Brister i marknadstillsynen och investerarskyddet..... | 30 |
| 3.2.4 | Bristande information | 31 |
| 3.3 | Sammanfattning | 32 |
| 4. | Föreslagen reglering vid handel med kryptotillgångar..... | 34 |
| 4.1 | Inledning | 34 |
| 4.2 | Kommissionens förordningsförslag (MiCA)..... | 35 |
| 4.2.1 | Definitionen av kryptotillgångar enligt MiCA | 38 |
| 4.2.2 | Auktorisation av kryptotillgångar och dess utgivare | 40 |
| 4.2.3 | Informationsgivning och vitbok | 42 |
| 4.2.4 | Marknadens tillförlitlighet och ångerrätt | 44 |
| 4.2.5 | Tillsyn och sanktioner..... | 45 |
| 4.2.6 | ECB:s ändringsförslag av förordningsförslaget..... | 47 |
| 4.2.7 | EESC:s ändringsförslag av förordningsförslaget..... | 48 |
| 4.2.8 | EDPS:s ändringsförslag av förordningsförslaget..... | 49 |
| 4.3 | Kan riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset förebyggas med förordningsförslaget? | 50 |
| 4.3.1 | Auktorisation, vitbok, tillsyn och sanktioner..... | 51 |
| 4.3.2 | Tillfredsställer förordningen sitt ändamål?..... | 53 |
| 4.4 | Sammanfattning | 56 |
| 5. | Sammanfattning och slutsatser | 59 |
| | Käll- och litteraturförteckning | 61 |
| | Rättsfallsförteckning | 67 |

Summary

Digitalization has enabled a new presentation of technological innovation. The most famous digital financial asset is crypto-assets. Crypto-assets has unique characteristics, which means that the existing EU regulations don't cover the crypto-assets. This has created uncertainty regarding investor and consumer interests. The crypto market is unregulated at EU level, which has led some Member States to introduce regulation at national level.

In September 2020, the European Commission published a proposal for a regulation on cryptocurrencies markets, which aims to create a homogeneous regulation of cryptocurrencies within the EU, to strengthen investor and consumer protection in crypto trading. The proposed regulation includes requirements for authorization, white paper, and suitability assessment for crypto trading. As a result, amendments have also been published. Can the risks regarding investor and consumer interest be prevented in today's digital and technological innovation?

The thesis examines the risks posed by trading in cryptocurrencies, which was determined to be the risk of not being legally protected if investors lose their invested holdings. The thesis states that lack of information is a leading factor regarding investor protection in crypto trading. The thesis states that regulation in crypto trading is essential to ensure adequate investor and consumer protection by increasing market supervision and requiring authorization and enabling sanctions in the event of a breach of the regulations. However, the regulation needs to consider more factors.

Sammanfattning

Digitaliseringen har möjliggjort nytt framförande av teknisk innovation. Den mest omtalade digitala ekonomiska tillgången är den så kallade kryptotillgången. Kryptotillgång innehar unika egenskaper, vilket medfört att de befintliga EU-regleringar inte omfattar kryptotillgången. Detta har i sin tur skapat osäkerhet gällande investerar- och konsumentintresset. Kryptomarknaden är således oreglerad på EU-nivå, vilket medfört att vissa medlemsstater infört reglering på nationell nivå.

I september 2020 publicerade den Europeiska kommissionen ett förordningsförslag om marknader för kryptotillgångar som syftar till att skapa en homogen reglering för kryptotillgångar inom EU, för att stärka investerar- och konsumentskyddet vid kryptohandel. Den föreslagna regleringen innefattar krav på auktorisation, vitbok samt lämplighetsbedömning vid kryptohandel. Till följd av detta har även ändringsförslag publicerats. Kan riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset förebyggas i dagens digitala och tekniska innovation?

Uppsatsen undersöker vilka risker handel med kryptotillgångar medför, vilket fastställdes vara risken att inte vara juridiskt skyddad om investerare råkar ut för att förlora sitt investerade innehav. Uppsatsen konstaterar att brist på informationsgivning är en ledande faktor avseende investerarskyddet vid kryptohandel. Uppsatsen framlägger att reglering vid kryptohandel är väsentlig för att säkerställa ett tillräckligt investerar- och konsumentskydd genom att öka tillsynen på marknaden samt kräva auktorisation och möjliggöra sanktioner vid överträdelse av bestämmelserna. Däremot behöver regleringen ta hänsyn till fler faktorer.

Förord

Efter en intensiv period har jag med passion och tillfredsställelse färdigställt min studie med denna uppsats. Jag vill rikta ett stort tack till min handledare Johan Axhamn som har under uppsatsens gång varit till stort stöd och bidragit med värdefull vägledning, råd och inspiration för denna analys.

Vidare vill jag även tacka familj och vänner som stöttat och stått ut med mig under denna period när jag pendlat mellan hopp, förtvivlan och allt däremellan.

Stort tack!

Lund, 7 januari 2022.

Nivine Hassan

Förkortningar

| | |
|--------------|---|
| DLT | Distributed Ledger Technology |
| EBA | Europeiska bankmyndigheten |
| ECB | Europeiska centralbanken |
| EDPS | Europeiska datatillsynsmannen |
| EESC | Europeiska ekonomiska och sociala kommittén |
| EMD2 | Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/110/EG av den 16 september 2009 om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet, om ändring av direktiven 2005/60/EG och 2006/48/EG och om upphävande av direktiv 2000/46/EG |
| ESA | De Europeiska tillsynsmyndigheterna |
| Esma | European Securities and Markets Authority |
| EU | Europeiska unionen |
| FI | Finansinspektionen |
| FinTech | Finansteknologi |
| GDPR | Dataskyddsförordningen |
| Kommissionen | Europeiska kommissionen |
| MiCA | Förslag till Europaparlamentets och rådets Förordning om marknader för kryptotillgångar och om ändring av direktiv (EU) 2019/1937 |

MiFID II

Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Digitaliseringen har möjliggjort nytt framförande av ny teknologi av ekonomiska värden. Den mest välkända digitala ekonomiska tillgången idag är den så kallade kryptotillgången. Kryptotillgång är en typ av digital tillgång som inte är utgiven av en centralbank.¹ Kryptotillgången kontrolleras idag av vilken privatperson eller juridisk person som helst, som besitter den tekniska kapaciteten.² Något kryptotillgången är berömd för är att de sköts av så kallad peer-to-peer nätverk, vilket innebär icke-hierarkiskt nätverk.³ Den här typen av nätverk har ökat på den finansiella marknaden, dels på grund av den tekniska innovationen, dels för att investerare och konsumenter inte känner sig kontrollerade på samma sätt som vid handel på den traditionella finansmarknaden.⁴ Nätverken har ökat på marknaden och således lett till att kryptotillgångsmarknaden har i efterhand lyckats locka till sig fler privatpersoner.⁵ Intresset för kryptomarknaden har således ökat både i Sverige men även i världen.⁶

Idag lyder inte kryptotillgångar under EU-reglering och därmed saknar de investerare- och konsumentskydd. Tekniken bakom kryptotillgångar har potential att generera mervärde för samhället i form av innovation och användning av nya teknologier, men även stora risker för allmänheten som inte besitter den tekniska kapaciteten som exempelvis risker för finansiell instabilitet. En sådan risk är bland annat risken för penningtvätt och finansiering av terrorism.⁷ De Europeiska tillsynsmyndigheterna vid namn *European Space Agency (ESA)* har offentliggjort förvarningar kring de skeptiska marknadsförhållandena för virtuella valutor och

¹ Sveriges Riksbank. Ekonomisk kommentar nr 5 2018, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* 14 mars 2018, s. 1.

² EBA, *Konsumenterna varnas om digitala valutor*, 12 december 2013, EBA/WRG/2013/01.

³ Kriptomat, *Vad är kryptovaluta- och varför förtjänar alla att äga det*, 2021.

⁴ Ibid.

⁵ Börskollen, *Så ser framtiden ut för Bitcoin och kryptovaluta*, 26 augusti 2021.

⁶ Ibid.

⁷ COM/2019/370.

risker i anslutning till handel med kryptotillgångar.⁸ I förvarningarna påpekas att investeringar i kryptovalutor innebär risker och att investerarna av kryptotillgångar drabbas av stora förluster med orsak till kryptotillgångarnas höga volatilitet, men dessutom till påföljd av frånvaron av marknadstillsyn av centralbank eller myndighet. Förvarningarna har därmed lett till att ett antal medlemsstater infört någon typ av reglering för handel med kryptotillgångar. Däremot har det på EU-nivå ännu inte införts någon reglering av kryptotillgångar, förutom de nämnda bestämmelserna i penningtvättsdirektivet.⁹ Det förekommer osäkerhet rörande den juridiska aspekten av kryptotillgångar och om det på EU-nivå skall förbjudas eller om en undersökning kring begränsningar gällande kryptotillgångar skall göras. Det har under lång tid resonerats kring hur man ser på kryptotillgångar och hur investerare och konsumenter bör handskas med kryptotillgångar. Osäkerheten avseende när kryptotillgångar skall omfattas av ett regelverk har lett till att det funnits stora brister i investerar- och konsumentskyddet vid handel av kryptotillgångar.¹⁰

År 2018 gavs Europeiska bankmyndigheten vid namn *European Banking Authority (EBA)* och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten vid namn *European Securities and Markets Authority (Esma)* i uppgift att bedöma hur lämpade de befintliga EU regelverken är kring finansiella tjänster för kryptotillgångar.¹¹ År 2019 utgav EBA och Esma sina rapporter där det angavs att även fast vissa kryptotillgångar kan hamna innanför ramen för EU-lagstiftning är det inte enkelt att tillämpa regelverken på dessa kryptotillgångar.¹² Detta på grund av att den grundläggande tekniken för kryptotillgångar inte togs i åtanke vid formuleringen av de befintliga regelverken. Den befintliga regleringen tar inte hänsyn till de risker som idag finns på marknaden och kan således inte skydda investerare och konsumenter vid handel med kryptotillgångar.¹³ Därav är

⁸ COM/2018/0109.

⁹ Ibid.

¹⁰ EBA, *Report with advice on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

¹¹ Esma, *Advice on Initial COIN Offering and Crypto-Assets*, 2019.

¹² EBA/WRG/2013/01.

¹³ Finansinspektionen, *Erik Thedéen: Kryptotillgångar – risker och möjligheter*, FI dnr 21–348, 16 juni 2021.

bestämmelserna om investerar- och konsumentskydd inte anträffbara.¹⁴ Dessa bestämmelser kan även hindra användningen och utvecklingen av kryptotillgångar.

I september 2020 publicerade den Europeiska kommissionen ett förslag till förordning om kryptotillgångsmarknaden med anledning av de möjliga riskerna vid handel med kryptotillgångar.¹⁵ Förordningsförslaget vid namn *Markets in Crypto Assets (MiCA)* syftar till att skapa en homogen reglering för kryptotillgångar inom EU, som vidare ökar investerar- och konsumentskyddet för handel med kryptotillgångar.¹⁶ Om förslaget till MiCA-förordningen blir lag kommer kryptotillgångar att regleras på EU-nivå i framtiden och därmed även vara gällande lagstiftning i Sverige.

Förslaget till MiCA-förordningen förtydligar tillämpningen av de befintliga regelverken för EU:s finansmarknader men framför även en ny EU-rättslig ram för de kryptotillgångar som i nuläget inte omfattas av någon reglering. Förordningen består av fyra syften 1) framkalla rättssäkerhet 2) främja innovation och utveckling 3) införa kvalificerad standard av investerar- och konsumentskydd samt marknadsintegritet 4) tillförsäkra finansiell varaktighet.¹⁷

Förordningsförslaget tyder på att marknaden saknar rättssäkerhet, vilket påvisar ett behov av att utreda hur investerar- och konsumentskyddet ser ut idag samt analysera om den föreslagna förordningen (MiCA) kan förebygga riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset i dagens digitala och tekniska innovation.¹⁸ Marknaden för kryptotillgångar expanderar alltmer, vilket i sin tur innebär att allt fler investerare kommer att drabbas av riskerna som exciterar på marknaden. Detta ökar i sin tur behovet av framkallande av rättssäkerhet, vilket även har säkerställts av Esmasom i mars 2021 rapporterade att de tidigare förlagda varningarna från ESA om investeringar av kryptotillgångar kvarstår väsentliga.¹⁹ Även Finansinspektionen (FI) publicerade en rapport i februari 2021 som varnar

¹⁴ Ibid.

¹⁵ COM/2020/593 final, s. 3.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ COM/2020/593 final, s. 3-4, COM/2020/594.

¹⁸ COM/2020/593 final, s. 3-5.

¹⁹ COM/2018/0109 final, s. 3.

konsumenterna att noga överväga innan de investerar i kryptotillgångar.²⁰ Varningen påminner konsumenterna om att kryptotillgångar är riskabla investeringar och att de bör tänka på att de kan mista sina investeringar i kryptotillgångar. Behovet av att öka rättssäkerheten vid investering av kryptotillgångar har ökat i takt med att marknaden för kryptotillgångar expanderar.

Till följd av förordningsförslaget har vissa europeiska myndigheter kommit med ändringsförslag av förordningsförslaget, då de anser att det förekommer en del brister som man inte tagit hänsyn till i förordningsförslaget. Den europeiska centralbanken vid namn *European Central Bank (ECB)* publicerade ändringsförslag den 22 februari 2021, där de bland annat ansåg att förslagen i förordningen kan leda till en del konsekvenser.²¹ I mars 2021 publicerade även den europeisk ekonomiska och sociala kommittén vid namn *European economic and social committee (EESC)* dess synpunkt vad gäller förslaget till förordningen, där de angav dess allvarliga oro över att befintliga kryptotillgångar kan undantas från regleringen.²² I juni 2021 publicerade den europeiska dataskyddstillsynsmannen vid namn *European Data Protection Supervisor (EDPS)*.²³ Den europeiska dataskyddstillsynsmannen föreslår ändringar på förordningsförslaget, då förslaget inte tar hänsyn till dataskyddsförordningen (GDPR). Dessa ändringsförslag tyder på att förslaget till MiCA-förordningen går att utvidgas, men även att de europeiska myndigheterna är eniga om oro vad gäller handel med kryptotillgångar.

1.2 Syfte och frågeställning

Mot ovan givna bakgrund är syftet med denna uppsats att utvärdera de risker som investerare och konsumenter möter vid handel av kryptotillgångar, samt att utvärdera och jämföra den föreslagna regleringen (MiCA) med befintligt investerare- och konsumentskydd vid handel med kryptotillgångar.

För att uppnå syftet med uppsatsen kommer följande frågeställningar att besvaras:

²⁰ Finansinspektionen, *Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång*, Nr 21, 22 februari 2021.

²¹ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 1.

²² EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021.

²³ EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021, s 5.

1. Vilka risker kan handel med kryptotillgångar medföra för investerare och konsumenter?
2. Vilket investerar- och konsumentskydd erhåller en investerare vid handel med kryptotillgångar enligt befintligt regelverk?
3. Vilket investerar- och konsumentskydd erhåller en investerare vid handel med kryptotillgångar enligt den föreslagna förordningen (MiCA)?

1.3 Avgränsningar

Syftet med denna uppsats är att redogöra för hur förslaget till MiCA-förordningen tillgodoser investerar- och konsumentintresset vid handel med kryptotillgångar. Eftersom förordningen syftar till att skapa en homogen reglering för kryptotillgångar inom EU, faller det inte inom uppsatsens syfte att utreda reglering av kryptotillgångar på nationell nivå. Det kommer däremot att ges exempel på hur svenska banker och finansinspektionen ställer sig till kryptotillgångar.

