



4. januar 2017

## GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

### **Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om genopretning og afvikling af centrale modparter**

#### **1. Resumé**

*Kommissionen har den 28. november 2016 fremsat forslag til forordning om genopretning og afvikling af centrale modparter. Forslaget er en del af en handlingsplan fra 2012 om genopretning og afvikling af andre finansielle institutter end banker.*

*En central modpart agerer mellemed mellem de to parter i en værdipapirhandel hhv. sælger og køber. Afviklingen af handlen bliver således garanteret for begge parter*

*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. Forslaget vil reducere de systemiske risici, der vil være forbundet med en nødlidende central modpart og understøtte den finansielle stabilitet. Forslaget skal samtidig sikre, at omkostningerne ved en omstrukturering eller eventuel afvikling af en central modpart ikke pålægges skatteyderne.*

*Der er aktuelt ingen danske centrale modparter.*

*Regeringen støtter overordnet forslaget om genopretning og afvikling af centrale modparter, idet det er i dansk interesse, at der er et effektivt system herfor med henblik på sikring af den finansielle stabilitet. Ligeledes er det positivt, at man henter inspiration fra lignende eksisterende regler. Regeringen vil arbejde for, at kravene til genopretnings- og afviklingsplaner bliver proportionale i forhold til institutternes størrelse og forretningsmodeller samt en fair balance i bidragsbetalingen mellem de parter, der vil blive berørt i en afviklingssituation, herunder virksomheder, som benytter centrale modparter i andre EU-lande.*

#### **2. Baggrund**

Kommissionen har den 28. november 2016 fremsat forslag til en forordning om genopretning og afvikling af centrale modparter (herefter CCP'er).

Forslaget er fremsat med hjemmel i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsområde (TEUF) artikel 114, stk. 1. Forslaget skal forhandles mellem Rådet og Europa-Parlamentet i den almindelige lovgivningsprocedure, jf. artikel 294 TEUF.

Forslaget er en del af en handlingsplan fra 2012 om genopretning og afvikling af andre finansielle institutter end banker.<sup>1</sup> I handlingsplanen var der bred enighed om, at der er behov for at definere specifikke krav i forhold til genopretning og afvikling af CCP'er, da disse anses for systemisk vigtige i den finansielle sektor.

De i forslaget indeholdte regler er sammenlignelige med reglerne for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (BRRD)<sup>2</sup> og er endvidere baseret på internationale standarder<sup>3</sup>.

#### *Om CCP'er*

CCP'er er mellemlid mellem parterne i en værdipapirhandel ved at agere modpart mod sælger hhv. køber. De handlende har derfor kun en modpartsrisiko overfor CCP'en og ikke indbyrdes. CCP'en påtager sig dermed risikoen for køber og sælger i det tidsrum, 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.

En CCP er underlagt en række krav, der har til formål at reducere risikoen mellem CCP'en og de handlende parter, der benytter CCP'en.

Det løbende tilsyn med, at CCP'erne lever op til kravene i EMIR-forordningen, foretages af tilsynskollegier for hver enkelt CCP. Her er både tilsynsmyndigheder og centralbanker repræsenteret fra de EU-lande, der er mest berørt af den konkrete CCP.

#### *Risikohåndtering*

Som nævnt ovenfor er en CCP underlagt en række krav, der har til formål at reducere risikoen mellem CCP'en og de handlende parter, der benytter CCP'en. CCP'en skal derfor anvende en række redskaber i sin risikohåndtering, der har til formål at beskytte den mod tab.

CCP'en stiller typisk en række overordnede krav til deltagerne, herunder at de er underlagt finansielt tilsyn samt opfylder krav til kapital og likviditet. Herudover håndterer CCP'en modpartsrisici ved at stille såkaldte marginkrav til deltagerne, der dermed skal stille sikkerhed overfor CCP'en typisk i form af kontanter. Sikkerhedsstillelsen skal dække risi-

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2012/nonbanks/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2012/nonbanks/index_en.htm)

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber

<sup>3</sup> CPMI-IOSCO guidelines - Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) og Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), jf. fodnote nr. 9

koen under normale markedsforhold og sikre, at CCP'en kan opretholde en uforstyrret drift i det tilfælde, at en markedsdeltager misligholder sin forpligtelse over for CCP'en. Endeligt skal CCP'en have en række egne finansielle ressourcer til at modstå tab.<sup>4</sup>

Idet transaktionerne samles i CCP'erne, muliggøres det, at eksponeringerne over for markedsdeltagerne og CCP'en reduceres, da modsatrettede fordringer kan modregnes, såkaldt netting. Ved at modregne fordringerne reduceres risikoen for CCP'erne, deltagerne samt deltagernes kunder.

