



Bruxelles, den 7.12.2022  
SWD(2022) 698 final

**ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE**

**RESUMÉ AF RAPPORTEN OM KONSEKVENSANALYSEN**

*Ledsagedokument til*

**Forslag til**

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING  
om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 og (EU) 2017/1131 for  
så vidt angår foranstaltninger til at imødegå uforholdsmæssigt store eksponeringer mod  
tredjelandes centrale modpart og forbedre effektiviteten af Unionens  
clearingmarkeder**

**og forslag til**

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV  
om ændring af direktiv 2009/65/EU, 2013/36/EU og (EU) 2019/2034 for så vidt angår  
behandling af koncentrationsrisici over for centrale modpart samt modpartsrisikoen i  
forbindelse med centralt clearede derivattransaktioner**

{COM(2022) 697 final} - {SEC(2022) 697 final} - {SWD(2022) 697 final}

## **Behov for handling**

EU's finansielle markeder er dybt afhængige af bestemte tjenesteydelser fra visse tredjelands centrale modparter (CCP'er), hvilket indebærer væsentlige risici for EU's finansielle stabilitet. Det Forenede Kongerige (UK) er det vigtigste sted for clearing af eurodenominerede derivater med en markedsandel på over 90 %. Den Europæiske Centralbank (ECB) og Kommissionen har påpeget, at clearing udgør en betydelig risiko for EU's finansielle stabilitet, i tilfælde af at adgangen til UK-CCP'er pludselig skulle blive afbrudt for EU's markedsdeltagere. Dette førte til vedtagelsen af en afgørelse om ækvivalens i september 2020. I denne afgørelse gentog Kommissionen budskabet til EU's markedsdeltagere om at reducere deres uforholdsmæssigt store eksponeringer mod CCP'er etableret i UK. Der er imidlertid endnu ikke sket en sådan reduktion.

Samarbejdet med de relevante EU-organer såsom Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), ECB, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og Den Fælles Tilsynsmekanisme inden for rammerne af en ad hoc-arbejdsgruppe om clearing, som blev nedsat af Kommissionen, bekræftede problemets eksistens og de dertil knyttede risici for den finansielle stabilitet. Drøftelserne i arbejdsgruppen har ført til den konklusion, at en betydelig reduktion af disse uforholdsmæssigt store eksponeringer på en velordnet og kontrolleret måde ville kræve en kombination af lovgivningsmæssige og ikke-lovgivningsmæssige ændringer i de kommende år. Disse ændringer ville være nødvendige for at: i) gøre clearing i EU mere attraktiv ii) fremme udviklingen af infrastrukturer i EU og iii) forbedre tilsynsordningerne i EU for at imødegå de relevante risici for den finansielle stabilitet.

Uden yderligere EU-tiltag vil markedsdeltagerne med stor sandsynlighed fortsætte med at klare gennem de systemiske tredjelands-CCP'er, hvormed den beskrevne uforholdsmæssigt store afhængighed ville blive opretholdt og sågar blive endnu større. Dette er forbundet med betydelige risici for den finansielle stabilitet i tilfælde af et stressscenario, der involverer en tredjelands-CCP, eller i tilfælde af en pludselig afbrydelse af adgangen til dennes tjenesteydelser.

## **Mulige løsninger**

De mulige løsninger blev identificeret på grundlag af ESMA's rapport fra 2021 om vurdering af systemisk vigtige UK-CCP'er, drøftelserne med ovennævnte EU-organer og i arbejdsgruppen om clearing samt en målrettet offentlig høring. De foranstaltninger, der overvejes i konsekvensanalysen, har til formål at løse problemer på både udbuds- og efterspørgselssiden samt de grænseoverskridende risici i EU, som bliver stadig større som følge af de voksende clearingstrømme i EU.

På udbudssiden overvejes, med henblik på at gøre CCP'er beliggende i EU mere attraktive for markedsdeltagerne, en række muligheder for at strømline de relevante procedurer eller indføre en forenklet mekanisme, som gør det muligt for CCP'er hurtigt og på erhvervsvenlig vis at ændre deres modeller og parametre.

På efterspørgselssiden overvejes en række muligheder for at tilskynde til clearing gennem EU-CCP'er: én vedrører afskrækkelse af bankerne fra at have uforholdsmæssigt store eksponeringer mod CCP'er, én et krav om, at markedsdeltagere skal have en aktiv konto hos EU-CCP'er, én udvidelse af anvendelsesområdet for enheder, der clearerer i EU, én lettere adgang til clearing for kunder og indirekte deltagere, og én er en kombination af disse muligheder.