Uppsatsen tar endast hänsyn till förslaget till MiCA-förordningen och dess ändringsförslag som publicerats för att förebygga riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset. Det görs däremot en jämförelse med de befintliga EU-regleringar gällande finansiella instrument, tanke på att dessa regleringar syftar till att skydda konsumenter och investerare på finansmarknaden.

1.4 Metod och material

1.4.1 Rättsdogmatisk metod

Rättsdogmatik är en metod för tolkning och klassificering av gällande rätt.²⁴ I praktiken innebär det att lagstiftning, lagförarbeten, doktrin och sedvänja kommer att studeras i ändamål att fastställa rättens innebörd.²⁵ Rättsdogmatiken ses även som ett återgivande av rättssystemet. Återgivandet kan ses som en vetenskap som försöker erhålla nya upplysningar och bättre förklaringar. Rättsdogmatiken försöker således fastställa vilka rättsregler som finns - *de lege lata* eller vilka rättsregler som bör förekomma - *de lege ferenda* för att vidare konstatera dess innehåll.²⁶ En bemärkt del av denna uppsats består av fastställande av gällande rätt

²⁴ Sandgren, Claes, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*, Fjärde upplagan, Nordstedts Juridik, Stockholm, 2018, s. 36–39.

²⁵ Ibid.

²⁶ Berntz & m.fl, *Finna rätt: juristens källmaterial och arbetsmetoder*, 2020, s. 23.

för investerar- och konsumentintresset vid handel med kryptotillgångar i syfte att undersöka dess innebörd. Det är således passande att utgå ifrån en rättsdogmatisk metod för att besvara uppsatsens frågeställningar genom analysering och systematisering av gällande rätt.

Uppsatsen behandlar likaså EU-rättsliga inslag, detta eftersom uppsatsämnet styrs av EU-regleringar och inte enbart svensk rätt. Detta medför en tillämpning av unionsrättsligt material, vilket medför att hänsyn tas även till förordningar och direktiv. En användning av EU-förarbeten kommer att ske, som exempelvis grön- och vitböcker. Förordningen som kommer att behandlas som utgångspunkt i denna uppsats är förslaget till MiCA-förordningen. Förordningsförslaget kommer jämföras med giltig lagstiftning *MiFID II* som är ett EU direktiv rörande värdepappersmarknaden och avser att öka transparensen, förbättra investerarskyddet och förstärka förtroendet för värdepappersmarknaderna på EU-nivå.²⁷ Det kommer även att göras en jämförelse med gällande lagstiftning *EMD2* som är ett EU direktiv, som syftar till att upprätta en modern och harmoniserad rättslig ram för utgivning och inlösen av elektroniska pengar.²⁸ Detta för att vidare tydliggöra för läsaren varför kryptotillgångar inte omfattas av den befintliga regleringen som avser finansiella instrument.

I EU-rätten har de allmänna rättsprinciperna större betydelse, ett exempel på dessa rättsprinciper är regleringar som styr finansmarknaden. Den europeiska finansmarknaden innefattas av förordningar och direktiv men styrs även av princip- och regelbaserade riktlinjer – *soft law*.²⁹ Soft law är oförpliktande riktlinjer, vilka är ett komplement till de traditionella regleringarna som är framtagna av EU-organ som är mer nischade inom ett visst område.³⁰ Trots att soft law är oförpliktande riktlinjer har EU-organen gett stor inflytande för synsättet på finansmarknaden, därav även att framföra som källa i uppsatsen. Ett exempel på sådana källor som kommer att användas samt vara till stor vikt i denna uppsats är EBA och Esma. I uppsatsen kommer det även att tas hänsyn till ändringsförslagen som publicerats av

²⁷ Finansinspektionen, *Om Mifid/Mifir*, 4 februari 2019.

²⁸ COM/2018/41 final, s. 2.

²⁹ Riesenhuber, *European legal methodology*, 2017, s. 490-491.

³⁰ Ibid.

ECB, EESC och EDPS, för att vidare diskutera om dessa ändringsförslag är av stor betydelse för investerar- och konsumentintresset.

1.5 Disposition

- Kapitel 2 Uppsatsen inleds med en beskrivning av kryptotillgångar och hur kryptotillgångar fungerar. Vidare diskuteras de risker som handel med kryptotillgångar medför för investerare och konsumenter.
- Kapitel 3 I det tredje kapitlet undersöks vilket investerar- och konsumentskydd en investerare erhåller vid handel med kryptotillgångar enligt befintligt regelverk.
- Kapitel 4 Det fjärde kapitlet beskrivs förordningsförslaget och dess innehåll samt vilket investerar- och konsumentskydd en investerare erhåller vid handel med kryptotillgångar enligt den föreslagna förordningen (MiCA).
- Kapitel 5 I det femte och sista kapitlet genomförs en sammanfattande analys och slutsats, där det ges tydliga svar på uppsatsens frågeställningar.

2. Kryptotillgångar

2.1 Inledning

Det här avsnittet kommer att redogöra för vad en kryptotillgång faktiskt är. Det kommer att översiktligt redogöras för bakgrunden av den tekniska aspekten, för att klargöra för läsaren kring hur en transaktion med kryptotillgång går till. Ambitionen är att endast förklara bakgrunden av den tekniska aspekten till den mån att en läsare utan några som helst förkunskaper kan tillgodogöra sig de juridiska problemställningarna. Vidare kommer det att redogöras för vilken syn centralbanker och myndigheter har på kryptotillgångar, men även investerarnas och konsumenternas syfte med handel med kryptotillgångar. Detta för att vidare, föra en diskussion kring vilka risker handel med kryptotillgångar kan medföra för investerare och konsumenter.

2.2 Vad är en kryptotillgång?

2.2.1 Kryptotillgångens bakgrund och allmänhetens syn

Kryptotillgång är en form av finansiell digital tillgång. Denna typ av tillgång har expanderat med hjälp av den tekniska innovationen.³¹ Något kryptotillgången är berömd för är att de sköts av så kallad peer-to-peer nätverk, vilket innebär icke-hierarkiskt nätverk.³² Den här typen av nätverk har ökat på den finansiella marknaden, dels på grund av den tekniska innovationen, dels för att investerare och konsumenter inte känner sig kontrollerade på samma sätt som vid handel på den traditionella finansmarknaden.³³ Den första och mest populära kryptotillgången är kryptovalutan Bitcoin som introducerades år 2009 av Satoshi Nakamoto.³⁴ Skälet till introduktionen av Bitcoin angavs vara missnöje på grund av det rådande finansiella systemet efter finanskrisen år 2008.³⁵ På den tiden var privatpersoner

³¹ COM/2018/0109 final, s. 3.

³² Kriptomat, *Vad är kryptovaluta- och varför förtjänar alla att äga det*, 2021.

³³ Ibid.

³⁴ Sveriges Riksbank. Ekonomisk kommentar nr 5 2018, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar*, 14 mars 2018, s. 1.

³⁵ Ibid.

mycket försiktiga, då syftet med kryptotillgångar var att konstruera ett finansiellt system som är avskild från de traditionella banksystemen som kontrolleras av myndigheter och centralbanker.³⁶ Ändamålet var att inte komma till den punkt där en investerare fräntas sina pengar utan dess samtycke.³⁷ Det icke traditionella systemet ansågs vara skrämmande för allmänheten som inte hade någon aning om hur systemet fungerade.³⁸ Det var främst teknisk kunniga personer som tog sig in på den marknaden. Numera har både intresset för Bitcoin och övriga kryptotillgångar ökat markant bland investerare och konsumenter.³⁹

Som tidigare nämnt har antalet kryptotillgångar ökat markant. Kryptotillgångarna har inte överensstämmande syften, men samtliga kryptotillgångar besitter tre gemensamma egenskaper. Dessa egenskaper är att alla kryptotillgångar 1) är uppbyggda på kryptografi och *teknik för distribuerad liggare (DLT)*, 2) de har ingen officiell garant och 3) de kan användas för investeringsändamål eller som betalningsmetod för att få förfogande över en vara eller en tjänst.⁴⁰

2.2.2 Teknik för distribuerad liggare (DLT)

Teknik för distribuerad liggare är en metod att göra överföringar mellan varandra och är den grundläggande tekniken för de flesta befintliga kryptotillgångar. Kryptotillgångar har sin grund i den så kallade blockkedjetekniken som används synonymt till DLT. En blockkedja består av en kedja av olika block, där varje kedja består av verifierade transaktioner och kan beskrivas som ett bokföringssystem där samtliga transaktioner förvaras.⁴¹ DLT kan utbyta, uppdatera och verifiera information eller tillgångar på ett decentraliserat sätt.⁴² Detta innebär i sin tur att aktörerna inom DLT nätverket behöver inte vara ansvariga för verifiering av transaktionerna som sker mellan parterna. Det är snarare nätverksanvändarna som

³⁶ Kriptomat, *Vad är kryptovaluta- och varför förtjänar alla att äga det*, 2021.

³⁷ Ibid.

³⁸ Ibid.

³⁹ Sveriges Riksbank. Ekonomisk kommentar nr 5 2018, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar*, 14 mars 2018, s. 1.

⁴⁰ EBA Report, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 11.

⁴¹ Sveriges Riksbank. Ekonomisk kommentar nr 5 2018, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* 14 mars 2018, s. 3.

⁴² EBA Report, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 8.

verifierar transaktionerna via deras deltagande. Deltagarna grundar sitt förtroende med kryptografiska lösningar.⁴³

Metoden som används vid handel med kryptotillgångar förekommer på följande sätt: X underrättar nätverket att Y skall erhålla en kryptotillgång för summan Z. Y går med på transaktionen och skickar ett godkännande till nätverket som i sin tur får avgöra äktheten hos transaktionen genom datorkraft för att lösa algoritmer.⁴⁴ Processen när en transaktion skall verifieras kallas för - *mining*.⁴⁵ Vid en mining förvärvas transaktionsavgifter samt en liten kvantitet nyproducerade kryptotillgångar.⁴⁶ Ett typiskt exempel på nyproducerade kryptotillgångar som skapades vid mining är Bitcoin.⁴⁷

Detta skiljer sig ifrån de traditionella transaktionsregister som sker via banker.⁴⁸ Här är transaktionerna *centraliserade*, vilket innebär att de kontrolleras och förvaltas av en central aktör på finansmarknaden exempelvis en bank.⁴⁹ Den centrala aktörens uppgift är att skapa förtroende och säkerhet för parterna vid utförande av transaktionerna. Detta genom att upprätta ett register där det garanteras äkthet av parter och transaktionens saldon.⁵⁰ Det innebär att aktören har koll på vem som genomför transaktionen, vem som är mottagare av transaktionen och varför transaktionen sker.⁵¹

2.2.3 Officiell garant

Kryptotillgångar är idag inte erkända av någon EU-medlemsstat eller av Europeiska centralbanken, utan utfärdas av ett decentraliserat nätverk i vinstsyfte.⁵² Syftet med kryptotillgångar är att kunna använda tillgången i samma syfte som man använder pengar idag. Det är dock inte möjligt idag, då kryptotillgången inte är erkänd som betalmedel av en centralbank.⁵³ Detta beror på att kryptotillgång saknar en officiell

⁴³ Esma's *Report on the use of DLT in the context of securities markets*, s. 4.

⁴⁴ De Geer, *Bitcoin och blockkedjan: en överblick*, 2018, s. 35.

⁴⁵ Sveriges Riksbank. Ekonomisk kommentar nr 5 2018, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* 14 mars 2018, s. 4.

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Sevenius & Örtengren, *Börsrätt*, 2017, s. 176–178.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ De Geer, *Bitcoin och blockkedjan: en överblick*, 2018, s. 29.

⁵¹ Ibid.

⁵² EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January, s. 12.

⁵³ Sveriges Riksbank, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* s. 10.

och ansvarig utgivare som står som garant för pengarnas värde, vilket innebär att kryptotillgång inte utgör en fordring på utgivaren av kryptotillgången.⁵⁴ Något kryptotillgången är berömd för är att de sköts av så kallad peer-to-peer nätverk, vilket innebär icke-hierarkiskt nätverk.⁵⁵ Den här typen av nätverk har ökat på den finansiella marknaden, dels på grund av den tekniska innovationen, dels för att investerare och konsumenter inte känner sig kontrollerade på samma sätt som vid handel på den traditionella finansmarknaden.⁵⁶ Kryptotillgångar är som tidigare nämnt privat utgivna, vilket innebär att de saknar garanti från en centralbank eller myndighet som skyddar användaren. Skillnaden mellan kryptotillgångar och de traditionella betalningsmedlen är således att de inte hanteras av centralbanker.⁵⁷ Detta kan jämföras med den svenska e-kronan som Riksbanken undersöker att möjliggöra på grund av utvecklingen på betalmarknaden och den minskande kontanthantering i Sverige.⁵⁸ Skillnaden här är att om e-kronan införs på den svenska marknaden kommer den att vara utgiven av Riksbanken som är en statlig myndighet, således ha en officiell garant. Detta innebär i sin tur att den kommer uppfylla funktionen och vara en fordring, vilket Bitcoin inte anses vara idag. E-kronan skulle dessutom uttryckas i svenska kronor och skulle därför omfattas av Riksbankens lagstiftade skyldighet att eftersträva ett inflationsmål.⁵⁹ E-kronan skulle på det sättet motsvara pengars funktion men likaså förutsättningen att vara utformad och utgiven av en stat och därmed utgöra en fordring på svenska staten, då den är utgiven av Riksbanken som är en statlig myndighet. Kryptotillgångar saknar som tidigare nämnt en officiell garant och även en stabil utveckling då den inte eftersträvar ett inflationsmål, utan innehar snarare ett vinstintresse.⁶⁰

2.2.4 Ändamål med kryptotillgångar

Som tidigare nämnt kan kryptotillgångar användas för investeringsändamål och utbytesmedel eller som betalningsmetod för att få förfogande över en vara eller en tjänst. Intresset av handel med kryptotillgångar görs för olika ändamål. En del ser

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ Kriptomat, *Vad är kryptovaluta- och varför förtjänar alla att äga det*, 2021.

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ Sveriges Riksbank, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* s. 10.

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid.

det som en investering precis som handel med finansiella instrument.⁶¹ Detta görs på grund av tron att tillgången kommer att öka i värde, vilket tyder på att intresset av att äga kryptotillgångar handlar främst om dess värdeutveckling.⁶² Det ekonomiska värdet av kryptotillgångar bestäms genom att aktörer prissätter tillgången, vilket innebär att kryptotillgångar på sätt och vis kan ses som värdepapper då de faktiskt har ett marknadsvärde.⁶³ Utöver att kryptotillgångar ses som en investering är de även accepterade som betalningsmedel av vissa aktörer.⁶⁴ De kan alltså användas som en betalningsmetod i utbyte mot en vara eller en tjänst.

Förfogandet av kryptotillgångar som betalningsmetod ökar och accepteras alltmer i världen. I Sverige är möjligheten mycket begränsad, vilket har sin grund i att det inte är ett accepterat betalningsmedel då de inte hanteras av en centralbank som tidigare nämnt. En annan anledning till att kryptotillgångar inte används i större utsträckning beror på det ostabila värdet, men även långa transaktionstider.⁶⁵ Den långa transaktionstiden beror på att kryptotillgångar är *decentraliserade* och därmed verifieras transaktionerna av nätverksanvändarna.⁶⁶ Transaktionerna kontrolleras och förvaltas alltså inte av en central aktör på finansmarknaden via ett transaktionsregister.

