

12-09-2017

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag til ændring af Europa-Parlamentet og Rådets forordning nr. 1095/2010 vedrørende den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og forordning nr. 648/2012 for så vidt angår procedurer og myndigheder involveret i autorisering af CCP'er og krav til anerkendelse af tredjelandes CCP'er

1. Resumé

Kommissionen fremsatte 13. juni 2017 forslag til ændring af ESMA-forordningen og EMIR-forordningen vedrørende regulering af bl.a. tilsyn med, tilladelser og tredjelandbestemmelser for centrale modparter (*CCP'er*).

ESMA-forordningen fastsætter opgaver og beføjelser for Den Europæiske Værdi- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), som står for det fælleseuropæiske tilsynssamarbejde for værdipapirer og markeder. EMIR-forordningen regulerer derivathandler, som foregår uden for regulerede markeder, dvs. såkaldte "*over-the-counter*"-derivatmarkeder (OTC) og opstiller rammerne for det tilsynsmæssige samarbejde.

Kommissionens forslag har til formål at styrke de tilsynsmæssige aktiviteter fsva. *CCP'er* både inden for og uden for EU. Det foreslås bl.a. at centralisere en række direkte beføjelser hos ESMA og relevante centralbanker. I relation til tredjeland-*CCP'er* har forslaget til formål at styrke tilsynet med disse samt give ESMA flere beføjelser i vurderingen af, hvorvidt tredjelandet har en lovgivning og tilsynspraksis, som er ækvivalent med EU's (ækvivalensvurderinger). Der lægges bl.a. op til direkte tilsyn med tredjeland-*CCP'er* samt krav til løbende opfølgning på overholdelsen af EMIR. Det foreslås samtidig at give Kommissionen kompetence til at kunne nægte anerkendelse af et ellers ækvivalent tredjeland ud fra hensyn til den finansielle stabilitet i EU og derved reelt kræve, at tredjeland-*CCP'er* etablerer sig i EU. Endeligt foreslås en række justeringer i ESMA's grundlæggende struktur for at imødekomme et eventuelt mere centraliseret tilsynsregime.

Regeringen støtter Kommissionens overordnede formål om at styrke markedsintegrationen, sikre den finansielle stabilitet og sikre lige konkurrencevilkår. Regeringen finder det vigtigt at sikre, at der ikke med forslaget

indføres tiltag, som unødigt øger kapital- og finansieringsomkostninger for de finansielle virksomheder, der benytter sig af clearing.

Regeringen finder, at finansielle virksomheder fra tredjelande fortsat skal *have adgang til EU's indre marked, hvis deres tjenesteydelser leveres på sammenlignelige vilkår i forhold til virksomheder i EU.*

Regeringen støtter et fortsat tilsynssamarbejde i CCP-tilsynskollegierne. Behovet for at indføre en så omfattende grad af beføjelser til ESMA og de relevante centralbanker på bekostning af de nationale tilsynsmyndigheder i forhold til tilsynet med EU-CCP'er skal derfor undersøges nærmere. Regeringen støtter dog, at ESMA får en større rolle i forbindelse med ækvivalensvurderinger og den efterfølgende løbende opfølgning på disse, ligesom regeringen er åben for at se nærmere på, hvordan tilsynet med de systemisk vigtige tredjelands-CCP'er kan styrkes.

2. Baggrund

En række større internationale finansielle virksomheders økonomiske vanskeligheder under den finansielle krise har bragt såkaldte over-the-counter (OTC) derivaters rolle for 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 lignende¹. Et derivat er en kontrakt mellem to parter og benyttes typisk af virksomheder, fx pensionselskaber og investeringsforeninger og lignende, til at beskytte sig mod og styre risici.

Prædikatet ”OTC”-derivat hentyder til, at derivatet ikke handles på et egentligt reguleret marked, men direkte mellem parterne i handlen, f.eks. mellem to banker. I september 2009 enedes G20-landene om, at alle standardiserede OTC-derivatkontrakter skal cleares via centrale modparter senest ved udgangen af 2012². For at imødekomme G20-landenes mål vedtog EU den såkaldte EMIR-forordning om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre i 2012³ (herefter ’EMIR’).

¹ Et eksempel på et derivat er et såkaldt renteswap, som kan benyttes til at beskytte ens virksomhed imod ændringer i renten. Ved indgåelse af et renteswap forpligtiger den ene part sig til at betale en variabel rente, bestemt ud fra et benchmark som fx LIBOR eller CIBOR på et forudbestemt beløb (hovedstol) og tidsinterval. Den anden part i derivatkontrakten, som modtager den variable rente, er forpligtiget til at betale en forudbestemt fast rente. På denne måde kan renterisikoen ”handles”. En virksomhed med lån optaget på en variabel rente kan benytte renteswaps til at afdække renterisikoen. Såfremt renten går op og virksomheden skal betale mere i rente på sit lån, vil de løbende betalinger fra renteswappet også stige, hvilket betyder, at virksomheden samlet set ikke får en større udgift ved rentestigningen.