Endelig overvejes to muligheder for at styrke rammerne for EU-tilsynet med CCP'er med henblik på i højere grad at tage hensyn til grænseoverskridende risici og derigennem sikre finansiell stabilitet: Den ene løsning består i at strømline de tilsynsmæssige rammer og etablere fælles tilsynshold under de nationale tilsynsmyndigheders ansvar, mens den anden består i at oprette en fælles tilsynsmyndighed for EU-CCP'er.

Flere løsninger blev forkastet i første fase, navnlig muligheden af at gøre det obligatorisk at klare i EU eller af at kræve, at clearingforpligtelsen skal opfyldes hos EU-CCP'er eller mindre risikable tredjelands-CCP'er. Følgende løsninger blev ligeledes forkastet i første fase: adgang for alle EU-CCP'er til centralbankfaciliteter, udvidelse af åbningstiden for TARGET2 og udvidelse af anvendelsesområdet for clearingforpligtelsen.

### **Den foretrukne løsnings virkninger**

De foretrukne løsninger i analysen blev valgt på grundlag af deres bidrag til de specifikke mål for dette initiativ, som er at: i) gøre EU's CCP'er mere attraktive, ii) tilskynde til clearing gennem EU-CCP'er og iii) gøre det muligt i højere grad at tage hensyn til grænseoverskridende risici, under hensyntagen til omkostningseffektivitet og sammenhæng.

På udbudssiden blev en kombination af strømlinede procedurer og en mekanisme for efterfølgende godkendelse valgt som den foretrukne løsning. Denne ville gøre det muligt at forenkle de nuværende procedurer i videst mulige omfang, samtidig med at den finansielle stabilitet opretholdes. Det konkluderes i vurderingen, at denne kombination ville være det bedst egnede middel til at nå det første specifikke mål (at gøre EU's CCP'ers mere attraktive). Hvad angår det andet specifikke mål, dvs. at tilskynde til clearing i EU, ville denne løsning indirekte bidrage til opfyldelsen af dette mål ved at gøre CCP'er beliggende i EU mere attraktive for markedsdeltagerne. Samtidig ville man med denne løsning begrænse de administrative omkostninger og alternativomkostningerne for EU's CCP'er mere, end det ville være muligt med blot én af løsningerne.

På efterspørgselssiden er den foretrukne løsning en kombination af at begrænse bankernes uforholdsmæssigt store eksponeringer mod CCP'er, gøre det obligatorisk at åbne en aktiv konto, udvide anvendelsesområdet for markedsdeltageres clearing i EU og gøre det lettere for kunder at klare med henblik på at fjerne hindringer for clearing foretaget af markedsdeltagere, der normalt clearerer som kunder. Dette vil bidrage til at imødegå den uforholdsmæssigt store afhængighed af systemisk vigtige tredjelands-CCP'er. Man ville med denne løsning, i højere grad end med de enkelte mulige løsninger set hver for sig, opfylde den specifikke målsætning om at øge omfanget af clearing i EU og samtidig sikre en god balance mellem opfyldelse af målsætningen og begrænsning af de negative virkninger for markedet.

Denne løsning ville med foranstaltningen vedrørende aktive konti klart være ensbetydende med et krav til alle om at øge omfanget af clearingaktiviteter hos EU-CCP'er. Samtidig ville det skabe en troværdig ramme for at sikre, at banker og investeringsselskaber — som er de vigtigste finansielle modparter — overholder reglerne. Denne løsning anses for at være den mest hensigtsmæssige og gennemførlige, da det forventes, at man med modellen vil undgå forstyrrende virkninger for EU-clearingmedlemmers konkurrenceevne, og fordi den vil kunne tilpasses og justeres for at tage hensyn til virkninger for mindre kunders omkostningsniveau, samtidig med at den giver mulighed for en gradvis reduktion af eksponeringerne mod systemisk vigtige CCP'er og dermed mindsker risiciene for EU's finansielle stabilitet.

For så vidt angår tilsynet viser analysen, baseret på en vurdering og sammenligning af samtlige løsninger, at målrettede ændringer af de nuværende tilsynsmæssige rammer kan forventes at ville være den mest forholdsmæssige — om end ikke nødvendigvis den mest effektive — tilgang til at sikre bedre hensyntagen til grænseoverskridende risici. Der tages med denne løsning tillige hensyn til, at et mere centraliseret CCP-tilsyn på EU-plan ikke ville være i overensstemmelse med, hvem der i sidste ende har ansvaret for potentielt at støtte en CCP i en krisesituation, idet dette ansvar i henhold til forordningen vedrørende genopretning og afvikling af CCP'er fortsat ligger hos den enkelte CCP's etableringsmedlemsstat.

Med hensyn til omkostningerne kan de valgte løsninger, om end finansiell stabilitet er et offentligt gode og derfor ikke kan kvantificeres, justeres med henblik på at sikre, at omkostningerne for markedsdeltagere, CCP'er, ESMA og de nationale myndigheder står i et rimeligt forhold til målet.