2.2.5 Risker vid handel med kryptotillgångar

Som nämnts tidigare är kryptotillgångar ostabila i värdet, de har en tendens att variera mycket i värdet. Detta kan resultera i att investerare och konsumenter har en större risk att förlora allt eller stora delar av den investerade summan när priset på kryptotillgången faller i jämförelse med fond- och aktieinvesteringar, då priset på kryptotillgångar har en tendens att variera i värde dramatiskt och utan förvarningar.⁶⁷ Detta förekommer exempelvis när en viss kryptotillgång blir mer populär än de övriga kryptotillgångarna, vilket medför att den mindre populära kryptotillgången faller intensivt. Detta förekommer ofta på kryptomarknaden. Fler kryptotillgångar introduceras på marknaden, detta resulterar i att vissa tillgångar

⁶¹ Elgebrant, *Kryptovalutor: särskild rättsverkan vid innehav av bitcoins och andra liknande betalningsmedel*, 2016, s. 33.

⁶² Sveriges Riksbank, *Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* s. 9.

⁶³ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January, s. 7-8.

⁶⁴ Ibid.

⁶⁵ Sveriges riksbank, *Kryptovalutor är inte vanliga pengar*, 7 november 2019.

⁶⁶ EBA Report, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 8.

⁶⁷ Esma alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs), 13 November 2017.

blir mer populära än andra och således ökar efterfrågan men även värdet på tillgången. Tillgången har således en tendens att bli - *volatil*. En annan faktor som gör det riskabelt med kryptotillgångar är att många kryptotillgångar har låg *likviditet*, vilket innebär att investerare och konsumenter möter ofta en svårighet att sälja av sitt innehav vid önskat tillfälle.⁶⁸ Den höga volatiliteten och låga likviditeten som kryptomarknaden styrs av är en stor risk i sig.

Den bristande möjligheten att som investerare inte kunna sälja av sitt innehav vid önskat tillfälle kan leda till att investerarna drabbas av en stor förlust, vilket medför en stor risk för investerarna. Detta kan således jämföras med de traditionella investeringar av fonder och aktier, där investerarna känner sig trygga med att kunna köpa och sälja sitt innehav vid den tidpunkt de önskar. Man väljer att följa bolagens utveckling som investerare för att undvika risker med sina investeringar. Detta är följaktligen inte möjligt vid investering av kryptotillgångar. Kryptomarknaden bedöms således utsätta investerarna för en stor risk jämfört med den risk man tar vid handel med de traditionella betalningsmetoder och *finansiella instrument*.

Ett finansiellt instrument är ett penningavtal som ger upphov till en finansiell tillgång för den ena parten och ett finansiellt åtagande för den andra parten.⁶⁹ Det fungerar således som ett värdebevis som är avsedd för handel på den finansiella marknaden, men som inte utgör valuta.⁷⁰ Finansiella instrument delas in i två kategorier: komplexa och icke-komplexa instrument. Derivatprodukter som optioner och terminskontrakt är de vanligaste komplexa finansiella instrumenten.⁷¹ Denna typ av finansiella instrument kräver att investerare har ingående kunskap vid handel. Icke-komplexa finansiella instrument kan däremot handlas utan någon ingående kunskap som investerare.⁷² Emellertid krävs det en grundläggande insats från investeraren och därefter förvaltas det finansiella instrumentet av exempelvis en fondförvaltare.⁷³ Exempel på finansiella instrument som faller under kategorin

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Skatteverket, *Vad är ett finansiellt instrument*, 2021.

⁷⁰ Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

⁷¹ IG, *Finansiellt instrument, definition*, 2021.

⁷² Ibid.

⁷³ Ibid.

icke-komplexa är fondpapper, räntebärande värdepapper, aktier och vissa typer av investeringsfonder.⁷⁴

Vid handel med finansiella instrument har investerare rätt till ersättning upp till ett visst belopp när värdepappersbolaget inte är kapabla att fullgöra sina skyldigheter enligt investerarskyddsdirektivet. Direktivet syftar till att öka skyddet för investerare, men likaså bättra på åliggandet av den inre marknaden för investeringstjänster.⁷⁵ Investerarskyddsdirektivet gäller om investeringen anses vara ett finansiellt instrument och ställs till förfogande av ett värdepappersbolag.⁷⁶ Detta innebär att handel med kryptotillgångar ger ingen ersättning om nätverket som erbjuder handel med kryptotillgångar går i konkurs eller om innehavet av kryptotillgångar förloras på grund av bedrägeri.⁷⁷ Dels för att kryptotillgångar inte anses vara ett finansiellt instrument och därmed är investerarskyddsdirektivet inte giltigt, dels för att de inte förfogas av ett värdepappersbolag utan av ett nätverk som saknar marknads tillsyn av en centralbank eller myndighet och därmed har investeraren endast nätverket att vända sig till vid incidenter.⁷⁸ Enligt EBA förekommer det ständigt att investerare mister sitt innehav, då det inte finns ett lagligt skydd på EU-nivå som täcker förluster av innehavet av kryptotillgångar då dessa införskaffas via nätverk som inte erbjuder sådan skydd.⁷⁹ Detta innebär i sin tur att investerare och konsumenter saknar ett juridiskt skydd om de skulle råka ut för att mista sitt innehav av kryptotillgångar.

2.2.6 Marknadsföring

Marknadsföringen av kryptotillgångar har ständigt påvisat vara vilseledande för konsumenter och investerare. Det har blivit allt vanligare att konsumenter och investerare utsätts för bedrägeri när de försökt handla med kryptotillgångar. Anledningen till att bedrägeririsken ökar är på grund av anonymiteten bakom nätverken.⁸⁰ Det är få människor som besitter den kompetensen för att förstå tekniken bakom kryptotillgångar, vilket har i sin tur lett till att allt fler blir utsatta

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ COM/2010/371.

⁷⁶ Ibid.

⁷⁷ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

⁷⁸ Se avsnitt 2.2.3.

⁷⁹ EBA, *Konsumenterna varnas om digitala valutor*, 12 december 2013.

⁸⁰ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 16.

för bedrägeri. Allt fler nätverk lockar konsumenter och investerare att handla med kryptotillgångar genom en vilseledande marknadsföring, vilket har varit möjligt på grund av att det saknas reglering för marknadsföring av kryptotillgångar. Det finns således inga krav som ställs på utgivarna av kryptotillgångar att informera konsumenter och investerare om riskerna som kan medföras vid handel med kryptotillgångar.⁸¹ Kryptotillgången har blivit alltmer attraktiv, vilket lett till att konsumenter och investerare blir lockade av marknadsföringarna som cirkulerar på sociala medier. Många konsumenter är dessutom inte tillräckligt observanta och drabbas av den vilseledande marknadsföringen. Bedragarna väljer således att utnyttja konsumenter som inte besitter kompetensen och inte har någon kunskap om att det inte sätts krav för marknadsföring av kryptotillgångar precis som vid marknadsföring av lagliga finansiella instrument.⁸² Vid handel med finansiella instrument är värdepappersbolaget förpliktad att rikta kontrollfrågor för att säkerställa att kunden har tillräckligt med kunskap och erfarenhet för att handla med finansiella instrument.⁸³ Däremot finns det inga krav på nätverken som marknadsför kryptotillgångar, vilket innebär att konsumenterna inte upplyses om riskerna med handel av kryptotillgångar.⁸⁴

2.3 Sammanfattning

För att sammanfatta vad som fastställts i detta kapitel, förekommer det orsak som visar på att kryptotillgångar är en fråga som är föremål för diskussion på grund av att allmänheten upplever att det råder osäkerhet vid handel med kryptotillgångar. Kryptotillgångar är en form av finansiell digital tillgång. Syftet med introduktionen angavs vara missnöje på grund av det rådande finansiella systemet efter finanskrisen år 2008. Kryptotillgångar har inte samma syften, men alla innehar tre gemensamma egenskaper. Dessa egenskaper är att samtliga kryptotillgångar 1) är byggda på kryptografi och teknik för distribuerad liggare (DLT), 2) de har ingen officiell garant och 3) de kan användas för investeringsändamål och utbytesmedel eller som betalningsmetod för att få förfogande över en vara eller en tjänst.

⁸¹ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 27-28.

⁸² EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

⁸³ 2014/65/EU.

⁸⁴ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 28.

Populariteten av kryptotillgångar på senaste har medfört i att allt fler blivit intresserade av att handla med kryptotillgångar, vilket även medfört risker för investerare och konsumenter. Faktorerna som gör det riskabelt vid handel med kryptotillgångar är att kryptotillgångar har 1) hög volatilitet, 2) låg likviditet och att investerare och konsumenter har 3) brist på tillräckligt med erfarenhet för att begripa riskerna som förekommer på kryptomarknaden samt okunskap kring den bakomliggande tekniken. Detta leder i sin tur till att det finns en stor risk att förlora allt eller stora delar av den investerade summan när priset på kryptotillgången faller till följd av att en annan kryptotillgång blir populär. Detta innebär i sin tur att investerare och konsumenter saknar ett juridiskt skydd om de skulle råka ut för att mista sitt innehav av kryptotillgångar.

Kryptotillgångar är idag inte erkända av någon EU-medlemsstat eller av Europeiska centralbanken, utan utfärdas av ett decentraliserat nätverk i vinstsyfte. Dessa nätverk erbjuder inte något investerarskydd, därav innefattas inte investerare och konsumenter av något investerarskydd vid handel med kryptotillgångar.

3. Investerarskydd

3.1 Inledning

I det förgående kapitlet redogjordes för definitionen av kryptotillgång, bakgrund till varför kryptotillgångar skapades, hur kryptotillgångar fungerar och vad ändamålet med kryptotillgångar är. Det konstaterades att det förekommer orsaker som talar för att kryptotillgångar är en fråga som är föremål för diskussion. Det fastställdes även att handel av kryptotillgångar ses som en investering och att populariteten av kryptotillgångar har växt och lett till att allt fler förblivit villiga att handla med kryptotillgångar. Detta har påvisat att det finns risker vid handel med kryptotillgångar som medförs för investerare och konsumenter, men att konsumenter och investerare vågar ta risken trots att de inte besitter kompetensen bakom tekniken.

I det här avsnittet kommer det att redogöras för om man som investerare eller konsument är skyddad vid handel med kryptotillgångar. Vidare kommer en diskussion att föras kring investerarskyddet på EU-nivå, då svenskrätt är bunden till att anpassa sig efter EU. Därefter kommer det att redogöras för vilka brister det är som förorsakar brister i investerarskyddet. Ambitionen är att klargöra för läsaren kring varför investerarskyddet ser ut som det gör, vilka faktorer det tas hänsyn till men även vad som påverkar investerarskyddet.

3.2 Investerar- och konsumentskydd vid kryptotillgångar

3.2.1 Är man som investerare eller konsument skyddad vid handel med kryptotillgångar i Sverige?

I Sverige finns det idag inga specifika regler kring kryptotillgångar. Det har länge diskuterats kring bankernas syn på kryptotillgångar och om transaktioner avseende kryptotillgångar är accepterade eller inte. De flesta bankerna har bestämt förmedlat sin restriktivitet kring transaktioner som avser handel med kryptotillgångar, då de vill förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism. Bankerna menar på att det ställs krav på dem från FI att hindra penningtvätt och finansiering av terrorism.

Många har blivit drabbade av att banken säger upp kunders banktjänster med hänvisning till risk för penningtvätt och finansiering av terrorism.⁸⁵ Kraven på bankerna har ökat, de är skyldiga att tidigt upptäcka men även rapportera misstankar kring dessa transaktioner.

Bankerna menar att de gör sitt bästa för att hindra bedrägerier, då de är skyldiga att förhindra brottslig verksamhet enligt penningtvättslagen.⁸⁶ I takt med att kryptomarknaden växer, har antalet bedrägeriförsök ökat markant. Bankerna menar på att de är skyldiga att hindra sina kunder från att bli utsatta för bedrägeri. Detta har lett till att konsumenter och investerare söker sig till andra aktörer för att kunna handla med kryptotillgångar.⁸⁷ Som tidigare nämnt är det få människor som besitter den kompetensen för att förstå tekniken bakom kryptotillgångar, vilket medfört att konsumenter och investerare valt att lita på dessa aktörer.⁸⁸ I många fall har man i senare skede förstätt att man blivit utsatt för bedrägeri, därav ställer sig bankerna mycket restriktiva kring handel med kryptotillgångar då de är skyldiga att skydda sina kunder. Dels för att FI ställer höga krav på bankerna på grund av penningtvättslagen⁸⁹, dels för att det på svensk nivå inte finns några lagstiftningar kring handel med kryptotillgångar. I nästa avsnitt kommer investerarskydd på EU-nivå att diskuteras.

3.2.2 Investerarskydd på EU-nivå

Det förekommer osäkerhet avseende den juridiska aspekten av kryptotillgångar och om det på EU-nivå skall förbjudas eller om en undersökning kring begränsningar gällande kryptotillgångar skall göras. Det har under lång tid resonerats kring hur man ser på kryptotillgångar och hur investerare och konsumenter bör handskas med kryptotillgångar. Osäkerheten avseende när kryptotillgångar skall omfattas av ett regelverk har lett till att det funnits stora brister i investerar- och konsumentskyddet vid handel av kryptotillgångar.⁹⁰ Detta är något som diskuteras kontinuerligt på EU-nivå. Riskerna som medför investerare och konsumenter vid handel av

⁸⁵ Sveriges riksdag. *Regelverket för kryptovalutor*. Stockholm 2020.

⁸⁶ Lag (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

⁸⁷ Se avsnitt 2.2.6.

⁸⁸ Se avsnitt 2.2.6.

⁸⁹ Finansinspektionen, *Penningtvätt*, 1 oktober 2020.

⁹⁰ EBA, *Report with advice on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

kryptotillgångar anses vara höga.⁹¹ Som tidigare nämnt kan detta jämföras med regelverken som idag omfattar handel med finansiella instrument. Regelverken är inte tillämpliga på kryptotillgångar, då dessa idag inte klassificeras som finansiella instrument enligt regelverk MiFID II eller som elektroniska pengar enligt e-penningdirektivet (EMD2).⁹² Den här jämförelsen görs eftersom att investerare och konsumenterna uppfattar kryptotillgångar som antingen finansiella instrument eller elektroniska pengar, vilket det på EU-nivå ännu inte betraktas vara en avsevärd jämförelse på grund av att kryptotillgångar är uppbyggda på avvikande sätt men även innehåller skillnader från traditionella finansiella instrument på grund av att de använder sig av blockkedjetekniken.⁹³ Kryptotillgångar anses snarare vara en ny FinTech-innovation som inte ingår i definitionen för finansiella instrument till följd av dess exklusiva egenskaper, därav har regelverken om finansiella instrument inte ansetts tillämpliga för kryptotillgångar.⁹⁴

Enligt MiFID II klassificeras överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument och investeringsfondandelar som finansiella instrument.⁹⁵ För att kryptotillgångar skall innefattas som finansiella instrument måste de klassificeras till något av ovanstående tillgångar. Endast ett fåtal av de breda utbudet kryptotillgångar kan klassificeras in som ett finansiellt instrument enligt Esma.⁹⁶ Som tidigare nämnt krävs det en djupgående undersökning samt enskild bedömning av varje kryptotillgång för att sedan kunna avgöra om denna tillgång kan klassificeras som ett finansiellt instrument. Hänsyn måste även tas till regelverk på nationell nivå, då varje medlemsstat har integrerat MiFID II i sin nationella lagstiftning. Om en kryptotillgång anses uteslutas från definitionen för finansiella instrument beror detta på att likviditeten är för låg, för att tillgången skall anses som överlåtbart värdepapper. Ett exempel är att man i svensk rätt har kommit fram till att aktier i privata aktiebolag inte omfattas av definitionen av finansiella instrument, då dessa inte anses vara överlåtbara enligt MiFID II.⁹⁷

⁹¹ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 38.

⁹² EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 12-16.

