



04-07-2017

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår clearingforpligtelsen, suspension af clearingforpligtelsen, indberetningskrav, risikoreduktionsteknikker for OTC-derivater, der ikke cleares af en central modpart, registrering af og tilsyn med transaktionsregistre samt krav til transaktionsregistre, KOM (2017)208

1. Resumé

Kommissionen har den 3. maj 2017 fremsat et forslag til revision af EMIR-forordningen vedrørende regulering af derivatmarkederne. Revisionen indgår i Kommissionens program for enkel og effektiv regulering (REFIT), hvorfor der ikke foreslås grundlæggende ændringer i forordningens kernekrav, men i stedet mindre, målrettede ændringer mhp. mere effektive og proportionale regler.

EMIR-forordningen regulerer generelt derivathandler, som foregår uden for *regulerede markeder*, dvs. såkaldte 'over-the-counter'-derivatmarkeder (OTC). Kommissionens forslag har til formål at gøre kravene for bl.a. rapportering af sådanne handler samt behandlingen af ikke-finansielle og mindre finansielle virksomheder mere proportionale og effektive. Endelig foreslås den nuværende undtagelse for pensionselskaber forlænget, hvorved visse pensionsordninger undtages fra forpligtelsen til at clear centralt, idet de ikke kan imødekomme kravet om kontant sikkerhedsstillelse, da deres aktiver er investeret.

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag og formålet om at forenkle kravene og øge deres effektivitet samt nedbringe omkostninger og unødige byrder.

2. Baggrund

En række større internationale finansielle virksomheders økonomiske vanskeligheder under den finansielle krise har bragt over-the-counter (OTC) derivaternes rolle i forbindelse med den finansielle stabilitet højt på dagsordenen.

Et derivat er et finansielt instrument, hvis værdi afhænger af udviklingen i et underliggende aktiv – eksempelvis aktier, obligationer, valuta eller lignende. Prædikatet "OTC"-derivat hentyder til, at derivatet ikke handles på et egentligt marked, men direkte mellem parterne, f.eks. to banker. I september 2009 enedes G20-landene om, at alle standardiserede OTC-derivatkontrakter skal cleares via centrale modparter senest ved udgangen af 2012. For at imødekomme G20-

landenes mål vedtog EU den såkaldte 'EMIR'-forordning¹ om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre i 2012.

EMIR-forordningen foreskriver, at visse højt standardiserede OTC-derivater skal 'cleares' igennem en central modpart.

En central modpart (CCP) er en virksomhed, som indtræder i handlen og derved bliver køber for sælger og sælger for køber. Handlens oprindelige parter er derved ikke længere eksponeret over for hinanden, men i stedet over for den centrale modpart. De handlende har derfor kun en modpartsrisiko overfor den centrale modpart og ikke indbyrdes. Den centrale modpart påtager sig dermed risikoen for køber og sælger i tidsrummet fra handlen er indgået og til den er endeligt afsluttet. Hvis én af modparterne går konkurs, inden handlen er afsluttet, er CCP'en således forpligtet over for den anden part. Denne proces omtales som clearing.

Inden for EU findes der i dag 17 centrale modparter. Det er dog ikke alle disse, som tilbyder clearing af alle typer af derivater. Der findes ingen central modpart etableret i Danmark. En af de centrale modparter som tilbyder clearing af flest typer af derivater, og som er en vigtig central modpart for clearing af rentederivater, er den engelsk etablerede LCH.Clearnet. Der er blot ét dansk clearingmedlem² af LCH.Clearnet. Det skyldes, at det er omkostningsfuldt at være et clearingmedlem af en central modpart, hvorfor flere virksomheder vælger at klare indirekte, altså ved at indgå aftale med et etableret clearingmedlem frem for direkte med en central modpart.

EMIR-forordningen foreskriver, udover krav om clearing af visse højt standardiserede OTC derivater, at alle OTC-derivater, som ikke cleares af en central modpart, skal underlægges risikoreducerende teknikker, der minimerer modpartsrisikoen, herunder udvekslingen af sikkerhedsstillelse. Risikoreducerende teknikker indebærer, at derivattransaktionerne skal bekræftes rettidigt, porteføljerne skal jævnlige afstemmes mellem modparterne, og det skal undersøges om porteføljerne kan komprimeres. Herudover skal modparterne have procedurer for bilæggelse af tvister mellem modparter, samt overvågning af værdien af de udestående aftaler. Hertil skal alle derivathandler indberettes til et handelsregister ('trade repositories'), som er datacentraler med tilladelse under EMIR til at tage imod transaktionsdata, for på den måde at give myndighederne et bedre overblik over omfanget af handlen med derivater.