² Derivater, der handles på regulerede markeder, bliver underlagt clearingforpligtigelsen via MiFIR.

³ Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC derivater, centrale modparter og handelsregistre.

En central modpart (herefter 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 overfor hinanden, men i stedet over for CCP'en. Denne proces omtales som clearing. CCP'en påtager sig i forbindelse med clearing modpartsrisikoen for køber og sælger i tidsrummet fra handlen er indgået, 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.

CCP'ens kunder, som har adgang til clearing igennem CCP'en, kaldes clearingmedlemmer. Clearingmedlemmer er underlagt visse krav, herunder økonomisk bidrag til CCP'ens misligholdelsesfond⁴, hvilket gør at det typisk kun er større aktører, som vælger at blive clearingmedlemmer⁵. Mindre aktører kan i stedet tilgå en CCP's clearingtjenester igennem en såkaldt clearingbroker. En clearingbroker er et clearingmedlem, der viderformidler "kontakten" til CCP'ens clearingtjenester.

EMIR og MiFIR-forordningen⁶ om markeder og finansielle instrumenter foreskriver, at visse højt standardiserede⁷ OTC-derivater og derivater, der handles på et reguleret marked, skal cleares ved en central modpart. Med disse nye regelsæt er CCP'ernes rolle i det finansielle system blevet langt mere central og dermed også deres betydning for den finansielle stabilitet.

Tilsynet med CCP'er er reguleret i EMIR, der bl.a. fastsætter, at den overordnede tilsynsmyndighed for CCP'en er den nationale kompetente myndighed, typisk det nationale finanstillsyn (i Danmark; Finanstillsynet). I anerkendelse af, at CCP'ers forretningsomfang typisk vil være grænseoverskridende, foreskriver EMIR, at det nationale tilsyn skal oprette og lede et samarbejde om tilsynet med CCP'en mellem relevante myndigheder, et såkaldt CCP-tilsynskollegium.⁸

Tredjelands-CCP'er kan anerkendes af ESMA til at levere clearingtjenester i EU, forudsat at Kommissionen har vurderet, at det pågældende tred-

⁴ Misligholdelsesfonden er prefinansierede ressourcer, som vil blive benyttet til at dække tabet ved et clearingmedlems konkurs/misligholdelse.

⁵ Mindre end en håndfuld af de største banker i Danmark har et kontraktuelt forhold som clearingmedlem til en CCP. Størstedelen af danske banker tilgår derfor clearinggen indirekte igennem en clearingbroker.

⁶ Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

⁷ Vurderingen af en klasse af derivaters standardiseringsgrad foretages af ESMA under hensyn til generelle aftalevilkår, operationelle processer, handlet volumen, likviditet samt tilgængeligheden af fair, pålidelige og generelt accepterede prisfastsættelsesoplysninger. ESMA udarbejder løbende udkast til reguleringsmæssig teknisk standard, hvori derivatklasser underlægges clearingforpligtigelsen. Efter ovenstående procedurer er der allerede pålagt en clearingforpligtigelse på blandt andet mange rente- og kreditderivater.

⁸ CCP-kollegiet består bl.a. af ESMA, relevante centralbanker og tilsynsmyndigheder fra andre lande, som har tilsynspligten over CCP'ens vigtigste clearingmedlemmer (typisk banker), og tilsynsmyndigheder, der fører tilsyn med relevante handelspladser, værdipapircentraler og andre CCP'er.

jelands lovgivningsmæssige rammer for CCP'er og deres tilsyn svarer til det, som gælder i EU (ækvivalensvurdering). Foruden kommissionens ækvivalensvurdering er det nødvendigt, at CCP'en er godkendt i sit hjemland, har samarbejdsordninger med ESMA, er etableret og at CCP'ens hjemland har et effektivt anti-hvidvasksystem. Såfremt ovenstående er opfyldt godkender ESMA CCP'en, hvorefter det egentlige tilsyn med denne foretages af CCP'ens nationale tilsynsmyndighed.

Inden for EU findes der i dag 17 CCP'er. Det er dog ikke alle, som tilbyder clearing af alle typer af derivater. Der findes ingen CCP'er etableret i Danmark. Derimod er en række af de største CCP'er placeret i UK.