⁹³ Se avsnitt 2.2.2 och 2.2.3.

⁹⁴ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 19.

⁹⁵ *Ibid.*

⁹⁶ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 39.

⁹⁷ Prop. 2006/07:115, s. 281-282.

Enligt Esma värderas enbart 10–30 % av det totala antalet kryptotillgångar som finansiella instrument med hänsyn till klassificering enligt MiFID II.⁹⁸ De flesta medlemsstaterna är dock överens om att kryptotillgången som troligtvis klassificeras som ett finansiellt instrument är Bitcoin.⁹⁹ Det kan upplevas svårt för investerare och konsumenter att särskilja de kryptotillgångar som innefattas av EU:s lagstiftning för finansiella instrument och de som inte innefattas av lagstiftningen. Dessutom är det svårt för privata investerare och konsumenter som inte besitter kompetensen kring ämnet att vara medvetna om vilka rättigheter man innefattas av vid handel med kryptotillgångar, då det kan tyckas vara likt de traditionella finansiella instrument som man uppmuntras till vid sparande via exempelvis banker. Det blir således svårt för investerare att skilja mellan kryptotillgångar och de traditionella finansiella instrument som faktiskt innefattas av investerarskyddsreglerna enligt MiFID II.¹⁰⁰ Vissa sekundära marknader som erbjuder handel med finansiella instrument erbjuder även handel med kryptotillgångar, vilket kan medföra förvirring för privata investerare och konsumenter då det faktiskt har möjligheten att handla dem via aktörer som de ser som pålitliga.

3.2.3 Brister i marknadstillsynen och investerarskyddet

Som tidigare nämnt erbjuder vissa sekundära marknader handel med kryptotillgångar. Dessa är inte reglerade på EU-nivå, förutom reglerna i penningtvättsdirektivet. Tjänsterna bevakas inte av någon myndighet på EU-nivå som exempelvis EBA och Esma.¹⁰¹ EBA bevakar verksamheter för finansiella institut, betalningsinstitut och institut för elektroniska pengar. Esma bevakar verksamheter för finansinstitutioner som kreditvärderingsinstitut, transaktionsregister och värdepappersförvaring. Kryptotillgångar innefattas inte i någon av ovannämnda verksamheter, då de idag inte anses falla in under klassificeringen för finansiellt instrument. Detta medför att EBA och Esma inte kan vidta åtgärder gällande kryptotillgångar, då handelsplattformarna som erbjuder kryptotillgångar faller utanför myndigheternas lagstadgade befogenheter. Dessa

⁹⁸ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 19-22.

⁹⁹ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 19-20.

¹⁰⁰ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 39.

¹⁰¹ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 18-19; EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 12-13.

aktörer är alltså inte marknadsreglerade och saknar därmed tillsyn från myndigheter. Detta innebär i sin tur att myndigheterna enligt lag inte har någon befogenhet att föra sanktioner mot dessa aktörer.¹⁰² Utöver att dessa handelsplattformar saknar tillsyn från myndigheter, saknar de även auktoriserade utgivare. Investerare och konsumenter får på det sättet tillträde till plattformarna omedelbart och ges tillfället att handla med kryptotillgångar utan att innefattas av någon lagstiftning som fastlägger varje parts rättigheter och skyldigheter.¹⁰³

3.2.4 Bristande information

FI publicerade en rapport i februari 2021 som varnar konsumenterna att noga överväga avsikterna kring investering i kryptotillgångar där man påminner konsumenterna om att kryptotillgångar är riskabla investeringar, då det finns en stor risk att man som investerare och konsument mister sina investeringar i kryptotillgångar.¹⁰⁴ Detta har även säkerställts av Esma som i mars 2021 rapporterade att de tidigare förlagda varningarna från ESA om investeringar av kryptotillgångar kvarstår väsentliga.¹⁰⁵ Redan år 2017 varnade Esma om att det finns oro för att investerare och konsumenter inte är medvetna om riskerna som de ställs för vid investeringar i kryptotillgångar.¹⁰⁶ Allt fler privatpersoner handlar med kryptotillgångar, men det är få som besitter kompetensen för att förstå tekniken bakom kryptotillgångar och riskerna som kan medföras vid investering av kryptotillgångar.¹⁰⁷ Som tidigare nämnt är aktörerna som erbjuder handel med kryptotillgångar inte marknadsreglerade och saknar därmed tillsyn från myndigheter, alltså finns där inga krav på de som erbjuder tjänster eller rådgivning kring kryptotillgångar. EBA har angett att det vid rådgivning av kryptotillgångar saknas en så kallad lämplighetsbedömning, vilket innebär en bedömning om tillgången är lämpad till kundens ekonomiska ställning.¹⁰⁸ En lämplighetsbedömning är en rådgivare skyldig att genomföra vid rådgivning av reglerade finansiella instrumenten enligt MiFID II.¹⁰⁹ Kraven i MiFID II fordrar

¹⁰² EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 28-29.

¹⁰³ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

¹⁰⁴ Finansinspektionen, *Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång*, Nr 21, 22 februari 2021 (Hämtad 2021-11-04).

¹⁰⁵ COM/2018/0109 final, s. 3.

¹⁰⁶ Esma alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs), 13 November 2017.

¹⁰⁷ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 12.

¹⁰⁸ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

¹⁰⁹ Artikel 54 i MiFID II.

även att rådgivare vid värdepappersföretag måste se till att kunden har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att bedömas vara lämpliga att göra affärer med finansiella instrument¹¹⁰, vilket tillförsäkras exempelvis genom kontrollfrågor som kunderna får besvara innan de utför handeln. MiFID II ställer även krav på att rådgivarna vid värdepappersföretag skall handla på ett hederligt och professionellt sätt där de tar hänsyn till kundens intresse.¹¹¹ Rådgivarna bör även varna kunderna för riskerna som kan medföras vid handel med finansiella instrument.¹¹² Dessa krav ställs inte på handelsplattformarna som erbjuder handel med kryptotillgångar, således finns där inget som fastställer att kunden är lämpad att handla med kryptotillgångar.

3.3 Sammanfattning

För att sammanfatta vad som fastställts i detta kapitel, kan det klargöras för att det råder osäkerhet rörande den juridiska aspekten av kryptotillgångar. I Sverige finns det idag inga särskilda bestämmelser rörande kryptotillgångar. Det har länge diskuterats kring bankernas syn på kryptotillgångar. Bankerna menar på att det ställs krav på dem från FI att hindra penningtvätt och finansiering av terrorism.

Det föreligger osäkerhet rörande den juridiska aspekten av kryptotillgångar och om det på EU-nivå skall förbjudas eller om en undersökning kring begränsningar gällande kryptotillgångar skall göras. Regelverken är inte tillämpbara på kryptotillgångar, då dessa idag inte klassificeras som finansiella instrument enligt regelverk MiFID II eller som elektroniska pengar enligt e-penningdirektivet (EMD2). Kryptotillgångar anses snarare vara en ny FinTech-innovation som inte ingår i definitionen för finansiella instrument till följd av dess exklusiva egenskaper, därav har regelverken om finansiella instrument inte ansetts tillämpbara för kryptotillgångar.

Aktörer som erbjuder handel med kryptotillgångar är inte skyldiga att följa några regleringar eftersom kryptotillgångar inte är reglerade på EU-nivå, förutom dess skyldighet till reglerna i penningtvättsdirektivet. Tjänsterna bevakas inte av någon myndighet på EU-nivå som exempelvis EBA och Esma. Dessa aktörer erbjuder

¹¹⁰ Artikel 25 i MiFID II.

¹¹¹ Artikel 24 i MiFID.

¹¹² Ibid.

således tjänster som inte är marknadsreglerade och saknar därmed tillsyn från myndigheter. Detta innebär i sin tur att myndigheterna enligt lag inte har någon befogenhet att föra sanktioner mot dessa aktörer. Det går således att dra slutsatsen att det i nuläget saknas investerarskydd vid handel med kryptotillgångar på grund av att det inte finns några specifika regelverk som gäller för kryptotillgångar, men även att kryptotillgångar i dagsläget inte klassificeras som finansiella instrument enligt MiFID II och därmed kan kryptotillgångar inte regleras utifrån vad som anges i gällande regelverk för finansiella instrument. Kryptotillgångar är således inte är marknadsreglerade i nuläget.

4. Föreslagen reglering vid handel med kryptotillgångar

4.1 Inledning

I förgående avsnitt redogjordes för om man som investerare eller konsument är skyddad vid handel med kryptotillgångar. Där det fastställdes att det saknas investerarskydd vid handel med kryptotillgångar på grund av att de inte klassificeras som finansiella instrument enligt MiFID II och därmed inte är marknadsreglerad. I det här avsnittet kommer en diskussion föras kring den föreslagna EU-rättsliga regleringen av kryptotillgångar, alltså om den föreslagna förordningen (MiCA) kan förebygga riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset i dagens digitala och tekniska innovation.

EBA anser att kommissionen bör vidta åtgärder med de risker som uppkommer på grund av att EU:s aktuella finansiella lagstiftning inte innefattar de flesta typer av kryptotillgångar.¹¹³ Somliga Europeiska medlemsstater har med anledning av förvarningarna som utfärdats av ESA, infört lämpad lagstiftning för handel med kryptotillgångar för att fylla ut konsumentskyddet.¹¹⁴ Exempel på medlemsstaterna som infört nationell reglering för handel med kryptotillgångar är Frankrike, Tyskland och Malta.¹¹⁵ Regleringen är aktuell när kryptotillgångar inte anses vara finansiella instrument eller elektroniska pengar. Fastän avskilda investerarskyddsrisiker har begränsats i de medlemsstater som fört lagar eller riktlinjer för handel med kryptotillgångar kvarstår fortfarande osäkerheter gällande investerarskyddet.¹¹⁶ Därav anser kommissionen att ett förordningsförslag som syftar till att harmonisera regleringen av kryptotillgångar på EU-nivå är passande. Vidare kommer kommissionens förordningsförslag avseende handel med kryptotillgångar att presenteras.

¹¹³ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January, s. 18-19.

¹¹⁴ EBA, *Konsumenterna varnas om digitala valutor*, 12 december 2013.

¹¹⁵ COM/2020/593 final, s. 149-150.

¹¹⁶ COM/2020/593 final, s. 5.

4.2 Kommissionens förordningsförslag (MiCA)

Den 24 september år 2020 presenterade den Europeiska kommissionen ett förslag till förordning om marknader för kryptotillgångar med anledning av de möjliga riskerna vid handel med kryptotillgångar.¹¹⁷ Förordningsförslaget vid namn MiCA avser att framkalla en homogen reglering för kryptotillgångar inom EU, som vidare tilltar investerar- och konsumentskyddet för handel med kryptotillgångar.¹¹⁸ De flesta kryptotillgångar innefattas inte av EU:s nuvarande lagstiftning för finansiella instrument, med undantag av regelverket för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism.¹¹⁹

Regelverket avser att framkalla rättssäkerhet och underbygga risker för den finansiella stabiliteten samt beskydda den monetära självständigheten.¹²⁰ Förslaget till förordningen fastlägger homogen reglering för utgivare och tillhandahållare av tjänster som berör kryptotillgångar på EU-nivå, där avsikten är att den homogena regleringen skall ersätta den nationella regleringen av kryptotillgångar, om sådan finns.¹²¹ Förslaget till MiCA-förordningen tyder på att bibehålla de gynnsamma effekter som kryptotillgångar ger upphov till på den finansiella marknaden, men även effektiva och förmånliga betalningar för gränsöverskridande transaktioner, moderna finansiella resurser för både små och medelstora verksamheter som resulterar i effektivare kapitalmarknader.¹²² Förslaget eftersträvar likaså hantering av de risker för den finansiella stabiliteten och monetära självständigheten som kan uppkomma.¹²³

Förslaget till MiCA-förordningen klarlägger tillämpningen av de befintliga regelverken för EU:s finansmarknader men framlägger dessutom en ny EU-rättslig ram för de kryptotillgångar som i nuläget inte innefattas av någon reglering.¹²⁴ Förslaget till förordningen reglerar inte klart risker för penningtvätt och finansiering

¹¹⁷ COM/2020/593 final, s. 3.

¹¹⁸ Ibid.

¹¹⁹ FI-tillsyn. Nr 21 2021, *Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång*, 22 februari 2021, s. 11.

¹²⁰ COM/2020/593 final, s. 3.

¹²¹ Ibid.

¹²² Ibid.

¹²³ Ibid.

¹²⁴ COM/2020/593 final, s. 4.

av terrorism, utan däremot har förslaget formulerats för att samordna regelverket med befintliga rekommendationer för penningtvätt och finansiering av terrorism.¹²⁵

Förslaget till förordningen består av fyra syften 1) framkalla rättssäkerhet så att kryptomarknaden skall lyckas utvecklas 2) främja innovation och utveckling av kryptotillgångar men även vida förfogandet av blockkedjetekniken 3) införa kvalificerad standard av investerar- och konsumentskydd samt marknadsintegritet, då kryptotillgångar som inte innefattas av EU:s lagstiftning om finansiella instrument enligt MiFID II medför fler risker än vad traditionella reglerade finansiella instrument medför 4) tillförsäkra finansiell varaktighet, då kryptotillgångar utvecklas kontinuerligt.¹²⁶ Förslaget till MiCA-förordningen består av nio delar.

Första delen i förslaget till MiCA-förordningen fastställer syftet, tillämpningsområde och definitioner av förordningsförslaget. Där anges att alla kryptotillgångar och virtuella valutor i form av elektroniska pengar som inte innefattas av annan EU-reglering för finansiella tjänster för kryptotillgångar skall omfattas av MiCA-förordningen.¹²⁷ Tillhandahållare av dessa tjänster i EU skall även omfattas av förordningen. Den Europeiska kommissionen bedömer att det inte är passande med en ingående klassificering av kryptotillgångar på grund av att olika blandningar av kryptotillgångar kan träda in på kryptomarknaden.¹²⁸

I andra delen i förslaget till MiCA-förordningen reglerar anbud och marknadsföring av övriga kryptotillgångar. Utgivarna av övriga kryptotillgångar får inte ge anbud till offentligheten i EU eller begära om accept för handel på en handelsplattform för kryptotillgångar, såvitt utgivaren inte är en juridisk person inom EU och har utgivit en vitbok om sina kryptotillgångar samt rapporterat den till den nationella tillsynsmyndigheten där de har sin hemvist.¹²⁹ Den nationella tillsynsmyndigheten har som uppgift att bedöma hur kryptotillgången skall klassificeras, men även vilken lagstiftning som är möjlig att tillämpa på respektive kryptotillgång. Offert av mindre värden av kryptotillgångar är uteslutna från kravet att offentliggöra

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ COM/2020/593 final, s. 2–4; COM/2020/594.