EMIR foreskriver, at Kommissionen skal gennemføre en revision af forordningen, hvilket er foranledningen til forslaget. Kommissionen har forud for revision

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR - European Market Infrastructure Regulation).

² Et generelt medlem kan få clearet transaktioner på vegne af sig selv samt andre virksomheder, der ikke er medlem af en central modpart. Et direkte medlem kan kun få clearet transaktioner på vegne af sig selv.

af EMIR foretaget en offentlig høring om, hvordan EMIR har virket og en offentlig høring vedrørende lovgivningen for finansielle tjenester generelt. Begge høringer har bidraget til Kommissionens forslag.

Retsgrundlaget for forslaget til ændring af EMIR er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), hvilket er samme retsgrundlag som for den eksisterende retsakt. Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

Forslaget til forordningen blev offentliggjort sammen med en meddelelse fra Kommissionen, der omhandler ”Imødegåelse af udfordringer for vigtige finansielle markedsinfrastrukturer og videreudvikling af kapitalmarkedsunionen”. Kommissionen er af den opfattelse, at yderligere ændringer set i lyset af udfordringerne på derivatclearingsområdet er nødvendige for at forbedre den nuværende ramme. Som opfølgning herpå har Kommissionen den 13. juni 2017 fremsat forslag til ændring af ESMA-forordningen og EMIR-forordningen vedrørende regulering af bl.a. tilsyn med, tilladelser og tredjelandbestemmelser for centrale modparter (CCP’er), jf. separat grund- og nærhedsnotat.

3. Formål og indhold

Forslaget indgår i Kommissionens REFIT-program for enkel og effektiv regulering, hvorfor der ikke foreslås grundlæggende ændringer i forordningens kernekrav, men i stedet mindre ændringer, som tilsigter, at EMIR’s krav opfylder de politiske målsætninger på en mere effektiv og proportional måde.

Forslaget indeholder overordnet følgende ændringer:

Udvidet definition af finansielle modparter

EMIR-forordningen skelner imellem to overordnede kategorier af modparter til en derivathandel, som underlægges forskellige krav. Den første kategori er ’finansiel modpart’, som er underlagt strengere krav end ’ikke-finansiel modpart’, som er den anden kategori. De finansielle modparter er f.eks. banker og fondsmæglerselskaber, mens de ikke-finansielle modparter er andre erhvervsvirksomheder f.eks. industrivirksomheder og energiselskaber. Forslaget udvider definitionen af finansiel modpart til også at omfatte bl.a. alternative investeringsforeninger og værdipapircentraler. Virksomhederne hører i dag til kategorien ikke-finansielle modparter, hvilket menes at stride imod typen af aktivitet bedrevet i disse virksomheder.

Fjernelse af clearingforpligtigelsen for små finansielle modparter

Med forslaget undtages mindre finansielle modparter fra clearingforpligtigelsen. Undtagelsen er forbeholdt små finansielle virksomheder med et derivathandelsomfang under en vis tærskelværdi. Tærskelværdien er baseret på værdien af udestående derivatkontrakter inden for de fem aktivkategorier og er en milliard EUR for hhv. OTC-kredit- og aktiederivater og 3 milliarder for hhv. OTC-rente-, valuta- og råvarederivater. Rationalet for undtagelsen er, at den økonomiske byrde forbundet med clearing for mindre finansielle modparter ikke er proportional i forhold til de mindre virksomheders bidrag til den systemiske risiko.

Lettelse af clearingforpligtelse for ikke-finansielle modparter

Ikke-finansielle modparter er i udgangspunktet undtaget for at cleare deres derivater via en central modpart, medmindre deres beholdning af OTC-derivater overskrider et fastlagt niveau, den såkaldte 'clearingstærskel'. Beregningsmetoden for clearingtærsklen, som indeholder flere elementer, foreslås ændret med forslaget. Med de nuværende regler skal de ikke-finansielle virksomheder cleare alle deres derivater, hvis deres beholdning af OTC derivater overskrider tærsklen i blot én aktivklasse. Efter forslaget skal ikke-finansielle virksomheder kun cleare deres derivater i den eller de aktivklasser, hvor clearingtærsklen overskrides. Ændringen af hvilke derivater der skal cleares, som følge af overskridelse af clearingtærskelen foreslås ikke indført parallelt for kravet om de risikoreducerende teknikker. Det fastholdes således, at de risikoreducerende teknikker skal indføres for alle typer af derivater, hvis blot en clearingstærskel overskrides.