Som følge af UK's kommende udtræden af EU vil disse meget vigtige CCP'er, ikke længere være direkte underlagt EMIR eller under tilsyn fra en EU-baseret tilsynsmyndighed. En stor del af det europæiske clearingmarked rykker således umiddelbart uden for EU.

Den Europæiske Centralbank (ECB) foreslog i 2011 at gøre det obligatorisk for CCP'er, der cleared store mængder euro-derivater⁹ at have hjemsted i et euroland, så det var muligt for ECB effektivt at gennemføre den ønskede pengepolitik. Det ville betyde, at de største CCP'er ville være nødsaget til at flytte til eller etablere et datterselskab i eurozonen, og en stor del af clearingaktiviteterne ville således forlade UK. UK lagde sag an ved EU-Domstolen med henvisning til, at ECB ikke havde den fornødne kompetence til at stille sådan et krav, og at et sådant krav ikke ville være i overensstemmelse med traktatens regler om fri bevægelighed for kapital. EU-Domstolen gav i 2015 UK medhold i, at ECB ikke havde den fornødne kompetence til at stille sådan et krav. EU-Domstolen forholdte sig ikke til det andet argument.

Der er 28 tredjelands-CCP'er¹⁰, som allerede er anerkendt under EMIR-ækvivalensreglerne til at udføre aktiviteter i EU, ligesom der er 10 yderligere ansøgninger under behandling. Indholdet i dette lovforslag skal også ses i lyset af dette.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), hvilket er samme retsgrundlag som for de gældende retsakter. Forslaget behandles efter den almindelige lovgivningsprocedure i TEUF artikel 294. Rådet træffer afgørelse med kvalificeret flertal, og Europa-Parlamentet er medlovgiver.

Det bemærkes, at Kommissionen den 3. maj 2017 fremsatte et forslag om revision af EMIR-forordningen (EMIR Refit), som lægger op til nogle

⁹ Derivater denomineret i euro.

¹⁰ Det omhandler CCP'er fra 15 lande herunder: Australien, Brasilien, Canada, Dubai, Hong Kong, Indien, Japan, Mexico, New Zealand, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Syd Korea, UAE og USA

mindre, målrettede ændringer mhp. at sikre mere effektive og proportionale regler. Grund- og nærhedsnotat herom blev oversendt til Folketingets Europaudvalg den 4. juli 2017. Forslaget forhandles aktuelt i Rådet. Det bemærkes endvidere, at ECB den 23. juni 2017 fremsatte en anbefaling til Rådet og Europa-Parlamentet om at ændre statuten for ECB for at sikre et klart juridisk mandat med hensyn til tilsyn med clearing af euro-derivater.

Kommissionen fremsatte desuden den 28. november 2016 forslag til forordning om genopretning og afvikling af CCP'er. Forslaget har til formål at fastlægge harmoniserede regler i EU for tidlig indgriben, forebyggelse, afvikling og grænseoverskridende tilsynssamarbejde vedr. nødlidende og potentielt nødlidende centrale modparter. Grund- og nærhedsnotat herom blev oversendt til Folketingets Europaudvalg den 12. januar 2017. Forslaget forhandles aktuelt i Rådet.

3. Formål og indhold

Forslaget har til formål at styrke det tilsynsmæssige virke for CCP'er beliggende inden for EU eller i et tredjeland. Det skal ses i lyset af CCP'ernes stadig vigtigere rolle i det finansielle system i EU og deraf stigende betydning for den finansielle stabilitet.

Kommissionen anfører, at formålet med de foreslåede ændringer af de tilsynsmæssige rammer for europæisk baserede CCP'er er at sikre at lovgivningen afspejler de eksisterende markedsforhold i lyset af den høje markedsconcentration hos enkelte CCP'er og CCP'ernes grænseoverskridende betydning. Forslaget tilsigter desuden at skabe en ensartet tilsynspraksis samt at inkludere centralbanker i det tilsynsmæssige arbejde, på grund af deres rolle som udsteder af de valutaer, CCP'en afvikler i. Involveringen af centralbankerne skal dermed sikre, at der i tilstrækkelig grad tages relevante hensyn til betalingssystemer og gennemførelse af pris- og pengepolitik, som potentielt påvirkes af CCP'ens aktiviteter.¹¹

Forslaget indeholder overordnet ændringer til 1) ESMA's organisering og beføjelser, 2) tilsynet med europæisk baserede CCP'er (EU-CCP'er), 3) tilsynet med tredjelands-CCP'er og 4) nye sanktionsmulighed og gebyrer.

Hovedindholdet gennemgås i det følgende.