¹²⁷ COM/2020/593 final, s. 4-6.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ Ibid.

vitbok, men det utgivaren är skyldig att säkerställa är ärlighet, rättvishet, professionalism och transparent agerande under alla omständigheter samt avstå från intressekonflikter.¹³⁰

Tredje delen i förslaget till MiCA-förordningen behandlar beslut om *tillgångsanknutna token*, alltså kryptotillgångar som beskaffats för att behålla ett ganska stabilt värde genom att de stöds av värdepapper och råvaror. Besluten reglerar 1) auktorisering av utgivare och godkännande av nationella tillsynsmyndigheter, 2) generella krav om denna typ av kryptotillgångar, 3) krav på tillgångsreserver, 4) regler avseende anskaffning av utgivare, 5) bedömningsgrunder som skall användas av EBA för avgörande om denna typ av kryptotillgång anses vara bemärkt, 6) regler som avser anordnade affärslikvidation.¹³¹

Utgivaren måste vara EU etablerad samt godkänd av den behöriga myndigheten för att vara auktoriserad att tillhandahålla tillgångsanknutna token. De nationella tillsynsmyndigheter skall även rådgöra med EBA och Esma när de granskar sådana ansökningar.¹³² Den nationella tillsynsmyndigheten kan neka en utgivare tillstånd vid bedömning att det finns ett hot mot den finansiella stabiliteten eller den monetära självständigheten.¹³³

I den fjärde delen i förslaget till MiCA-förordningen regleras *e-pengartoken*, kryptotillgångar som syftar till att användas som ett bytesmedel. För att en utgivare skall kunna erbjuda e-pengartoken på EU-marknaden skall utgivaren vara auktoriserad som kreditinstitut eller som e-penninginstitut samt offentliggöra en vitbok.¹³⁴

Femte delen i förslaget till MiCA-förordningen behandlar bestämmelser för tillhandahållare av tjänster för kryptotillgångar. Det anges att utgivare som är intresserade av att tillhandahålla tjänster som avser kryptotillgångar i EU skall ansöka om tillstånd hos tillsynsmyndigheten där de har sin hemvist.¹³⁵ Det anges

¹³⁰ Ibid.

¹³¹ Fakta-PM om EU-förslag 2020/21: FPM15: COM (2020) 593, COM (2020) 594.

¹³² COM/2020/593 final, s. 4-6.

¹³³ Ibid.

¹³⁴ Ibid.

¹³⁵ Ibid.

även att det finns bestämmelser som alla tillhandahållare av tjänster avseende kryptotillgångar är pliktiga att följa, så som regler kring att agera med ärlighet, rättvishet, professionalism, försiktighetsåtgärder, organisatoriska krav och skydd för kunders kryptotillgångar. Det finns däremot bestämmelser om bland annat klagomålshantering och förebyggande av intressekonflikter.¹³⁶ Dessa regler avser specifika kryptotillgångstjänster och gäller därmed vissa utgivare.

I den sjätte delen i förslaget till MiCA-förordningen behandlar marknadsmissbruk som avser kryptotillgångar, förbud mot insiderhandel och marknadsmanipulation.¹³⁷

Sjunde delen i förslaget till MiCA-förordningen innehåller bestämmelser avseende tillsyn, befogenheter och samarbete mellan nationella tillsynsmyndigheter, EBA och Esma.¹³⁸ Här anges det att tillståndsansökan och ansökan om vitbok behandlas av tillsynsmyndigheter på nationellnivå.¹³⁹ De nationella tillsynsmyndigheterna har ansvar över tillgångsanknutna token, e-pengartoken och disponerande av tjänster som beträffar kryptotillgångar. EBA ansvarar för tillgångsanknutna token som klassificeras som bemärkta.¹⁴⁰

I den åttonde delen avser delegerade akter, alltså villkoren för när ekonomisk verksamhet kan bedömas som miljömässigt hållbar.¹⁴¹ Den nionde och sista delen består av övergångsbestämmelser, alltså regler som gäller under en övergångsperiod.¹⁴²

4.2.1 Definitionen av kryptotillgångar enligt MiCA

I kommissionens förordningsförslag förordas att förordningen skall vara tillämpbar på kryptotillgångar som inte räknas som *finansiella instrument, insättningar, strukturerade insättningar, värdepapperisering och elektroniska pengar*.¹⁴³ För dessa typer av tillgångar skall befintliga EU-reglering tillämpas. I MiCA förordas

¹³⁶ Ibid.

¹³⁷ Sveriges riksdag, marknader för kryptotillgångar och en pilotregim för distribuerad databasteknik, 26 oktober 2020.

¹³⁸ Ibid.

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ Ibid.

¹⁴¹ COM/2020/593 final, s. 6.

¹⁴² Ibid.

¹⁴³ Artikel 2 i MiCA; artikel 2 i EMD2.

däremot att definitionen av *finansiella instrument* i MiFID II skall tydliggöras och även innefattas av finansiella instrument baserade på DLT. Detta för att investerarskyddet som erhålls i MiFID II, skall även tillkomma i dessa kryptotillgångar.¹⁴⁴

I MiFID II anges att det är nödvändigt att erkänna nya instrument och ny teknik för att tillförsäkra kvalitet i investerarnas transaktioner, men även integriteten och effektiviteten av det finansiella systemet. Detta för att tillförsäkra att de befintliga handelsplattformerna inte skall ha möjlighet att kringgå regleringarna som avser att skydda konsumenter och investerare.¹⁴⁵ Esma anger däremot att det finns en svårighet med att reglera kryptomarknaden på grund av att det finns ett stort utbud av kryptotillgångar som utställs och att dessa inte medför samma risker och problem.¹⁴⁶ Därav har kommissionen föreslagit att skilja mellan tre olika typer av kryptotillgångar för att MiCA skall innefatta så många kryptotillgångar som möjligt. Dessa typer är e-pengartoken, tillgångsanknutna token och övriga kryptotillgångar.

Den första typen av kryptotillgångar är *e-pengartoken* som syftar till att användas som ett bytesmedel som avser att bevara ett stabilt värde genom att anknyta till vikten av en *fiatvaluta*, alltså en nationell valuta som inte är sluten till priset på en råvara som fungerar på ett liknande sätt som elektroniska pengar.¹⁴⁷ I MiCA förordas att e-pengartoken skall betraktas vara elektroniska pengar enligt EMD2, vilket innebär att innehavaren av e-pengartoken innehar ett tillgodohavande på utgivaren av de elektroniska pengarna och avser att nyttjas som betalningsmedel.¹⁴⁸ Utgivarna avser således beakta reglerna i EMD2.¹⁴⁹

Den andra typen av kryptotillgångar är *tillgångsanknutna token* som syftar till att bevara ett stabilt värde för kryptotillgångar.¹⁵⁰ Denna typ är avsedd att nyttjas som betalningsmedel för varor och tjänster eller som en investering.¹⁵¹

¹⁴⁴ COM/2020/593 final, s. 2–3.

¹⁴⁵ Skäl (13) i MiFID II.

¹⁴⁶ Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, s. 13-14.

¹⁴⁷ Artikel 3.1 i MiCA.

¹⁴⁸ Artikel 2 i MiCA.

¹⁴⁹ Artikel 43.1 i MiCA.

¹⁵⁰ Artikel 3.1 i MiCA.

¹⁵¹ Skäl (9) i MiCA.

Den tredje typen av kryptotillgångar är *övriga kryptotillgångar* som således är kryptotillgångar som inte klassificeras som ovannämnda typer och tillhör så kallade *nyttotoken*.¹⁵² Övriga kryptotillgångar syftar till att ge tillgång till en digital vara eller en digital tjänst. Denna typ är disponibel via DLT och godkänns enbart av utgivaren.¹⁵³ Nyttotoken är den typ av kryptotillgång som främst betraktas uteslutas från EU:s regelverk om finansiella tjänster.¹⁵⁴

4.2.2 Auktorisation av kryptotillgångar och dess utgivare

Utgivare är idag inte skyldiga att auktorisera sig, då det inte finns någon reglering kring krav på auktorisation.¹⁵⁵ I förslaget till MiCA-förordningen föreslås införande på krav av auktorisation för utgivare av kryptotillgångar och utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster inom EU.¹⁵⁶ Det föreslås även att utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster måste vara en juridisk person för att ha möjlighet att erbjuda tjänsterna till offentligheten.¹⁵⁷ Utgivare som erbjuder tillgångsanknutna token eller e-pengartoken skall även vara auktoriserade av behörig myndighet där utgivaren har sin hemvist.¹⁵⁸ Europeiska kommissionen fordrar följaktligen att alla utgivare som ansöker om tillstånd för att få utfärda e-pengartoken och tillgångsanknutna token måste vara EU etablerade som nämnts i avsnitt 4.2. Ett sådant tillstånd krävs däremot inte av utgivare som utfärdar övriga kryptotillgångar.¹⁵⁹

För att e-pengartoken skall kunna erbjudas för offentligheten krävs att utgivarna 1) är auktoriserade som kreditinstitut eller institut för elektroniska pengar, 2) uppfyller kraven för institut för elektroniska pengar utifrån vad som fastställs i avsnitt 4.2 och 3) offentliggör vitbok samt anmäler den till behörig myndighet.¹⁶⁰

För tillgångsanknutna token skall tillståndsansökan innehålla uppgifter om bland annat den ansökande utgivarens adress, bolagsordning, verksamhetsplan som uppger den affärsmodell som verksamheten har som mål att följa, ett uttalande där

¹⁵² COM/2020/593 final, s. 10.

¹⁵³ Artikel 3 i MiCA.

¹⁵⁴ Esma, *Advice on Initial Coin and Crypto-Assets*, 2019, s. 19-20.

¹⁵⁵ EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, s. 16-17.

¹⁵⁶ Artikel 4.1 i MiCA.

¹⁵⁷ Artikel 81 i MiCA.

¹⁵⁸ Artikel 43 i MiCA.

¹⁵⁹ Artikel 4–14 i MiCA.

¹⁶⁰ Artikel 43.1 i MiCA.

utgivaren anger att tillgångsanknutna token inte klassificeras som finansiella instrument, elektroniska pengar, insättningar eller strukturerade insättningar, utgivarens styrformer, identiteten på ledamöterna och underlag på att ledamöterna har god avseende och innehar kompetenser och erfarenheter som är lämpliga för att leda den ansökande utgivaren.¹⁶¹

De behöriga myndigheterna skall inom tjugo arbetsdagar, från det att de erhållit ansökan, avgöra om ansökan inklusive vitbok är fullständig.¹⁶² Om ansökan anses vara fullständig skall detta omedelbart meddelas till utgivaren.¹⁶³ Om den däremot inte är fullständig skall den behöriga myndigheten fastställa en tidsfrist som utgivaren har att utnyttja för att komplettera sin ansökan med de saknade uppgifterna.¹⁶⁴

Efter mottagandet av en fullständig ansökan skall den behöriga myndigheten inom tre månader bedöma om den ansökande utgivaren fullgör kraven för att därefter fastställa ett avgörande om att bevilja eller neka auktorisationen. Inom dessa tre månaderna kan den behöriga myndigheten kräva komplettering av utgivaren.¹⁶⁵ Efter dessa tre månaderna skall den behöriga myndigheten skicka sitt förslag till avgörande till den ansökande utgivaren samt lämna sitt utkast till beslut till EBA och Esma.¹⁶⁶ Ifall utgivaren har sin hemvist i en medlemsstat där statsvalutan inte är euro skall den behöriga myndigheten rådgöra med centralbanken i den medlemsstat där utgivaren har sin hemvist.¹⁶⁷ Den ansökande utgivaren skall även ha rätt att ge sina synpunkter till den behöriga myndigheten.¹⁶⁸

EBA, Esma och om det behövs centralbanken, skall inom två månader efter mottagandet av utkastet till avgörande, lämna in icke-bindande yttrande om ansökan till den behöriga myndigheten, vilket den behöriga myndigheten sedan skall ta hänsyn till.¹⁶⁹

¹⁶¹ Artikel 16 i MiCA.

¹⁶² Artikel 18.1 i MiCA.

¹⁶³ Ibid.

¹⁶⁴ Ibid.

¹⁶⁵ Artikel 18.2 i MiCA.

¹⁶⁶ Artikel 18.3 i MiCA.

¹⁶⁷ Ibid.

¹⁶⁸ Ibid.

¹⁶⁹ Artikel 18.4 i MiCA.

När de icke-bindande yttrande har erhållits, har den behörig myndigheten en månad på sig att fatta ett avgörande om att bevilja eller neka utgivaren auktorisation. Beslutet skall inom fem arbetsdagar tillhandahållas av utgivaren. Om utgivaren auktoriseras skall utgivarens vitbok vara godkänd.¹⁷⁰

Den behöriga myndigheten skall neka auktorisation om det förekommer grund att antaga att 1) ledningsorganet för utgivaren kan utgöra hot mot funktionell, ej förnuftig och trovärdig ledning för utgivare och dess kunders intressen, 2) utgivaren inte fullgör eller med sannolikhet kommer att fullgöra kraven och 3) utgivarens affärsmodell riskerar att vara ett hot mot den finansiella stabiliteten eller den monetära självständigheten.¹⁷¹ EBA, Esma och om det behövs centralbanken, skall informeras om de beviljade auktorisationer.¹⁷²

Auktorisationen kan återkallas om 1) utgivaren inte utnyttjat sin auktorisation inom sex månader, 2) utgivaren har inte utnyttjat sin auktorisation under sex månader i följd, 3) utgivaren har erhållit sin auktorisation obefogat, genom att ha lämnat otillförlitliga uppgifter i sin ansökan, 4) utgivaren fullgör inte längre villkoren för beviljandet av auktorisation, 5) utgivaren har brutit mot reglerna, 6) utgivaren avses likvideras på grund av nationell lagstiftning och 7) utgivaren avser att avsluta sin verksamhet eller frånsäga sig auktorisationen.¹⁷³

4.2.3 Informationsgivning och vitbok

Konsumenter och investerare har som nämnts i avsnitt 3.2.4 brist på information kring kryptotillgångar de är intresserade att handla med. Den bristande informationsgivningen är en ledande faktor i det bristande investerarskyddet enligt EU-lagstiftare, därav har det föreslagits att det är nödvändigt för handelsplattformar som vill erbjuda kryptotillgångar att utge en vitbok. En vitbok är en skrift med omfattande och detaljerad information som är av fördel för en eventuell investerare.¹⁷⁴ Enligt förslaget till MiCA skall vitboken omfatta ett klargörande om att erbjudandet av kryptotillgångar inte gäller finansiella instrument.¹⁷⁵ Vitboken

¹⁷⁰ Artikel 19.1 i MiCA.

¹⁷¹ Artikel 19.2 i MiCA.

¹⁷² Artikel 19.3 i MiCA.

¹⁷³ Artikel 20.1 i MiCA.

¹⁷⁴ Hettne & Otken Eriksson, *EU-rättslig metod: teori och genomslag i svensk rättslämning*, s. 111–113.

¹⁷⁵ Artikel 5.7 och 17.2 i MiCA.

skall omfatta information om handelsplattformen som erbjuder kryptotillgångar, personerna som skapat handelsplattformen, vilka kryptotillgångar som erbjuds, hur dessa fungerar och kryptotillgångarnas emissionskurs.¹⁷⁶ Dessutom skall vitboken innehålla information om de rättigheter och skyldigheter som kryptotillgångarna ger, men även en ingående redogörelse om riskerna som kan medföras vid handel med kryptotillgångarna och användningen av handelsplattformen.¹⁷⁷ Informationen i vitboken får inte vara vilseledande på något sätt utan tydlig och rättvisande.¹⁷⁸

I MiCA förordas förbud mot att det i vitboken skall ges några yttranden om kryptotillgångarnas framtida värde, då handelsplattformen inte kan garantera ett framtida värde. Detta föreslås för att säkerställa att konsumenter och investerare inte vilseleds av spekulativa åtaganden gällande ekonomisk avkastning. Vitboken skall snarare upplysa konsumenter och investerare om de risker som kryptotillgångar faktiskt kan medföra.¹⁷⁹

Det förordas även undantag från kravet att utfärda en vitbok om a) kryptotillgångarna erbjuds kostnadsfritt, b) om kryptotillgångarna utfärdas automatiskt genom mining¹⁸⁰ som en ersättning för underhåll av tekniken för DLT eller validering av transaktioner, c) om kryptotillgångarna är unika och på så sätt inte utbytbar med andra kryptotillgångar, d) om kryptotillgångar erbjuds till färre än 150 fysiska eller juridiska personer per medlemsstat där de personer handlar för egen räkning, e) om den totala likviden för ett erbjudande till allmänheten av kryptotillgångar under en tolv månadersperiod i unionen understiger ett värde av en miljon euro, f) huruvida erbjudandet av kryptotillgångar till offentligheten enbart är syftat till kvalificerade investerare och kryptotillgångarna enbart får innehavas av sådana kvalificerade investerare.¹⁸¹

Utgivare av de övriga kryptotillgångar behöver inte få sin vitbok förhandsgranskad eller godkänd av behörig myndighet¹⁸², däremot måste utgivare av tillgångsanknutna token och e-pengartoken få sin vitbok granskad tanke på att de

¹⁷⁶ Artikel 5–6 i MiCA.