Fjernelse af krav om 'frontloading'

EMIR-forordningen stiller krav om, at OTC-derivatkontrakter, der er indgået inden clearingforpligtigelsen på disse trådte i kraft, men efter at centrale modparter tilbyder clearing af disse, og som har en resterende løbetid over en vis grænse, skal cleares med tilbagevirkende kraft (såkaldt 'frontloading'). Forslaget fjerner frontloadingkravet fra EMIR med henvisning til, at det indebærer en usikkerhed for virksomheder, der ikke har vished for, hvilke af deres derivatkontrakter de potentielt skal cleare med tilbagevirkende kraft.

Principper for clearing (FRAND)

Forslaget indeholder et nyt krav om, at clearing skal tilbydes under 'fair, rimelige og ikke-diskriminerende kommercielle forhold' (det såkaldte 'FRAND-princip'). Derfor pålægges en central modparts clearingmedlemmer at tilbyde clearing til kunder (kunde af clearingmedlem, som tilgår clearing hos den centrale modpart igennem deres clearingmedlem) ud fra dette princip. Clearingmedlemmer er virksomheder, typisk banker, med en direkte adgang til clearing hos en central modpart. Formålet med FRAND-princippet er at gøre clearing lettere tilgængeligt, særligt for mindre modparter, f.eks. mindre pengeinstitutter eller ikke-finansielle virksomheder, for hvilke adgangen til clearing har vist sig at være besværlig. Kommissionen gives beføjelser til at udstede en delegeret retsakt, som nærmere specificerer FRAND-princippet.

Ændringer vedrørende rapporteringsforpligtelsen

I henhold til EMIR skal alle modparter der anvender derivater indberette en række oplysninger om deres derivattransaktioner til et handelsregister, f.eks. værdien af derivaterne og hvem de er indgået med. Formålet med rapporteringskravet i EMIR er at øge tilsynsmyndighedernes overblik over og muligheder for at føre tilsyn med handelen med OTC derivater. Givet at OTC derivater handles bilateralt uden om et reguleret marked, kendes handelsdetaljerne kun af de involverede parter. Handelsdetaljerne rapporteres derfor til et handelsregister og er herigennem tilgængelige for nationale tilsynsmyndigheder. Handelsregistrene er under tilsyn af den centrale europæiske tilsynsmyndighed på værdipapirområdet

(ESMA). Forslaget reducerer virksomhedernes byrder ved rapporteringsforpligtelsen, idet ansvaret for en del af rapporteringen flyttes til andre parter, mens andre mere uvæsentlige dele af forpligtelsen udgår.

Med forslaget ændres ansvaret for at rapportere transaktioner, så derivatkontrakter handlet på et reguleret marked og som er cleared hos en central modpart fremover skal rapporteres af den centrale modpart på vegne af begge parter i transaktionen. Herudover lettes rapporteringskravene specifikt for ikke-finansielle virksomheder med et begrænset omfang af derivater, idet ansvaret for rapportering af transaktioner mellem disse ikke-finansielle virksomheder og finansielle virksomheder foreslås placeret hos de finansielle virksomheder, som de indgår kontrakterne med. Rapporteringsforpligtelsen bliver yderligere lettet for de ikke-finansielle virksomheder ved, at forpligtelsen til at rapportere koncerninterne handler foreslås fjernet. Herudover foreslår Kommissionen at fjerne forpligtelsen for både finansielle og ikke-finansielle virksomheder til at rapportere handler, der er indgået før rapporteringsforpligtelsen trådte i kraft den 12. februar 2014 ("backloading"), med henvisning til at det er byrdefuldt for virksomhederne at rapportere disse handler, da informationen om disse ikke nødvendigvis er tilgængelig længere.