Ændringer i ESMA's organisation og virke

Der foreslås en række grundlæggende ændringer i ESMA-forordningen, som hænger sammen med, at ESMA tilføres egentlige direkte tilsyns-

¹¹ Centralbanker har et ansvar for at bibeholde tiltro i deres valuta, sikre finansiell stabilitet og velfungerende betalingssystemer. CCP'er medvirker til at sikre et velfungerende betalingssystem, som et vigtigt led i betalingskæden. Pengepolitik gennemføres af centralbanken igennem betalingssystemet (bl.a. ved centralbanks kredit udstedes imod sikkerhed i papirer), og dette spiller derfor ind i centralbankernes gennemførelse af pengepolitik.

kompetencer over for CCP'er i EMIR-forordningen. Det indebærer oprettelse af et selvstændigt organ med fokus på det tilsynsmæssige arbejde med CCP'er (CCP-tilsynsrådet), der vil håndtere alle spørgsmål relateret til tilsynet med CCP'er i ESMA.

ECB og Kommissionen tildeles fast medlemskab af CCP-tilsynsrådet, ligesom nationale myndigheder og centralbanker fra medlemslande kan deltage, når det er relevant. Det nye organ i ESMA kræver, at der tilføres nye ressourcer til ESMA. Der lægges i forslaget op til, at CCP-tilsynsrådet fuldt ud skal finansieres ved gebyropkrævning hos CCP'erne. Dette følger samme praksis som for kreditvurderingsbureauer og handelsregistre, der ligeledes er under direkte tilsyn af ESMA.

Europæiske CCP'er (EU-CCP'er)

Som nævnt ovenfor, foreslås det at ændre tilsynet med EU-CCP'er grundlæggende ved at tilføre ESMA (det nye CCP-tilsynsråd) og den relevante udstedende centralbank (dvs. den centralbank, der udsteder valuta, som primært benyttes i den pågældende CCP) betydelige tilsynskompetencer, herunder særligt at forhåndsgodkende en lang række beslutninger truffet af CCP'ens nationale tilsynsmyndighed, jf. nedenfor.

Sammensætning af CCP-kollegium

Tilsynet med CCP'er foregår i dag i et kollegium af relevante myndigheder. Efter de nuværende regler har CCP'ens nationale tilsynsmyndighed koordinationsrollen og den primære beslutningskompetence.

Med forslaget foreslås det, at CCP-kollegiet bibeholdes. Det foreslås dog, at såvel sammensætning af CCP-kollegiets medlemmer som rollefordelingen imellem medlemmerne ændres.¹² De permanente medlemmer af ESMA's CCP-tilsynsråd tildeles stemmeret i kollegiet (dog har Kommissionen ikke stemmeret i nogen af de to fora). Formanden for ESMA's CCP-tilsynsråd vil lede CCP-kollegiet. Desuden vil ECB's tilsynsmyndighed i det styrkede banksamarbejdet (SSM) nu som noget nyt deltage i kollegiet i de tilfælde, hvor det er relevant for ECB's tilsyn af CCP'ens største clearingmedlemmer.¹³

Fælles tilsyn og forhåndsgodkendelse af visse beslutninger

¹² CCP-kollegiet er i dag sammensat af: ESMA, den nationale tilsynsmyndighed, nationale tilsynsmyndigheder, der hhv. fører tilsyn med CCP'ens medlemmer fra de tre største medlemslande, med værdipapircentraler og handelspladser med tilknytning til CCP'en og med udenlandske CCP'er, som CCP'en har indgået aftaler med for at deres respektive kunder kan klare med hinanden (interoperabilitetsaftaler), relevante medlemmer af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), samt centralbanker der udsteder valutaer, der primært benyttes i CCP afviklingen. CCP-kollegiet skal udtale sig om vigtige ændringer og tilladelser til CCP'ens modeller og aktivitet og kan ved 2/3 flertal modsætte sig en beslutning foretaget af CCP'ens tilsynsmyndighed ved at henvise beslutningerne til ESMA.

¹³ I mindre kollegier har højst 2 medlemmer fra samme medlemsstat stemmeret, i større kollegier højst 3 medlemmer.

Det foreslås, at tilsynet med EU-CCP'er fremover føres i fællesskab mellem den nationale tilsynsmyndighed, den relevante udstedende centralbank og ESMA (CCP-tilsynsrådet). Konkret vil den nationale tilsynsmyndighed fortsætte med at udføre sine tilsynsmæssige forpligtigelser under EMIR, men en række endelige tilsynsbeslutninger vil først kunne træffes efter forhåndsgodkendelse fra ESMA (CCP-tilsynsrådet) og – i forhold til visse beslutninger – den relevante udstedende centralbank.