¹⁷⁷ Artikel 25 i MiCA.

¹⁷⁸ Artikel 46–48 i MiCA.

¹⁷⁹ Artikel 46 i MiCA.

¹⁸⁰ Sr avsnitt 2.2.2.

¹⁸¹ Artikel 4.2 i MiCA.

¹⁸² Artikel 7.1 i MiCA.

måste få sin anmälan om auktorisation av vitboken godkänd innan de offentliggör kryptotillgångarna de erbjuder.¹⁸³ Utgivarna av de övriga kryptotillgångar behöver däremot alltid anmäla sin vitbok till behörig myndighet om inte undantagen från att utfärda en vitbok gäller.¹⁸⁴ De behöriga myndigheterna har därefter befogenhet att begära att ytterligare upplysningar tas med i vitboken, temporärt avbryta eller förbjuda erbjudandet.¹⁸⁵ Vitboken skall publiceras och vara åtkomlig på utgivarens hemsida under den tid kryptotillgångarna erbjuds av utgivaren.¹⁸⁶

Kraven som är ställda på utgivarna avseende publicering av vitböcker håller alltmer på att höjas, detta på grund av att bevara höga nivåer av investerarskyddet för att öka förtroendet hos investerare och konsumenter. Enligt Esmå är de befintliga vitböckerna om kryptotillgångar ofullständiga, men även vilseledande för investerare och konsumenter. Därav inför kommissionen högre krav på vad en vitbok får innehålla.

4.2.4 Marknadens tillförlitlighet och ångerrätt

Det är nödvändigt att säkerställa investerar- och konsumentintresset för att därmed öka marknadens tillförlitlighet. Som tidigare nämnt kan handel med kryptotillgångar jämföras med handel med reglerade finansiella instrument så som fondhandel.¹⁸⁷ Där ställer MiFID II krav på åtgärder som måste tas innan en konsument utför ett fondköp bland annat. Värdepappersbolaget som erbjuder handel med finansiella instrument måste se till att konsumenten är införstådd med riskerna som kan medföras vid handel med finansiella instrument.¹⁸⁸ Skyddsåtgärderna i MiFID II kan ses som en bra grund för kraven i MiCA gällande separation av tillgångar, där syftet är att säkerställa att handelsplattformen som erbjuder handel med kryptotillgångar erhåller sina investerare väsentligt skydd. Detta genom att ställa krav på handelsplattformerna att genomföra en lämplighetsbedömning av huruvida kryptotillgångar är förenliga med kundens behov måste göras. Denna bedömning kan göras om rådgivaren vid handelsplattformen har tillräckligt med information om kundens ekonomiska

¹⁸³ Artikel 46 i MiCA.

¹⁸⁴ Artikel 7.2 MiCA.

¹⁸⁵ Ibid.

¹⁸⁶ Artikel 8.1 och 46 i MiCA.

¹⁸⁷ Se avsnitt 2.2.5.

¹⁸⁸ Artikel 59 i MiCA.

ställning men även kunskap kring kryptotillgångar. Informationen som måste inhämtas är kundens kunskaper, erfarenhet, ekonomiska ställning, ekonomiska mål, potential att förlora sitt innehav och informera kunden om riskerna som kan medföras vid handel med kryptotillgångar. Rådgivarna bör även göra kund införstådd om att värdet av kryptotillgångar kan variera markant på grund av deras omsättningsbarhet.¹⁸⁹ Om investeringen av kryptotillgångar inte känns kvalificerad för kund skall den som utför rådgivningen varna kunden från investeringen. Dessa skyddsåtgärder och transparensen på marknaden är väsentliga och till stor vikt för att bibehålla ett tillfredsställande investerarskydd.

Kraven i MiCA syftar till att säkerställa att handelsplattformar som erbjuder handel med kryptotillgångar erhåller sina investerare väsentligt skydd. Dessa krav är nödvändiga tanke på att investeringar i kryptotillgångar inte omfattas av investerarskyddsdirektivet. För att öka marknads tillförlitlighet är det nödvändigt att investeringar i kryptotillgångar omfattas av investerarskyddsdirektivet alternativt om kryptotillgångar inkluderas av ett direktiv som ersätter konsumenten upp till ett visst belopp.

Kommissionen anser dessutom att som konsument och investerare skall man kunna häva ett köp av kryptotillgångar. Konsumenterna skall inte behöva ange anledning för att kunna häva ett köp av kryptotillgångar, utan de skall kunna ångra sitt köp i upp till 14 dagar från att de gett sitt samtycke till köpet.¹⁹⁰ Kommissionen bedömer att som konsument skall ångerrätt vara möjlig, men även att en återbetalning skall kunna ske utan några medförande kostnader för konsumenter.¹⁹¹ Detta för att göra risken så minimal som möjligt med att kryptotillgångar kan ha reducerad likviditet.

4.2.5 Tillsyn och sanktioner

I förordningsförslaget förespråkas att medlemsstaterna skall utse behörig myndighet som ansvarar för att utföra det som fastställs i MiCA samt informera EBA och Esma om detta.¹⁹² Ifall medlemsstaterna utser mer än en myndighet skall uppgifterna fördelas mellan dessa.¹⁹³ De behöriga myndigheterna har befogenhet

¹⁸⁹ Artikel 73 i MiCA.

¹⁹⁰ Artikel 12 i MiCA.

¹⁹¹ Ibid.

¹⁹² Artikel 81.1 i MiCA.

¹⁹³ Artikel 81.2 i MiCA.

att bland annat förbjuda tillhandahållande av kryptotillgångstjänster och temporärt stoppa alternativt begära att utgivare stoppar disponerandet av kryptotillgångstjänster vid tillbörlig anledning.¹⁹⁴ För att detta skall vara möjligt har de behöriga myndigheterna tillsyns- och utredningsbefogenheter som exempelvis skall de kunna få tillgång till all dokument och uppgifter, temporärt förbjuda bedrivande av yrkesverksamheter, vidta alla åtgärder som behövs för att se till att offentligheten är korrekt informerade och lämna ärenden för brottsutredning.¹⁹⁵

De behöriga myndigheterna skall när förordningsförslaget tillämpas, samverka med andra myndigheter och vidta åtgärder i enlighet med nationell rätt om detta behövs, utan onödigt dröjsmål.¹⁹⁶ Medlemsstaterna och de behöriga myndigheterna har anmälningsskyldighet och tystnadsplikt, ingen information som omfattas av tystnadsplikten får lämnas till någon fysisk eller juridisk person eller myndighet förutom när det fastläggs i unionsrätten eller nationell rätt.¹⁹⁷

Vid överträdelse av bestämmelserna i MiCA har de behöriga myndigheterna befogenhet att vidta administrativa sanktioner.¹⁹⁸ De administrativa sanktionsavgifterna för juridiska personer kan uppgå till fem miljoner euro alternativt motsvarande värde i nationell valuta.¹⁹⁹ För fysiska personer kan sanktionsavgifterna uppgå till sjuhundra tusen euro alternativt motsvarande värde i nationell valuta.²⁰⁰ De behöriga myndigheterna skall varje år lämna en sammanställning av alla administrativa sanktioner till EBA och Esma, vilket skall offentliggöras i en rapport av Esma.²⁰¹

För utgivare som erbjuder kryptotillgångar eller kryptotillgångstjänster som klassificeras som bemärkta tillgångsanknutna token och e-pengartoken har EBA tillsynsansvar över dessa. Utgivare som däremot erbjuder kryptotillgångar eller kryptotillgångstjänster som inte klassificeras som bemärkta tillgångsanknutna token och e-pengartoken, skall övervakas av de behöriga myndigheterna i

¹⁹⁴ Artikel 82.1 i MiCA.

¹⁹⁵ Artikel 82.2 i MiCA.

¹⁹⁶ Artikel 82.3 och 82.4 i MiCA.

¹⁹⁷ Artikel 86 och 87 i MiCA.

¹⁹⁸ Artikel 92 i MiCA.

¹⁹⁹ Artikel 92.2 i MiCA.

²⁰⁰ Ibid.

²⁰¹ Artikel 96 i MiCA.

medlemsstaten där utgivaren har sin hemvist.²⁰² Vid överträdelse av vad som fastläggs i förordningsförslaget har EBA befogenhet att vidta tillsynsåtgärder som exempelvis att besluta om att förbjuda utgivarna som erbjuder bemärkta tillgångsanknutna token att erbjuda dessa.²⁰³

4.2.6 ECB:s ändringsförslag av förordningsförslaget

Den 22 februari 2021 presenterades ändringsförslag av ECB, där de bedömer att definitionen av de olika typerna av kryptotillgångar är utbredda och måste anpassas. ECB anser att förslaget till förordning bör tydliggöras ytterligare för att undvika nationella tolkningar av vad en kryptotillgång utgör.²⁰⁴ Ett tydliggörande krävs för att kunna fastställa ett verkligt harmoniserat regelverk för kryptotillgångar och att det även krävs ett förtydligande av vilka kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument.²⁰⁵ ECB föreslår att de behöriga myndigheterna dessutom ska ges befogenhet att vidta alla lämpade insatser för att tillförsäkra penningpolitikens rätta utförande och bidra till ändamålsenliga betalningssystem.²⁰⁶

I förslaget fastställs ett dubbelt tillsynsarrangemang för utgivare av e-pengartoken som står under gemensamma tillsyn av den ansvariga nationella myndigheten och EBA.²⁰⁷ ECB anser att dubbeltillsynen orsakar brister på grund av att det leder till otydliga ansvarsområden och bör därmed kontrolleras på EU-nivå, för att tillförsäkra en samordning av tillsynsåtgärder och undanta regelarbitrage.²⁰⁸ De tillsynsbefogenheter som anvisats de nationella behöriga myndigheterna enligt MiCA medför tillsynskonsekvenser för kreditinstitut vid begäran om kompletterande underlag.²⁰⁹ Det anses därför vara väsentligt att upprätta en tydlig samordningsmekanism som även består av bestämt angivna processer och tidsramar mellan myndigheterna och ECB. Det är även av stor vikt att i

²⁰² Artikel 98 i MiCA.

²⁰³ Artikel 112 i MiCA.

²⁰⁴ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 1.

²⁰⁵ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 2.

²⁰⁶ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 3.

²⁰⁷ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 6.

²⁰⁸ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 7.

²⁰⁹ ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021 (2021/C152/01)*, 29 april 2021, s 8–9.

förordningsförslaget mer detaljerat klarlägga vilken tillsynsroll EBA har i den praktiska tillämpningen.²¹⁰

4.2.7 EESC:s ändringsförslag av förordningsförslaget

Den 24 mars 2021 presenterades ändringsförslag av EESC som anger att kommissionens förordningsförslag är i dagsläget angelägen för att uppnå en homogen reglering av handel med kryptotillgångar. De anser däremot att förordningsförslaget bör vara mer klar, vilket uppnås genom framställande av mer ingående klassificeringar för de olika typer av kryptotillgångar.²¹¹ EESC menar att tydligare klassificeringar undantar de risker som kan uppstå vid en felaktig tolkning av regleringarna kring de olika typerna av kryptotillgångar, vilket innebär att investerare och konsumenterna kan dra slutsatsen att en viss kryptotillgång klassificeras som övriga kryptotillgångar när tillgången i själva verket tillhör en annan typ av kryptotillgångar.²¹²

EESC oroar sig däremot för att regelverken skall kollidera med varandra, då det kommer öka osäkerheten i regelverket och därmed medföra stora kostnader för iakttagandet men även för aktörerna.²¹³ Detta skulle således hämma den tekniska innovationen av kryptotillgångar. För att inte riskera att hämma den tekniska innovationen anser EESC att det är ytterst väsentligt att tydligt definiera kryptotillgångar, men även tydliggöra vilka egenskaper kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument innehar.²¹⁴

I förordningsförslaget anges att det finns en tidsfrist på fem år för Esma att rapportera till kommissionen, vilket EESC anser är en långfristig tidsfrist apropå den digitala innovationen idag.²¹⁵

²¹⁰ Ibid.

²¹¹ EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021, s. 3.

²¹² EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021, s. 7-8.

²¹³ EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021, s. 4.

²¹⁴ EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021, s. 5.

²¹⁵ EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937, ECO/535*, 2 March 2021, s. 10-11.

I ändringsförslagen anger EESC dess allvarliga oro över att befintliga kryptotillgångar kan varaktigt undantas från regleringen. EESC upplyser därmed om att en ordentlig bedömning av undantaget bör göras för att inte gå emot principen som avser en rättvis behandling, utan snarare skall samma risk och samma tillgång hanteras på samma sätt. För att undvika detta föreslår EESC ett avgörande av en anpassningsperiod för de befintliga kryptotillgångar.²¹⁶

4.2.8 EDPS:s ändringsförslag av förordningsförslaget

Den 24 juni 2021 presenterades ändringsförslag av EDPS där datatillsynsmannen påminner om bristen av att tillförsäkra regler och principer för dataskydd.²¹⁷ Datatillsynsmannen menar på att det i förordningsförslaget inte tagits hänsyn till dessa bestämmelser och anser att utgivare av kryptotillgångar bör vara registeransvariga enligt GDPR.²¹⁸ För att öka rättssäkerheten vid hantering av personuppgifter råder datatillsynsmannen att uttryckligen utse utgivarna som registeransvariga i förordningsförslaget. Datatillsynsmannen föreslår även att förordningsförslaget bör kräva av utgivarna att presentera vissa säkerheter om dataskydd för att skydda de registrerade på bättre sätt.²¹⁹ I ändringsförslagen föreslås även att utgivarna bör i vitboken informera investerare och konsumenter om hur de hanterar personuppgifter, såväl som de huvudsakliga riskerna och begränsningsstrategier för vad som berör dataskydd.²²⁰ Datatillsynsmannen förordar även att det skall förekomma administrativa påföljder vid missbruk av personuppgifter. Ändringsförslagen påminner dessutom om principen om lagringsbegränsning som kräver att personuppgifter inte skall lagras längre än vad som är nödvändigt för de ändamål för vilka personuppgifterna behandlas och rekommenderar att en maximitid för lagring av personuppgifter skall fastställas.²²¹

²¹⁶ Ibid.

²¹⁷ EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021, s 2-3.

²¹⁸ EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021, s 7.

²¹⁹ Ibid.

²²⁰ EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021, s 8.

²²¹ EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021, s 9.

4.3 Kan riskerna beträffande investerar- och konsumentintresset förebyggas med förordningsförslaget?

Förordningsförslaget MiCA syftar främst till att framkalla rättssäkerhet för investerare och konsumenter genom att införa kvalificerade standarder av investerar- och konsumentintresset. Förslaget är omfattande och avser utgivare som erbjuder handel med kryptotillgångar av alla typer. Alla utgivare som erbjuder handel med kryptotillgångar på något sätt kommer till att omfattas av förslaget till MiCA-förordningen. Förväntningarna är därmed att aktörer, handelsplattformar och utgivare som erbjuder rådgivning eller kryptotillgångstjänster av något slag kommer att kräva tillstånd för att kunna bedriva sin verksamhet och fortsätta kunna erbjuda kryptotillgångar. Detta leder till en ökad trygghet hos investerare och konsumenter, då de känner sig skyddade vid handel med kryptotillgångar tanke på förslaget till MiCA-förordningen.