Ændringer vedrørende handelsregistrene

Forslaget pålægger handelsregistrene ('trade repositories') yderligere forpligtelser i forbindelse med afstemning af data mellem handelsregistrene, sikring af datakvaliteten samt overførsel af data mellem handelsregistre i tilfælde af at de indberetningspligtige virksomheder ønsker det. Herudover øges størrelsen på de bøder, Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) kan give et handelsregister, såfremt handelsregistrene ikke opfylder de påkrævede forpligtelser, f.eks. ikke lever op til krav om afstemning af data mellem handelsregistre. Samtidig gøres registreringskravene for registrering som handelsregister mere simple i de tilfælde, hvor et handelsregister allerede har tilladelse i henhold til anden EU-lovgivning.

Øget transparens for centrale modparters sikkerhedsberegningsmodeller

Forslaget pålægger centrale modparter at forsyne deres clearingmedlemmer med et 'værktøj', der kan simulere den mængde sikkerhedsstillelse, en konkret transaktion vil kræve. Sikkerhedsstillelse består typisk af kontanter, som den centrale modpart opkræver hos handlens modparter og som relaterer sig til den forventede risiko for den givne handel. Hertil pålægges centrale modparter at forsyne deres clearingmedlemmer med information vedrørende sikkerhedsstillelsesmodellens underliggende antagelser, svagheder og design. Formålet med dette er, at clearingmedlemmerne bedre kender deres eksponering over for den centrale modpart, og hvordan denne eventuelt kan ændre sig, hvis markedsusikkerheden stiger. Clearingmedlemmerne kan derved lettere planlægge deres behov for likviditet til sikkerhedsstillelse, også i tilfælde af højere markedsusikkerhed.

Harmonisering og godkendelse af bilaterale sikkerhedsstillelsesmodeller

Modparter, som ikke clearer OTC-derivater hos en central modpart, skal ifølge EMIR overholde visse risikoreduktionsteknikker. Som et led i de risikoreduce-

rende teknikker stiller EMIR krav om, at der skal udveksles sikkerhedsstillelse to modparter imellem (bilateral udveksling af sikkerhedsstillelse). Forslaget indeholder mandat til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) om at udarbejde regulatorisk standard om procedurer for tilsynsmyndighedens godkendelse af virksomheders modeller til beregning af sikkerhedsstillelse, som er en del af risikoreduktionsteknikkerne. Formålet med dette er at ensarte tilsynsmyndighedens metode for godkendelse og løbende validering af sikkerhedsstillelsesmodeller.

Suspension af clearingforpligtigheden

Dette forslag giver Kommissionen beføjelser til at suspendere clearingforpligtigheden efter anmodning fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). En suspension af clearingforpligtigheden kan gives til en bestemt klasse af derivater eller type af modparter, såfremt det vurderes, at derivatklassen ikke længere er egnet til clearing, eller der mangler centrale modparter, som tilbyder clearing af derivatklassen, eller hvis clearing af derivatklassen eller en modpartstypes obligatoriske clearing af derivatklassen udgør en risiko for den finansielle stabilitet. Formålet med forslaget er at muliggøre en hurtig midlertidig suspension af clearingforpligtigheden, så derivathandlen kan fortsætte uændret, særligt i situationer, som udgør en risiko for den finansielle stabilitet.

Adskillelse og overførbarehed

Forslaget præciserer de eksisterende regler i EMIR om 'adskillelse og overførbarehed' af sikkerhedsstillelse placeret hos en central modpart, så sikkerhedsstillelse fra kunder posteret hos en central modpart på en individuelt adskilt konto ikke indgår i konkursboet for den centrale modpart eller clearingmedlemmet. Formålet er at øge beskyttelsen af kunder i tilfælde af konkurs af deres clearingmedlem eller af den centrale modpart.

Forlængelse af pensionsundtagelsen

EMIR indeholder en undtagelse for visse pensionsordninger fra forpligtelsen til at klare centralt. Undtagelsen udløber i august 2018, men forslaget lægger op til at forlænge undtagelsen med yderligere tre år, idet der endnu ikke er fundet tekniske løsninger, der muliggør andre former for sikkerhedsstillelse end kontante midler. Honorering af et krav om sikkerhedsstillelse med kontante midler vil påføre pensionsudbydere og disses kunder uforholdsmæssige store omkostninger, idet pensionselskaber som følge af forpligtelsen til at investere kundernes midler hensigtsmæssigt typisk ikke er i besiddelse af store kontantbeholdninger.