I tilfælde af uenighed mellem den nationale tilsynsmyndighed og ESMA's CCP-tilsynsråd skal sagen henvises til det generelle tilsynsråd i ESMA, hvor alle tilsynsmyndigheder i EU er repræsenteret, som skal træffe en endelig afgørelse.

Tredjeland's CCP'er

Et generelt krav for ESMA's anerkendelse af tredjeland's-CCP'er er, at Kommissionen skal have vedtaget en ækvivalensvurdering, dvs. en vurdering af, hvorvidt de tilsynsmæssige regler i det pågældende tredjeland lever op til niveauet i EU. Forslaget introducerer nye og betydelige beføjelser til ESMA i forbindelse med tilsyn med CCP'er etableret i tredjelandslande, jf. nedenfor. ESMA's mulighed for at udøve disse beføjelser vil have betydning for Kommissionens ækvivalensvurdering. ESMA får blandt andet beføjelser i forbindelse med anmodninger om informationer og mulighed for udstedelse af bøder.

To kategorier af tredjeland's-CCP'er

Der foreslås indført en sondring mellem ikke-systemisk vigtige og systemisk vigtige tredjeland's-CCP'er. For ikke-systemisk vigtige tredjeland's-CCP'er vil ESMA's tilsyn stort set være uændret i forhold til i dag, dog med klarere beføjelser til at kræve relevant information af CCP'en og tilknyttede tredjeparter. I dag foregår det egentlige tilsyn af tredjeland's-CCP'er af CCP'ens nationale tilsynsmyndighed.

Systemisk vigtige tredjeland's-CCP'er vil derimod blive underlagt de samme skærpede krav, der gælder for EU-CCP'er. ESMA vil samtidig blive tildelt direkte tilsynsmæssige beføjelser for at sikre, at alle krav efterleveres, jf. nedenfor.

De skærpede krav skal give ESMA redskaberne til at sikre, at EMIR løbende overholdes og for at sikre, at ændringer internt i CCP'erne eller i den nationale lovgivning i det pågældende tredjeland adresseres på en hensigtsmæssig måde, også efter at Kommissionen har lavet en ækvivalensvurdering.

Vurderingen af, om en tredjeland's-CCP er eller sandsynligvis vil blive systemisk vigtig for den finansielle stabilitet i EU, skal ESMA foretage

ud fra en række overordnede kriterier.¹⁴ Der lægges op til, at Kommissionen skal specificere kriterierne i en delegeret retsakt.

I perioden indtil ESMA har foretaget ovennævnte vurderinger, vil alle allerede anerkendte tredjelands-CCP'er blive betragtet som ikke-systemisk vigtige.

Krav til systemisk vigtige tredjelands-CCP'er

Systemisk vigtige tredjelands-CCP'er skal opfylde en række yderligere krav i forhold til andre tredjelands-CCP'er, for at blive anerkendt af ESMA. Det drejer sig om løbende overholdelse af EMIR's generelle krav til CCP'er i EU, interoperabilitet (samarbejdsaftaler mellem to CCP'er, som er nødvendige hvis to kunder af forskellige CCP'er skal klare deres handler) og kapitalkrav. Derudover skal den udstedende centralbank gives mulighed til at protestere, hvis godkendelsen af CCP'en kan stå i vejen for centralbankens gennemførelse af pengepolitik.

Derudover får Kommissionen som noget helt centralt mulighed for – efter indstilling fra ESMA og den relevante udstedende centralbank – at afvise en systemisk vigtig tredjelands-CCP i at blive godkendt (en negativ erklæring), selvom der er foretaget en positiv ækvivalensvurdering af tredjelandet. Denne vurdering skal basere sig på en vurdering af, at trods CCP'ens overholdelse af alle de nævnte krav og betingelser, kan den finansielle stabilitet i EU alligevel ikke sikres. Konsekvensen af beslutningen er, at den pågældende CCP kun kan tilbyde clearing i EU, hvis den godkendes som en EU-CCP, dvs. etablerer sig i EU.

Ækvivalensvurderinger og løbende overvågning af tredjelande

Det foreslås at udvide ESMA's muligheder for at udføre sine tilsynsopgaver overfor tredjelands-CCP'er, bl.a. ved løbende at monitorere retslige og tilsynsmæssige udviklinger i tredjelande, der er vurderet ækvivalente. ESMA foreslås pålagt løbende rapporteringsforpligtelse til Kommissionen om sådanne udviklinger samt at genevaluere egen vurdering hvert andet år. Formålet hermed er at sikre, at der sker en systematisk opfølgning på Kommissionens ækvivalensvurdering.