I MiCA definieras kryptotillgångar som en digital reproduktion av betydenhet eller rätt som kan vidarebefordras eller elektroniskt förvaras.²²² Definitionen av kryptotillgångar är utbrett och följaktligen innefattas majoriteten av kryptotillgångarna som idag existerar på marknaden, vilket är avsevärt då det innebär att samtliga kryptotillgångar omfattas av regleringen och därmed tillgodoses investerar- och konsumentintresset vid handel med kryptotillgångar generellt till en början.

Detta är nödvändigt för att regleringen skall hänga med i utvecklingen av kryptomarknaden, då nya typer av kryptotillgångar skapas kontinuerligt.²²³ Dels med nya egenskaper, dels med nya syften. Egenskapen och syftet med kryptotillgångar avgör vilken typ de hamnar under som nämnts i avsnitt 4.2.1. Utöver vilken typ kryptotillgångarna klassificeras till, så finns där krav de olika typerna framkallar för utgivarna som erbjuder kryptotillgångarna. För utgivare av tillgångsanknutna token och e-pengartoken måste kraven på innehåll och organisatoriska krav för verksamheten i vitboken vara högre.²²⁴ Det finns således stora skäl att införa olika krav på olika typer av kryptotillgångar för att inte hindra

²²² Artikel 3.1 i MiCA.

²²³ Se avsnitt 4.2.1.

²²⁴ Artikel 5 i MiCA och avsnitt 4.2.2.

marknaden för vissa kryptotillgångar. Detta skapar en oklarhet, då det blir förvirrande att avgöra vilka regler i förslaget till MiCA-förordningen som blir tillämpliga på de olika kryptotillgångarna. Det är dock störst troligt att det redan idag existerar kryptotillgångar på marknaden som inte passar in under någon kryptotillgångstyp som nämns i förslaget. Risken här är att dessa kryptotillgångar klassificeras som övriga kryptotillgångar, vilket i sin tur innebär lättfärdigare krav för utgivaren att bland annat genomföra vitbok och auktorisering trots att dess egenskaper är mer lik tillgångsanknutna token eller e-pengartoken.²²⁵

I förordningsförslaget rekommenderas det förutom krav på vitbok och auktorisering dessutom krav på övervakning av utgivarna för att säkerställa att de följer vad som står i förordningen. Detta kommer att göras av behöriga myndigheter som innehar befogenhet att bland annat förbjuda tillhandahållande av kryptotillgångstjänster och temporärt stoppa alternativt begära att utgivare stoppar disponerandet av kryptotillgångstjänster vid tillbörlig anledning.²²⁶ För att detta skall vara möjligt har de behöriga myndigheterna tillsyns- och utredningsbefogenheter som exempelvis skall de kunna få tillgång till all dokument och uppgifter, temporärt förbjuda bedrivande av yrkesverksamheter, vidta alla åtgärder som behövs för att se till att offentligheten är korrekt informerade och lämna ärenden för brottsutredning.²²⁷ Dessa åtgärder har kommissionen föreslagit för att förebygga de risker som idag förekommer på kryptomarknaden, för att vidare tillförsäkra investerar- och konsumentintresset.

4.3.1 Auktorisation, vitbok, tillsyn och sanktioner

Utgivare är idag inte skyldiga att auktorisera sig, då det inte finns någon reglering kring krav på auktorisation.²²⁸ I förslaget till MiCA-förordningen föreslås införande på krav av auktorisation för utgivare av kryptotillgångar och utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster inom EU.²²⁹ Det föreslås även att utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster måste vara en juridisk person för att ha möjlighet att erbjuda tjänsterna till offentligheten.²³⁰ Efter mottagandet av en fullständig ansökan skall

²²⁵ Se avsnitt 4.2.1.

²²⁶ Se avsnitt 4.2.5.

²²⁷ Ibid.

²²⁸ Se avsnitt 4.2.2.

²²⁹ Ibid.

²³⁰ Ibid.

den behöriga myndigheten inom tre månader besluta om den ansökande utgivaren fullgör kraven för att därefter fastställa ett avgörande om att bevilja eller neka auktorisationen. Auktorisation kan återkallas om utgivarna inte fullföljer regelverken och kan orsaka hot mot investerare- och konsumentintresset.

Som nämnts i avsnitt 4.2.3 är det av stor vikt för investerare- och konsumentintresset att investerarna har tillgång till den information som de eftersöker avseende kryptotillgångar. Detta är något kommissionen strävar efter i MiCA, dels för att öka investerare- och konsumentintresset, dels för att jämna ut investerarnas informationsasymmetri på kryptomarknaden. Å andra sidan undantas dem mindre utgivarna från att offentliggöra en vitbok, på grund av undantag d) och e) i MiCA.²³¹ Detta medför således att det kommer fortsätta finnas brist i informationen som ges till investerare och konsument angående dem mindre utgivarna.²³² Därav är det nödvändigt att krav på vitbok fastställs i MiCA även för denna typ av kryptotillgångar. Dels för att det inte skall uppkomma några undantag på nationellnivå där kravet på vitbok undviks, dels för att uppnå transparens avseende investerare- och konsumentintresset. Krav på att utgivarna är skyldiga till att offentliggöra vitböcker är väsentligt eftersom det eliminerar den bristande informationen som investerare och konsument eftersöker, men även utesluter ovederhäftiga aktörer på kryptomarknaden.

I förordningsförslaget förespråkas att medlemsstaterna skall utse behörig myndighet som ansvarar för att utföra det som fastställs i MiCA samt informera EBA och Esma om detta. De behöriga myndigheterna har befogenhet att bland annat förbjuda tillhandahållande av kryptotillgångstjänster och temporärt stoppa alternativt begära att utgivare stoppar disponerandet av kryptotillgångstjänster vid tillbörlig anledning.²³³ De behöriga myndigheterna skall när förordningsförslaget tillämpas, samverka med andra myndigheter och vidta åtgärder i enlighet med nationell rätt om detta behövs, utan onödigt dröjsmål.²³⁴ Medlemsstaterna och de behöriga myndigheterna har anmälningsskyldighet och tystnadsplikt, ingen information som omfattas av tystnadsplikten får lämnas till någon fysisk eller

²³¹ Se avsnitt 4.2.3.

²³² Ibid.

²³³ Se avsnitt 4.2.5.

²³⁴ Ibid.

juridisk person eller myndighet förutom när det fastläggs i unionsrätten eller nationell rätt.²³⁵

Vid överträdelse av bestämmelserna i MiCA har de behöriga myndigheterna befogenhet att vidta administrativa sanktioner, men även tillsynsåtgärder som exempelvis att besluta om att förbjuda utgivarna som erbjuder bemärkta tillgångsanknutna token att erbjuda dessa.²³⁶ Dessa åtgärder kan således ses som en bra grund för att reglera marknaden för kryptotillgångar, förebygga riskerna som existerar på marknaden och därmed tillförsäkra investerar- och konsumentintresset.

4.3.2 Tillfredsställer förordningen sitt ändamål?

Förordningsförslaget syftar till att reglera informationsasymmetri på kryptomarknaden. Detta genom att ställa krav på utgivarna att utge informationsdokument i form av vitbok vid erbjudande av kryptotillgångar, men även krav på auktorisation.²³⁷ I förslaget till MiCA-förordningen föreslås införande på krav av auktorisation för utgivare av kryptotillgångar och utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster inom EU.²³⁸ Det föreslås även att utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster måste vara en juridisk person för att ha möjlighet att erbjuda tjänsterna till offentligheten.²³⁹ Utgivare som erbjuder tillgångsanknutna token eller e-pengartoken skall även vara auktoriserade av behörig myndighet där utgivaren har sin hemvist.²⁴⁰

I förordningsförslaget förespråkas även att medlemsstaterna skall utse behörig myndighet som ansvarar för att utföra det som fastställs i MiCA samt informera EBA och Esma om detta.²⁴¹ För att detta skall vara möjligt har de behöriga myndigheterna tillsyns- och utredningsbefogenheter som exempelvis skall de kunna få tillgång till all dokument och uppgifter, temporärt förbjuda bedrivande av yrkesverksamheter, vidta alla åtgärder som behövs för att se till att offentligheten är korrekt informerade och lämna ärenden för brottsutredning.²⁴² Om man inte

²³⁵ Ibid.

²³⁶ Ibid.

²³⁷ Se avsnitt 2.2.2 och 4.2.2.

²³⁸ Se avsnitt 4.2.2.

²³⁹ Ibid.

²⁴⁰ Ibid.

²⁴¹ Se avsnitt 4.2.5.

²⁴² Ibid.

följer bestämmelserna i MiCA har de behöriga myndigheterna befogenhet att vidta administrativa sanktioner som påföljd.

Investerarskyddet i EU:s regelverk om finansiella instrument är begränsat på grund av att det inte är tillämpligt på alla typer av kryptotillgångar. Det är dessutom svårt för investerare och konsumenter att själva bedöma om respektive kryptotillgång omfattas av EU:s regelverk och anses vara ett finansiellt instrument, när definitionen är så pass utbredd.²⁴³ Som tidigare nämnt är det svårt för konsumenter och investerare att skilja mellan finansiella instrument och kryptotillgång på grund av den bristande informationsgivningen och vilseledande marknadsföringen. Införandet av förslaget till MiCA-förordning kommer följaktligen att klargöra rättsläget. Införandet av MiCA kommer att klarlägga för investerare och konsumenter om en kryptotillgång inkluderas av EU:s regelverk om finansiella instrument enligt MiFID II²⁴⁴ eller om de omfattas av MiCA.

Kommissionen eftersträvar att framställa ett rättsligt skydd för investerare och konsumenter på grund av att det finns brister i investerarskyddet avseende handel med kryptotillgångar som därmed medför stora risker som nämnts i avsnitt 2.2.5. Ändamålet med förslaget till MiCA-förordningen har således till stor del tillfredsställs, det finns däremot brister i regleringen av den befintliga definitionen då den är utbredd och kan skada investerar- och konsumentintresset. Vilket även påpekats av vissa europeiska myndigheter, såsom ECB, EESC och EDPS.

Till följd av förordningsförslaget kom det även ändringsförslag, då vissa europeiska myndigheter ansåg att förslaget till MiCA-förordningen bör tydliggöras ytterligare och även kompletteras på grund av att kommissionen missat vissa viktiga aspekter för att säkerställa ett tillräckligt investerar- och konsumentintresse. ECB angav att dubbeltillsynen orsakar brister på grund av att det leder till otydliga ansvarsområden och bör därmed kontrolleras på EU-nivå, för att tillförsäkra en samordning av tillsynsåtgärder och undanta regelarbitrage.²⁴⁵ ECB hävdar även att tillsynsbefogenheter som anvisats de nationella behöriga myndigheterna enligt MiCA medför tillsynskonsekvenser för kreditinstitut vid begäran om

²⁴³ Se avsnitt 2.2.6.

²⁴⁴ Se avsnitt 3.2.2.

²⁴⁵ Se avsnitt 4.2.6.

kompletterande underlag. Det anses därför vara väsentligt att upprätta en tydlig samordningsmekanism som består av angivna processer och tidsramar mellan myndigheterna och ECB.²⁴⁶

EESC oroar sig däremot för att regelverken skall kollidera med varandra, då det kommer öka osäkerheten i regelverket och därmed medföra stora kostnader för iakttagandet men även för aktörerna.²⁴⁷ Detta skulle således hämma den tekniska innovationen av kryptotillgångar. För att inte riskera att hämma den tekniska innovationen anse EESC att det är ytterst väsentligt att tydligt definiera kryptotillgångar, men även tydliggöra vilka egenskaper kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument innehar.²⁴⁸

EDPS upplyste om att det i förordningsförslaget inte tagits hänsyn till GDPR. Datatillsynsmannen påstod att GDPR är en väsentlig faktor för att öka rättssäkerheten vid hantering av personuppgifter och råder därmed att uttryckligen utse utgivarna som registeransvariga i förordningsförslaget. EDPS föreslår även att förordningsförslaget bör kräva av utgivarna att presentera vissa säkerheter om dataskydd för att skydda de registrerade på bättre sätt.²⁴⁹ I ändringsförslagen föreslås även att utgivarna bör i vitboken informera investerare och konsumenter om hur de hanterar personuppgifter, såväl som de huvudsakliga riskerna och begränsningsstrategier för vad som berör dataskydd.²⁵⁰ Datatillsynsmannen förordar även att det skall förekomma administrativa påföljder vid missbruk av personuppgifter. Ändringsförslagen påminner dessutom om principen om lagringsbegränsning som kräver att personuppgifter inte skall lagras längre än vad som är nödvändigt för de ändamål för vilka personuppgifterna behandlas och rekommenderar att en maximitid för lagring av personuppgifter skall fastställas.²⁵¹ Det finns således vissa aspekter som går att utveckla för att uppnå en mer tillfredsställande förordning som ändringsförslagen påminner om, då förordningsförslaget är utbredd och kan riskera skada investerar- och

²⁴⁶ Ibid.

²⁴⁷ Se avsnitt 4.2.7.

²⁴⁸ Ibid.

²⁴⁹ Se avsnitt 4.2.8.

²⁵⁰ Ibid.

²⁵¹ Ibid.

konsumentintresset.²⁵² Förslaget till MiCA-förordningen kan däremot ses som en bra start på förordningsförslag som går att utvecklas för att tillförsäkra investerare- och konsumentintresset.

4.4 Sammanfattning

För att sammanfatta vad som fastställts i detta kapitel, kan det klargöras för att det är svårt att reglera kryptomarknaden, dels på grund av att det finns ett stort utbud av kryptotillgångar som utställs, dels att dessa kryptotillgångar inte medför samma risker och problem.²⁵³ Detta har i sin tur sett till att kommissionen föreslagit att skilja mellan olika typer av kryptotillgångar. Dessa typer har eliminerats till tre, 1) e-pengartoken, 2) tillgångsanknutna token och 3) övriga kryptotillgångar.²⁵⁴ De olika typer innehar olika syften och egenskaper som de klassas efter, men något de har gemensamt är den bristande informationen som investerare och konsument saknar.²⁵⁵

EU-lagstiftare har föreslagit krav på vitbok, eftersom vitbok klargör för investerare och konsumenten vilket skydd de faktiskt kan erhålla.²⁵⁶ Vitboken avser omfatta information om handelsplattformen som erbjuder kryptotillgångar, personer som skapat handelsplattformen, vilka kryptotillgångar som erbjuds, hur dessa fungerar och dess emissionskurs.²⁵⁷ Vitboken skall även innehålla information om de rättigheter och skyldigheter som kryptotillgångarna ger, men även en ingående redogörelse om riskerna som kan medföras vid handel med kryptotillgångarna och användningen av handelsplattformerna.²⁵⁸

MiCA förordar förbud mot att det i vitboken skall ges några yttranden om kryptotillgångarnas framtida värde, då handelsplattformen inte kan garantera ett framtida värde.²⁵⁹ Handelsplattformen får således inte på något sätt vilseleda investerare och konsument med den informationen de ger. Det förordas även undantag från kravet att utfärda en vitbok om vissa kategorier är uppfyllda.

²⁵² Se avsnitt 4.2.6.

²⁵³ Se avsnitt 2.2.5 och 4.2.1.

²⁵⁴ Se avsnitt 4.2.1.

²⁵⁵ Se avsnitt 4.2.1.

²⁵⁶ Artikel 5 i MiCA och avsnitt 4.2.3.