Brugen af bankgarantier som sikkerhedsstillelse for ikke-finansielle modparter

En CCP kan acceptere bankgarantier som sikkerhedsstillelse for ikke-finansielle modparter. Dette sker på strenge betingelser med hensyn til risikostyring. En delegeret forordning³, udstedt af Kommissionen på baggrund af udkast fra ESMA, præciserer de nærmere betingelser for accept af kommercielle bankgarantier

³ Kommissionens delegerede forordning nr. 153/2013

som sikkerhedsstillelse. Betingelserne indebærer bl.a. at bankgarantien skal være fuldt sikkerhedsstillet.

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen fremfører, at formålet med EMIR-forordningen er at afbøde risiko og øge transparens og standardisering af OTC-derivatkontrakter ved at fastlægge ens krav for sådanne kontrakter og for centrale modparters og handelsregistres aktiviteter, hvilket ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene.

Det er regeringens foreløbige vurdering, at forslaget generelt er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Det vurderes at være væsentligt at sikre mere proportionale og effektive regler for derivathandler, hvilket bedst opfyldes ved EU-regulering, da derivathandler meget ofte har en grænseoverskridende dimension.

6. Gældende dansk ret

Den eksisterende lovgivning findes i EMIR-forordningen, der er direkte anvendelig i dansk ret. Finanstilsynet påser overholdelsen af EMIR og regler udstedt i medfør heraf, hvilket følger af § 83, stk. 1, i værdipapirhandelsloven. Endvidere indeholder § 57 f i værdipapirhandelsloven en bestemmelse, der har til formål at beskytte de aktiver, som et clearingmedlem har overdraget til en central modpart til sikkerhed for kunders positioner. Formålet med bestemmelsen svarer til det foreliggende forslag om at øge kunders (kunde af clearingmedlem, som tilgår clearing hos den centrale modpart igennem deres clearingmedlem) beskyttelse imod konkurs af deres clearingmedlem eller af den centrale modpart.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forordningen vil finde direkte anvendelse i Danmark. Der forventes ingen konsekvenser for eksisterende dansk lovgivning på området.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at medføre nævneværdige statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget vurderes at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet kravene i forordningen generelt gøres mere proportionale og effektive. Hertil vil ændringerne i rapporteringsforpligtelsen bidrage til, at myndighederne får større overblik over virksomhedernes anvendelse af OTC-derivater, hvilket bidrager til at understøtte finansiell stabilitet og mindske risikoen for systemiske finansielle kriser.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Forslaget vurderes at have positive erhvervsøkonomiske konsekvenser. Ændringer i rapporteringsforpligtelserne, undtagelsen af mindre finansielle virksomheder fra clearingforpligtelsen samt ændringer af clearingforpligtelsen for ikke-finansielle virksomheder vurderes at mindske omkostningerne, heriblandt de administrative byrder, for de omfattede virksomheder.

8. Høring

Forslaget er sendt i skriftlig høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor.

Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne høringssvar fra Finans Danmark og Børsmæglerforeningen, Danmarks Rederiforening, Den danske Fondsmæglerforening, Dansk Energi og Forsikring & Pension. Overordnet er sektoren positive overfor forslaget.

Finans Danmark og Børsmæglerforeningen

Finans Danmark og Børsmæglerforeningen ("FIDA/BF") kvitterer indledningsvist for, at Kommissionen med sit udspil gør en reel indsats for at imødegå de udfordringer, EMIR har givet anledning til indtil nu uden at kompromittere formålet med EMIR. FIDA/BF foreslår overordnet to ændringer ift. rapporteringskravene i forslaget.

For det første foreslår FIDA/BF, at der indføres konsekvent ensidet rapportering med det formål at sikre datakvalitet og rapporteringsmatch, som i USA og Schweiz. FIDA/BF fremhæver, at ensidet rapportering dels indebærer 100 pct. match i handelsregistre (TR'er), og at data er af en brugbar kvalitet, hvortil de regulatoriske byrder mindskes betragteligt.

For det andet foreslår FIDA/BF, at der introduceres én EU-standard for rapportering med et minimum af fritekstfelter, således at forskellige handelsregistre (TR'er) ikke stiller forskellige rapporteringskrav. Én fælles EU-standard vil bidrage til at øge sandsynlighed for match.