Løbende ESMA-tilsyn med systemisk vigtige tredjelands-CCP'er

Det foreslås, at ESMA skal være ansvarlig for det løbende tilsyn med, at systemisk vigtige tredjelands-CCP'er opfylder EMIR. I dag er det alene tilsynsmyndigheden i tredjelandet, der fører tilsyn med CCP'er etableret i landet. Det foreslås at tildele ESMA beføjelser bl.a. vedr. undersøgelser og egentlige tilsynsbesøg samt i forhold til at vurdere overtrædelser af bødepålagte forhold.

¹⁴Kriterierne omhandler CCP'ens størrelse og kompleksitet, effekten af CCP'ens misligholdelse i EU, CCP'ens medlemsstruktur og CCP'ens afhængighed/påvirkning af andre finansielle institutioner og de finansielle markeder

Forslaget stiller krav om, at den relevante udstedende centralbank skal godkende udkast til beslutninger truffet af ESMA i forbindelse med en række forhold. Hvis en systemisk vigtig CCP i et tredjeland primært forestår clearing i euro, vil ECB således have en de facto veto over beslutninger på disse områder.

Forslaget indebærer desuden tildeling af en række generelle beføjelser vedr. bl.a. stresstests og informationskrav både fsva. systemisk og ikke-systemisk vigtige tredjelands-CCP'er.

Sanktioner

Det foreslås at give ESMA bemyndigelse til at pålægge bøder, såfremt tredjelands-CCP'en begår visse forseelser, f.eks. overtrædelse af kapitalkrav eller krav til organisering. Bøden skaleres efter forseelsens alvor, men kan i udgangspunktet højst være 20 pct. af CCP'ens årlige omsætning. Forslaget indebærer også, at ESMA ville kunne pålægge dagsbøder til systemisk vigtige tredjelands-CCP'er.

Det foreslås, at ESMA tillægges yderligere og klarere beføjelser til at trække en anerkendelse af et tredjelands-CCP tilbage, hvis CCP'en ikke længere lever op til EMIR's krav for anerkendelsen.

Tilsynsmæssige gebyrer for alle CCP'er

Med forslagets øgede beføjelser til ESMA følger også et nyt krav til CCP'erne om at betale gebyrer til ESMA. Det vil gælde for alle ansøgninger om tilladelse og udvidelse af aktiviteter og andre væsentlige ændringer, som kræver en ansøgning efter EMIR. Desuden pålægges CCP'erne at betale årlige gebyrer for ESMA's løbende tilsynsopgaver i medfør af EMIR.

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig om forslaget.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen anfører, at hensigten med forslaget ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne, hvis de handler uafhængigt af hinanden. Det skyldes, at CCP'erne er stærkt forbundne og i høj grad leverer grænseoverskridende tjenester, hvilket indebærer systemiske risici, som nationale tilsynsmyndigheder ikke i tilstrækkelig grad kan sikre sig mod på egen hånd. Ydermere kan forskellig anvendelse af tilsynskollegier medføre forskelle i anvendelse af reglerne og dermed forskelligt tilsynsmæssigt virke. Kommissionen fremhæver, at et tiltag på europæisk plan vil sikre et løbende og effektivt tilsynssystem, der også tager højde for CCP'ernes forbundenhed, centralbankernes virke, samt mulighed for at følge op på ændringer i forholdene vedrørende CCP'er (særligt tredjelands-CCP'er).

Det er regeringens foreløbige vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Det vurderes, at tilsynet med EU-CCP'er og den løbende opfølgning fvs. anerkendte tredjelands-CCP'er bedst opfyldes ved EU-regulering.

6. Gældende dansk ret

Den eksisterende lovgivning findes i EMIR-forordningen, der er direkte anvendelig i dansk ret. Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelsen af EMIR og regler udstedt i medfør heraf, hvilket følger af kapitalmarkedsloven.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forordningen vil finde direkte anvendelse i Danmark. Der forventes ingen konsekvenser for eksisterende dansk lovgivning på området, idet reglerne på området i forvejen er udformet i en forordning.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at medføre statsfinansielle konsekvenser, da udgifterne til tilsynsarbejdet foreslås at blive markedsfinansieret.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget har i udgangspunktet positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet det bidrager til et mindre fragmenteret tilsyn med CCP'er i EU og til et styrket løbende tilsyn med CCP'er beliggende i tredjelandslande med aktivitet i EU. Det generelle tilsyn med CCP'er i EU styrkes således, hvilket mindsker sandsynligheden for, at der opstår problemer i disse. Problemer i større CCP'er vil formentlig have betydning for den finansielle stabilitet i hele EU.