²⁵⁷ Ibid.

²⁵⁸ Ibid.

²⁵⁹ Artikel 5–6 i MiCA och avsnitt 4.2.3.

Undantaget är bekymmersamt ur investerar- och konsumentintresset. Det är därmed nödvändigt att krav på vitbok fastställs i MiCA även för denna typ av kryptotillgångar. Dels för att det inte skall uppkomma några undantag på nationellnivå där kravet på vitbok undviks, dels för att uppnå transparens avseende investerar- och konsumentintresset. Krav på att utgivarna är skyldiga till att offentliggöra vitböcker är väsentligt eftersom det eliminerar den bristande informationen som investerare och konsumenter eftersöker, men även utesluter ovederhäftiga aktörer på kryptomarknaden.²⁶⁰

I förslaget till MiCA-förordningen föreslås införande på krav av auktorisation för utgivare av kryptotillgångar och utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster inom EU.²⁶¹ Det föreslås även att utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster måste vara en juridisk person för att ha möjlighet att erbjuda tjänsterna till offentligheten.²⁶² Utgivare som erbjuder tillgångsanknutna token eller e-pengartoken skall även vara auktoriserade av behörig myndighet där utgivaren har sin hemvist.²⁶³

I förordningsförslaget förespråkas även att medlemsstaterna skall utse behörig myndighet som ansvarar för att utföra det som fastställs i MiCA samt informera EBA och Esma om detta.²⁶⁴ De behöriga myndigheterna har befogenhet att bland annat förbjuda tillhandahållande av kryptotillgångstjänster och tillfälligt avbryta eller kräva att utgivare avbryter tillhandahållandet av kryptotillgångstjänster vid vederbörlig anledning.²⁶⁵ För att detta skall vara möjligt har de behöriga myndigheterna tillsyns- och utredningsbefogenheter som exempelvis skall de kunna få tillgång till all dokument och uppgifter, temporärt förbjuda bedrivande av yrkesverksamheter, vidta alla åtgärder som behövs för att se till att offentligheten är korrekt informerade och lämna ärenden för brottsutredning.²⁶⁶ Om man inte följer bestämmelserna i MiCA har de behöriga myndigheterna befogenhet att vidta administrativa sanktioner som påföljd.

²⁶⁰ Se avsnitt 4.2.3.

²⁶¹ Se avsnitt 4.2.2.

²⁶² Ibid.

²⁶³ Ibid.

²⁶⁴ Se avsnitt 4.2.5.

²⁶⁵ Ibid.

²⁶⁶ Ibid.

Till följd av förordningsförslaget kom det även ändringsförslag, då vissa europeiska myndigheter ansåg att förslaget till MiCA-förordningen bör tydliggöras ytterligare och även kompletteras på grund av att kommissionen missat vissa viktiga aspekter för att säkerställa ett tillräckligt investerar- och konsumentintresse. ECB angav bland annat att dubbeltillsynen orsakar brister på grund av att det leder till otydliga ansvarsområden och bör därmed kontrolleras på EU-nivå, för att tillförsäkra en samordning av tillsynsåtgärder och undanta regelarbitrage.²⁶⁷

EESC oroar sig däremot för att regelverken skall kollidera med varandra, då det kommer öka osäkerheten i regelverket och därmed medföra stora kostnader för iakttagandet men även för aktörerna.²⁶⁸ Detta skulle således hämma den tekniska innovationen av kryptotillgångar. För att inte riskera att hämma den tekniska innovationen anse EESC att det är ytterst väsentligt att tydligt definiera kryptotillgångar, men även tydliggöra vilka egenskaper kryptotillgångar som klassificeras som finansiella instrument innehar.²⁶⁹

EDPS upplyste om att det i förordningsförslaget inte tagits hänsyn till GDPR. Datatillsynsmannen påstod att GDPR är en väsentlig faktor för att öka rättssäkerheten vid hantering av personuppgifter och råder därmed att uttryckligen utse utgivarna som registeransvariga i förordningsförslaget. EDPS föreslår även att förordningsförslaget bör kräva av utgivarna att presentera vissa säkerheter om dataskydd för att skydda de registrerade på bättre sätt.²⁷⁰ EDPS förordar även att det skall förekomma administrativa påföljder vid missbruk av personuppgifter.

Det går således att dra slutsats att ändamålet med förslaget till MiCA-förordningen är till viss del tillfredsställande, det finns brister i regleringen av den befintliga definitionen då den är utbredd och kan orsaka skada för investerar- och konsumentintresset. Ändringsförslagen som presenterades av ECB, EESC och EDPS kan ses som en förbättringsmöjlighet, då förordningsförslaget inte tagit hänsyn till mycket viktiga aspekter för investerar- och konsumentintresset, såsom bestämmelserna i GDPR.²⁷¹

²⁶⁷ Se avsnitt 4.2.6.

²⁶⁸ Se avsnitt 4.2.7.

²⁶⁹ Ibid.

²⁷⁰ Se avsnitt 4.2.8.

²⁷¹ Se avsnitt 4.2.6–4.2.8.

5. Sammanfattning och slutsatser

Sammanfattningsvis går det att konstatera att det förekommer orsaker som talar för att kryptotillgångar är en fråga som är föremål för diskussion på grund av att allmänheten upplever att det råder osäkerhet vid handel med kryptotillgångar. Det fastställdes att kryptotillgångar innehar unika egenskaper som kan vara komplicerade att förstå. Dessa egenskaper medför en del risker för investerare och konsumenter som kan leda till att de förlorar sitt innehav. Detta på grund av att aktörerna som erbjuder handel med kryptotillgångar är idag inte skyldiga att följa några regleringar eftersom kryptotillgångar inte är reglerade på EU-nivå, förutom dess skyldighet till reglerna i penningtvättsdirektivet. Tjänsterna bevakas inte av någon myndighet på EU-nivå som exempelvis EBA och Esma.²⁷² Dessa aktörer erbjuder således tjänster som inte är marknadsreglerade och saknar därmed tillsyn från myndigheter.²⁷³ Detta innebär i sin tur att myndigheterna enligt lag inte har någon befogenhet att föra sanktioner mot dessa aktörer.

I förslaget till MiCA-förordningen föreslås införande på krav av auktorisation för utgivare av kryptotillgångar och utgivare som erbjuder kryptotillgångstjänster inom EU.²⁷⁴ EU-lagstiftare har även föreslagit krav på vitbok, eftersom vitbok klagör för investerare och konsumenten vilket skydd de faktiskt kan erhålla.²⁷⁵ Det är därmed nödvändigt att krav på vitbok fastställs i MiCA för alla kryptotillgångar. Dels för att det inte skall uppkomma några undantag på nationellnivå där kravet på vitbok undviks, dels för att uppnå transparens avseende investerar- och konsumentintresset.²⁷⁶ Kommissionen eftersträvar att framställa ett rättsligt skydd för investerare och konsumenter tanke på att det finns brister i investerarskyddet avseende handel med kryptotillgångar som därmed medför stora risker.

²⁷² Se avsnitt 3.2.3.

²⁷³ Ibid.

²⁷⁴ Se avsnitt 4.2.2.

²⁷⁵ Se avsnitt 4.3.1.

²⁷⁶ Ibid.

I förordningsförslaget förespråkas även att medlemsstaterna skall utse behörig myndighet som ansvarar för att utföra det som fastställs i MiCA samt informera EBA och Esma om detta. De behöriga myndigheterna kommer att ha tillsyns- och utredningsbefogenheter. Om man inte följer bestämmelserna i MiCA har de behöriga myndigheterna befogenhet att vidta administrativa sanktioner som påföljd.

Svaret på uppsatsens första frågeställning är således att handel med kryptotillgångar kan medföra att investerare och konsumenter mister sitt innehav och erhåller därmed inget juridiskt skydd till följd av att det saknas reglering på kryptomarknaden. Detta på grund av att de idag inte är erkända av någon EU-medlemsstat eller av Europeiska centralbanken, utan utfärdas utav ett decentraliserat nätverk. Dessa nätverk erbjuder inte något investerarskydd, därav innefattas inte investerare och konsumenter utav något investerarskydd vid handel med kryptotillgångar. Uppsatsens andra frågeställning kan besvaras genom att dra slutsatsen att det i nuläget saknas investerarskydd vid handel med kryptotillgångar på grund av att det inte finns några specifika regelverk som gäller för kryptotillgångar, men även att kryptotillgångar i dagsläget inte klassificeras som finansiella instrument enligt MiFID II och därmed kan kryptotillgångar inte regleras utifrån vad som anges i gällande regelverk för finansiella instrument. Kryptotillgångar är således inte är marknadsreglerade i nuläget. Svaret på uppsatsens sista frågeställning är däremot att ändamålet med förslaget till MiCA-förordningen är till viss del tillfredsställande, då förslag på auktorisation, vitbok, tillsyn och sanktioner kommer att införas om MiCA införs.²⁷⁷ Det finns däremot brister i regleringen av den befintliga definitionen då den är utbredd och kan orsaka skada för investerare- och konsumentintresset. Ändringsförslagen som presenterades av ECB, EESC och EDPS kan ses som en förbättringsmöjlighet, då förordningsförslaget inte tagit hänsyn till bland annat bestämmelserna i GDPR.²⁷⁸ Åtgärderna i förordningsförslaget tillsammans med ändringsförslagen kan ses som en bra grund för att reglera marknaden för kryptotillgångar, förebygga riskerna som existerar på marknaden och därmed tillförsäkra investerare- och konsumentintresset.

²⁷⁷ Se avsnitt 4.2.5.

²⁷⁸ Se avsnitt 4.2.8.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Sverige

Ny lag om värdepappersmarknaden, proposition 2006/07:115.

Europeiska unionen

Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska centralbanken, europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén, Handlingsplanen för FinTech - ett viktigt steg mot en mer konkurrenskraftig europeisk finanssektor, COM/2018/0109 final

Rapport från kommissionen till Europaparlamentet och rådet om bedömningen av risker för penningtvätt och finansiering av terrorism som påverkar den inre marknaden och berör gränsöverskridande verksamhet, COM/2019/370 final

Litteratur

Berntz, Ulf, m.fl, *Finna rätt: juristens källmaterial och arbetsmetoder*, Nordstedts Juridik, 15 uppl., 2020

De Geer, Christoffer, *Bitcoin och blockkedjan: en begriplig överblick*, Ekerlids förlag, Stockholm, 2018

Elgebrant, Emil, *Kryptovalutor: särskild rättsverkan vid innehav av bitcoins och andra liknande betalningsmedel*, Första upplagan, Wolters Kluwer, Stockholm, 2016

Riesenhuber, Karl (red.), *European legal methodology*, Intersentia, Cambridge, 2017

Sandgren, Claes, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*, Fjärde upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2018

Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten (red.), *Börsrätt*, Fjärde upplagan, Studentlitteratur, Lund, 2017

Internetkällor

Börskollen, *Så ser framtiden ut för Bitcoin och kryptovaluta*, 26 augusti 2021.

Hämtad: <https://www.borskollen.se/nyheter/27/sa-ser-framtiden-ut-for-bitcoin-och-kryptovaluta> (Hämtad 2022-02-03)

EBA, *Konsumenterna varnas om digitala valutor*, 12 december 2013,

EBA/WRG/2013/01. Hämtad: <https://eba.europa.eu/eba-warns-consumers-on-virtual-currencies> (Hämtad 2021-11-03)

EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto- assets*, 9

January 2019. Hämtad:

<https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf?retry=1> (Hämtad 2021-11-10)

ECB, *Europeiska centralbankens yttrande av den 19 februari 2021*

(2021/C152/01), 29 april 2021. Hämtad: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021AB0004&from=EN> (Hämtad 2021-02-02)

EESC, *Opinion on the proposal for a regulation of the European parliament and of the council on markets in crypto-assets, and amending directive (EU)*

2019/1937, ECO/535, 2 March 2021. Hämtad:

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6627-2021-INIT/en/pdf> (Hämtad 2021-02-02)

EDPS, *Opinion on the proposal for a regulation on markets in crypto-assets and amending directive (EU) 2019/193*, 24 June 2021. Hämtad:

https://edps.europa.eu/system/files/2021-06/21-06-24_edps_opinion_mica_en.pdf (Hämtad 2022-02-02)

Esma, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019. Hämtad:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf (Hämtad 2021-11-05)

Esma, *ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)*, 13 November 2017. Hämtad:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf (Hämtad 2021-11-12)

ESMA, *Report on the use of DLT in the context of securities markets*, 7 February 2017. Hämtad: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf (Hämtad 2021-11-10)

Fakta-PM om EU-förslag 2020/21: FPM15: COM (2020) 593, COM (2020) 594. Hämtad: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/fakta-pm-om-eu-forslag/marknader-for-kryptotillgangar-och-en-pilotregim_H806FPM15 (Hämtad 2021-12-13)

Finansinspektionen, *Erik Thedéen: Kryptotillgångar – risker och möjligheter*, FI dnr 21–348, 16 juni 2021. Hämtad:

<https://www.fi.se/contentassets/0727d79ddf8e44df82013b8912e125ae/tal-finansanalytikerforen-16juni.pdf> (Hämtad 2021-12-13)

Finansinspektionen, *Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång*, Nr 21, 22 februari 2021. Hämtad:

<https://www.fi.se/contentassets/5c49cce9660d44be860b5a9b70509c41/fi-tillsyn-21-finansiella-instrument-kryptotillgangar-ny.pdf> (Hämtad 2021-11-04)

Finansinspektionen, *Om Mifid/Mifir*, 4 februari 2019. Hämtad:

<https://www.fi.se/sv/marknad/vardepappersmarknad-mifidmifir/om-mifidmifir/> (Hämtad 2021-12-14)

Finansinspektionen, *Penningtvätt*, 1 oktober 2020. Hämtad:

<https://www.fi.se/sv/bank/penningtvatt/> (Hämtad 2021-12-14)

IG, *Finansiellt instrument, definition*, 2021. Hämtad:

<https://www.ig.com/se/trading-ordlista/finansiellt-instrument-definition#information-banner-dismiss> (Hämtad 2021-12-14)

Kriptomat, *Vad är kryptovaluta- och varför förtjänar alla att äga det*, 2021.
Hämtad: <https://kriptomat.io/se/kryptovalutor/vad-ar-kryptovaluta/> (Hämtad 2022-01-02)

Skatteverket, *Vad är ett finansiellt instrument*, 2021. Hämtad:
<https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2016.4/324699.html>
(Hämtad 2021-12-14)

Sveriges riksbank, *Ekonomisk kommentar nr 5 2018, Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?* 14 mars 2018. Hämtad:
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2018/ar-bitcoin-och-andra-kryptotillgangar-pengar.pdf>
(Hämtad 2021-11-10)

Sveriges riksbank, *Kryptovalutor är inte vanliga pengar*, 7 november 2019.
Hämtad: <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/sa-betalar-svenskarna/sa-betalar-svenskarna-2019/betalningsmarknaden-digitaliserar/kryptovalutor-ar-inte-vanliga-pengar/> (Hämtad 2022-01-02)

Sveriges riksdag, *Regelverket för kryptovalutor*, 2020. Hämtad:
https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/skriftlig-fraga/regelverket-for-kryptovalutor_H811732 (Hämtad 2021-11-18)

Rättsfallsförteckning

Europeiska unionen

EU-kommissionen

Direktiv

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU

Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/110/EG av den 16 september 2009 om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet, om ändring av direktiven 2005/60/EG och 2006/48/EG och om upphävande av direktiv 2000/46/EG

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare (EU) 2009/10 COM/2010/371

Förordning

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare COM/2020/594 final

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för kryptotillgångar och om ändring av direktiv (EU) 2019/1937 COM/2020/593 final