Hertil finder FIDA/BF, at ændringerne i clearingforpligtelsen for små finansielle modparter og ikke-finansielle modparter er fornuftige, ligesom muligheden for hurtig midlertidig suspendering af clearingforpligtelsen findes positiv. FIDA/BF finder ligeledes overordnet ændringerne i rapporteringskrav positive heriblandt fjernelse af 'backloading' rapportering og ensidet rapportering for ETD-derivater (exchange-traded-derivates). FIDA/BF påpeger ydermere fsva. den øvre grænse for bødestørrelser, at bøderne skal være proportionale med overtrædelsen og savner umiddelbart en begrundelse for at øge rammerne for bødestørrelsen med en faktor 10.

I deres specifikke bemærkninger påpeger FIDA/BF, at der kan være en række praktiske udfordringer med den angivne beregningsmetode for clearingstærsklen, hvorfor der opfordres til en klar og entydig informationsgang. Ligeledes op-

fordrer FIDA/BF til, at tekniske standarder generelt først finder anvendelse 12 måneder efter endelig offentliggørelse af standarden i EU-Tidende.

Danmarks Rederiforening

Danmarks Rederiforening ("DR") finder overordnet formålet med revisionen af EMIR-forordningen positivt. DR finder, at ændringen for beregningen af clearingtærsklen virker mere enkel, men samtidig mere fastlåst i et marked med risiko for udsving. DR foreslår derfor, at en overskridelse af tærskelværdien i særlige tilfælde (force majeure) kan suspenderes.

DR støtter, at kravet om 'backloading' bortfalder, da det ikke giver merværdi. Hertil skal ansvarsfordelingen fsva. rapportering være helt tydeliggjort, så ansvaret fuldt ud ligger hos den ene part. DR bemærker desuden, at koncernintern aktivitet foretaget uden for EU ikke bør være omfattet af kravet om risikoreducerende teknikker, hvis der findes et tilsvarende regime for den del af koncernen, som ligger uden for EU. Dette kan føre til dobbelt regulering for samme transaktioner.

Den danske Fondsmæglerforening

Den danske Fondsmæglerforening ("DDF") er generelt positivt indstillet over for forslaget, men foreslår enkelte ændringer. DDF finder den ændrede beregningsmetode for clearingtærsklen hensigtsmæssig ift. den nuværende, men foreslår, at clearingforpligtelsen alene indtræder for den klasse af derivater, hvor clearingtærskelen overskrides for finansielle modparter, som på tilsvarende vis for ikke-finansielle modparter. DDF finder ikke, at det mærkbart vil forringe den finansielle stabilitet, idet man uanset er underlagt kravene til risikoreduktion i art. 11. DDF bemærker, at det nuværende forslag vil medføre, at finansielle modparter vil være nødsaget til at blive medlem eller indirekte medlem hos flere centrale modparter, da ikke alle centrale modparter clearerer alle typer af aktivklasser.

Dansk Energi

Dansk Energi ("DE") finder indledningsvist, at forslaget er positivt og adresserer en række administrativt tunge eller unødige restriktioner. DE understreger vigtigheden af, at forslaget ikke ændrer på den eksisterende undtagelse for risikoreducerende transaktioner ved beregningen af tærskelværdien for tvungen clearing (hedging-undtagelsen).

DE finder det positivt, at der alene er krav om clearing for den pågældende aktivklasse, hvor tærskelværdien overskrides for ikke-finansielle modparter. DE finder herudover overordnet ændringerne ift. rapporteringskrav og handelsregistre (TR'er) hensigtsmæssige. DE hilser muligheden for en midlertidig suspendering af clearingforpligtelsen velkommen, men er bekymret for tilstrækkelig hurtig proces samt langsom indfasning efter suspenderingen ophører. I relation til ændringen af beregningsgrundlaget af koncernens tærskelværdi, fremhæver DE, at der bør gives mulighed for i tilfælde af force majeure at anvende et alternativ beregningsgrundlag – enten det hidtidige princip om rullende 30 dage eller anvendelse af de tre efterfølgende måneder (juni, juli og august) frem for de fo-

reslåede (marts, april og maj). DE vurderer, at det vil være i såvel den enkelte virksomheds som myndighedernes og samfundets interesse ikke at få 'falske positive' underlagt et regime, som virksomheden først kan komme ud af efter næste års tre-måneders beregningsperiode.