I tilfælde af at forslaget medfører et mere fragmenteret clearingmarked, er det muligt, at det kan have negative samfundsøkonomiske konsekvenser i Danmark. Det kunne fx være tilfældet, hvis en systemisk vigtig tredjelands-CCP nægtes adgang til de europæiske markeder. Det er muligt, at det i en periode vil reducere virksomheders adgang til clearing af derivater, eller øge deres omkostninger hermed.

F.eks. benytter danske pensionsselskaber i stor udstrækning derivathandel som led i deres risikostyring. Hvis omkostningerne forbundet med clearing af derivater øges, kan det betyde et mindre afkast for pensionskunderne. Tilsvarende gælder for en række danske virksomheder, herunder banker, hvor det også i sidste ende vil være forbrugerne/kunderne, som risikerer at skulle betale mere for produkter og ydelser, hvis virksomhederne pålægges øgede omkostninger til clearing. Det er dog uvist, om forslaget vil medføre et mere fragmenteret marked for clearing i EU, eller hvad de præcise samfundsøkonomiske konsekvenser heraf måtte være.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Forslaget bidrager i udgangspunktet til et mindre fragmenteret og styrket tilsyn med CCP'erne, hvilket kan have positive erhvervsøkonomiske konsekvenser, da håndtering og afværgelse af markedsforstyrrende CCP konkurser må antages at blive mindre. Eventuelle omkostninger kan dog ikke umiddelbart kvantificeres.

De erhvervsøkonomiske konsekvenser afhænger samtidig af, om de vigtigste tredjelands-CCP'er godkendes. Hvis alle systemisk vigtige tredjelands-CCP'er godkendes, forventes de erhvervsøkonomiske konsekvenser være minimale.

Hvis én eller flere af disse ikke godkendes, forventes det, at omkostningerne for virksomheder, der benytter derivater i deres risikostyring, vil stige grundet et mere opsplittet clearingmarked (markedsfragmentering). En CCP, der ikke anerkendes, vil skulle opsplitte sine aktiviteter for at lokalisere en vis portion indenfor EU, hvilket vil reducere clearingmedlemmers mulighed for netting¹⁵ og øge omkostningerne ved clearing. Desuden vil en opdeling af clearingmedlemmerne på flere CCP'er, potentielt resultere i mindre likviditet, end da aktiviteterne var samlet ét sted¹⁶. Endvidere vil det være nødvendigt at søge denne manglende likviditet via andre markeder, hvilket samlet vil medføre øgede kapitalomkostninger for CCP'en. Det må forventes, at sådanne omkostninger for CCP'erne kan resultere i højere finansieringsomkostninger hos slutbrugerne, herunder bl.a. institutionelle investorer som pensionskasser m.fl. Hvorledes de finansielle markeder vil indrette sig efter denne regulering er gennemført, er dog uvist, hvorfor eventuelle omkostninger ikke kan kvantificeres.

CCP'er specialiserer sig ofte i begrænsede typer handler. Såfremt en CCP ikke anerkendes til at udøve aktiviteter i EU, vil clearingmedlemmer skulle søge adgang til andre CCP'er for at klare deres handler, hvilket kan medføre øgede kapitalomkostninger for clearingmedlemmerne. Hen-

¹⁵ Netting er en proces, hvor modsatrettede forpligtigelser for hvert enkelte clearingmedlem udlignes, så CCP'ens samlede eksponering mod clearingmedlemmet reduceres, hvilket betyder, at clearingmedlemmer skal postere mindre sikkerhedsstillelse. Hvis et clearingmedlem skal dele sine aktiviteter over flere CCP'er, bliver muligheden for netting dårligere. Eksempel på netting: Hvis fx clearingmedlem "A" har en aftale om at levere 5 aktier til clearingmedlem "B" og også har en aftale om at modtage 2 aktier fra clearingmedlem "C", da vil clearingmedlem "A"s nettede forpligtigelse kun være 3 aktier.

¹⁶ For at kunne handle et derivat, der kræver clearing, skal begge parter i handlen have adgang til den samme CCP (eller adgang til to CCP'er, som har en interoperabilitetsaftale, jf. ovenfor). Hvis en CCP, der tidligere har opereret alene fra sit hjemsted uden fra EU, er nødt til også at etablere sig i EU og dermed opdele sin aktiviteter i to (fx for at placere derivathandler i euro i EU), vil antallet af potentielle modparter til en handel (inden for samme CCP) blive reduceret med mindre alle modparter bliver medlemmer af begge CCP'er. Alt andet lige vil en reduktion i antallet af potentielle handelspartnere give dårligere mulighed for at handle og derved reducere likviditeten.

set til specialiseringen af CCP'er, kan der opstå udfordringer med at finde alternative fora.