Dansk Energi fremhæver derudover tre generelle forhold i EMIR-forordningen, som de finder problematiske. Der ændres ikke på disse forhold i indeværende forslag. For det første ser DE gerne, at der indføres parallelitet mellem kravene til risikoreducerende teknikker og krav om clearing, således at der kun stilles krav om risikoreducerende teknikker for de aktivklasser, hvor tærskelværdien overskrides, ligesom forslaget om kravet om clearing er kalibreret. For det andet anbefaler DE, at alene koncernaktivitet foretaget i EU bør være omfattet, hvis der findes et tilsvarende regime (ækvivalens) for den del af koncernen, som ligger uden for EU. For det tredje påpeger DE, at der i den sekundære regulering til EMIR i modstrid med selve forordningsteksten er fastsat en bestemmelse om, at ikke-finansielle modparter alene kan anvende 'fully backed' bankgarantier som sikkerhed. Dette opfattes reelt som et forbud mod bankgarantier, ud fra en argumentation om at den krævede likviditet ellers blot kunne anvendes direkte som sikkerhed.

Forsikring & Pension

Forsikring & Pension ("F&P") er overordnet positivt indstillet over for forslaget. F&P finder dog, at EMIR i kombination med den generelle udvikling i markedet for clearede og ikke-clearede OTC-derivater medfører betydelig systemisk risiko for, at det i situationer, hvor de finansielle markeder er stressede, kan vise sig vanskeligt eller umuligt for pensionselskaber at skaffe fornøden likviditet til afregning af variationsmargin, hvorfor denne systemiske risiko bør afhjælpes. Derfor peger F&P på tre væsentlige forhold, som bør sikres med den reviderede EMIR-forordning.

For det første påpeger F&P, at repo-markederne til enhver tid bør kunne benyttes af pensionselskaber til at skaffe likviditet til margin-afregning. F&P finder det afgørende, at markederne til enhver tid fungerer smidigt og effektivt, også i perioder med uro på de finansielle markeder. F&P anbefaler, at centralbankerne bør inddrages til sikring af dette, således at der altid kan stilles priser i repo-markedet.

For det andet understreger F&P vigtigheden af at sikre, at centrale modparter lever op til den forpligtelse, de har påtaget sig til at udvikle faciliteter, så variationsmargin kan afregnes i andre aktiver end kontanter, sådan som det tidligere har været praksis for ikke-clearede OTC derivater. F&P fremhæver i forbindelse hermed High Quality Liquid Assets som variationsmargin.

For det tredje foreslår F&P i kombination med ovenstående en permanent undtagelse fra kravet om clearing for pensionssektoren og finder ikke, at en midlertidig forlængelse af undtagelse er en langsigtet løsning, da det ikke i tilstrækkelig grad nedbringer den betydelig koncentrationsrisiko på enkelte meget store clearing-huse som følge af EMIR-reguleringen og markedsudviklingen.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er på nuværende tidspunkt ikke nærmere kendskab til andre EU-landes holdninger til forslaget. EU-landene ventes dog generelt at støtte formålet med forslaget.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag til revisionen af EMIR-forordningen og formålet om at forenkle kravene og øge deres effektivitet.

Regeringen støtter overordnet forslagets ændringer til kravene i EMIR-forordningen med det formål at nedbringe uforholdsmæssige omkostninger og byrder for de omfattede virksomheder. Heriblandt støtter regeringen ændringerne i forhold til clearingsforpligtelsen samt rapporteringskrav, hvor regeringen vil arbejde for konsekvent ensidet rapportering, under hensyntagen til datakvalitet og tiltagens betydning for systemisk risiko. Regeringen støtter således Kommissionens forslag, som vurderes at balancere hensynet til lettelsen af administrative byrder og indvirkningen på systemisk risiko.

Regeringen støtter, at muligheden for at undtage de omhandlede pensionsordninger bevares. Regeringen vil arbejde for, at der sikres tilstrækkelig tid til at finde en løsning, som muliggør anvendelse af sikkerhedsstillelse med andre midler end kontanter, og at der skabes tilstrækkelig incitament til, at de centrale modparter udvikler disse tekniske løsninger.

Regeringen støtter at øge kravene til handelsregistrenes håndtering af det indrapporterede data, herunder sikring af datakvaliteten, således at det kan anvendes til tilsyn med virksomhedernes anvendelse af derivater.

Regeringen arbejder for, at det fortsat skal være muligt at anvende bankgarantier som sikkerhedsstillelse for ikke-finansielle modparter.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.