Endelig kan de styrkede beføjelser til, at ESMA kan indhente oplysninger direkte fra bl.a. markedsdeltagere og regulerede markeder, i et beskedent omfang medføre administrative konsekvenser for erhvervslivet i Danmark.

8. Høring

Kommissionens forslag til revision af EMIR forordningen har været i skriftlig høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 28. juni 2017. Der er indkommet et fælles hørings-svar fra Finans Danmark og Børsmæglerforeningen samt et hørings-svar fra Forsikring og Pension.

Finans Danmark og Børsmæglerforeningen bemærker indledningsvist, at man gerne så, at fremsættelsen af forslaget havde afventet den igangværende evaluering af de europæiske tilsynsmyndigheders opgaver og ansvar.

Generelt støtter foreningerne, at der skabes robuste regulerings- og tilsynsmæssige rammer for CCP'erne for at sikre den finansielle stabilitet. Samtidig lægger foreningerne vægt på, at der opnås en passende balance mellem disse rammer og et velfungerende og effektivt marked.

Foreningerne finder forslagets effekter på det europæiske marked for clearing af handler med værdipapirer og derivater uklare. Der bør derfor være fokus på at sikre, at nye regler ikke fører til fragmentering af markedet, idet øget fragmentering bl.a. vil indebære ineffektiv anvendelse af sikkerhedsstillelse samt gøre det dyrere at cleare værdipapirer og derivater, hvilket kan gøre finansiel virksomhed generelt dyrere for private og erhvervs-kunder. Derudover påpeger foreningerne, at yderligere informationsindsamling vil øge de administrative byrder og dermed gøre clearing dyrere. Nye informationsforpligtelser bør derfor ske under hensyntagen til proportionalitet og cost-benefit.

Foreningerne er principielt imod at øge de europæiske tilsynsmyndigheders beføjelser og støtter således ikke forslaget om at udvide ESMA's beføjelser. Der er ligeledes modstand mod, at ESMA kan opkræve gebyrer direkte fra CCP'erne (og derigennem disses medlemmer), idet yderligere ressourcer til ESMA ifølge foreningerne bør dækkes af nationale tilsynsmyndigheder.

Foreningerne finder det imidlertid positivt, at der vil være uafhængige eksperter i CCP-tilsynsrådet og finder, at det vil øge CCP-tilsynsrådets legitimitet og faglighed.

Forsikring og Pension støtter Kommissionens forslag og finder det generelt velbegrunder. Forsikring og Pension mener, at forslaget på passende vis søger at imødegå risikoen for, at CCP'er på grund af dårligt fungerende tilsyn kommer i problemer. Derudover finder man, at de skærpede krav til systemisk vigtige tredjelands-CCP'er er rimelige og fornuftige.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er på nuværende tidspunkt ikke kendskab til de andre medlemsstaters holdninger til dette forslag.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter det overordnede formål om at styrke markedsintegrationen, sikre den finansielle stabilitet og sikre lige konkurrencevilkår.

Regeringen finder det vigtigt at sikre, at der ikke med forslaget indføres tiltag, som unødigt øger kapital- og finansieringsomkostninger for de finansielle virksomheder, der benytter sig af clearing.

Regeringen finder, at finansielle virksomheder fra tredjelande fortsat skal have adgang til EU's indre marked, hvis deres tjenesteydelser leveres på sammenlignelige vilkår i forhold til virksomheder i EU. Hvis Kommissionen skal bemyndiges til at nægte anerkendelse af en CCP fra et ellers ækvivalent tredjeland, bør det således ske ud fra helt klare retningslinjer i forordningsteksten.

Regeringen støtter et fortsat tilsynssamarbejde i CCP-tilsynskollegierne. Behovet for at indføre en så omfattende grad af beføjelser til ESMA og de relevante centralbanker på bekostning af de nationale tilsynsmyndigheder i forhold til tilsynet med EU-CCP'er skal derfor undersøges nærmere. Endvidere finder regeringen, at dette forslag skal vurderes i samspil med den kommende evaluering af de europæiske tilsynsmyndigheder (herunder ESMA), som ventes fremsat i efteråret 2017.

Regeringen støtter dog, at ESMA får en større rolle i forbindelse med ækvivalensvurderinger og den efterfølgende løbende opfølgning på disse, ligesom regeringen er åben for at se nærmere på, hvordan tilsynet med de systemisk vigtige tredjelands-CCP'er kan styrkes.

Regeringen vil arbejde for, at centrale emner håndteres af lovgiverne i forbindelse med udformningen af forordningen og ikke uddelegeres til f.eks. delegerede retsakter samt at eventuelle bemyndigelser til delegerede retsakter er tilstrækkeligt afgrænsede.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.