Inden for EU findes der i dag 17 CCP'er. Aktier der handles på Nasdaq Copenhagen cleares primært af hollandske EuroCCP, da der ikke er en dansk CCP. Danske Bank er den eneste danske bank, der er generelt<sup>5</sup> medlem af EuroCCP, samt en række andre CCP'er til clearing af derivater. Arbejdernes Landsbank, Lån & Spar Bank, Nykredit, Saxo Bank, Spar Nord Bank og Sparekassen Kronjylland er direkte medlemmer af EuroCCP i forhold til at klare aktier handlet på Nasdaq Copenhagen. Resten af de danske banker clearer transaktionerne indirekte igennem en bank, der er medlem af en CCP.

Fremadrettet bliver der en forpligtelse til at klare standardiserede OTC ('Over the counter') derivater via CCP'er,<sup>6</sup> hvorfor det forventes, at CCP'ernes størrelse og rolle i den finansielle sektor vil stige i de kommende år. Clearingforpligtelsen indtræder løbende afhængig af derivatklasse, og forpligtelsen for de første klasser trådte i kraft 21. juni 2016.

### **3. Formål og indhold**

I dag findes der ikke harmoniserede regler inden for EU, der vedrører situationer, hvor en CCP bliver nødlidende eller går konkurs. I disse situationer skal CCP'en i princippet indgå i den normale betalingsstandsningens procedure. Tidligere kriser har dog vist, at problemer i systemisk vigtige infrastrukturselskaber hurtigt spreder sig til resten af det finansielle system.

På grund af deres centrale placering i den finansielle infrastruktur regnes alle CCP'er i EU for at være systemisk vigtige infrastrukturselskaber.

Forslaget har til formål at fastlægge harmoniserede regler for genopretning og afvikling af CCP'er i tilfælde, hvor de bliver nødlidende eller potentielt nødlidende. Forslaget bidrager derfor til at reducere de systemiske risici, som vil være forbundet med en nødlidende CCP. Formålet er at sikre, at CCP'erne kan genoprettes og fortsætte driften i de situationer,

<sup>4</sup> I hvilken rækkefølge, de finansielle ressourcer bruges, betegnes som CCP'ens "Default waterfalls".

<sup>5</sup> Et generelt medlem kan få clearret transaktioner på vegne af sig selv samt andre virksomheder, der ikke er medlem af EuroCCP. Et direkte medlem kan kun få clearret transaktioner på vegne af sig selv.

<sup>6</sup> I EU implementeres denne forpligtelse via EMIR-forordningen

hvor de bliver udsat for forskellige stressede scenarier, der ellers ville bringe CCP'ens videre drift i fare. I de tilfælde, at genopretning af CCP'en ikke er mulig, er målet med forordningen, at myndighederne skal have mulighed for tidligt at gribe ind og påbegynde en afviklingsprocedure, så den finansielle stabilitet opretholdes og CCP'en kan fortsætte sine kernefunktioner. Et samlet regelsæt for genopretning og afvikling af CCP'er vil samtidig styrke integrationen af det indre marked.

Princippet bag forordningen er, at de økonomiske tab i videst muligt omfang lægges på CCP'ens kreditorer og aktionærer.

De væsentlige elementer i forslaget er følgende:

#### *Indretning af afviklingsmyndighed og afviklingskollegier*

Det foreslås, at der udpeges afviklingsmyndigheder i medlemslandene, i hvilken CCP'erne er hjemmehørende. Afviklingsmyndighederne skal udstyres med et fælles sæt værktøjer, der gør dem i stand til at forberede og udføre afviklingsplanerne. Afviklingsmyndigheden kan bestå af centralbanker, ministerier, kompetente tilsyn eller andre offentlige administrative myndigheder.

Det foreslås endvidere, at afviklingsmyndighederne skal oprette afviklingskollegier for hver CCP. Kollegierne skal bestå af afviklingsmyndigheden, den kompetente myndighed der fører tilsyn med den pågældende CCP, værdipapircentraler og handelspladser, relevante centralbanker samt ESMA.

Efter forslaget bliver kollegiernes primære rolle i samarbejde med afviklingsmyndigheden at deltage i udarbejdelsen af afviklingsplanerne samt i vurderingen af, om CCP'en kan afvikles uden, at der bruges offentlige midler til at dække eventuelle tab.

#### *Forberedelse af genopretningsplaner*

Det foreslås, at CCP'erne udarbejder genopretningsplaner, hvori der redegøres for, hvordan CCP'en vil håndtere ekstraordinære kriser og stressede situationer, som rammerne i EMIR-forordningen ikke kan håndtere. Genopretningsplanerne har til formål at genoprette CCP'ernes langsigtede evne til at drive en rentabel forretning.

Genopretningsplanerne skal følge CPMI-IOSCO guidelines<sup>7</sup>, og de skal være effektive, gennemsigtige og målbare for dem, der potentielt bliver påvirket af dem. De skal minimere den negative påvirkning for alle inte-

---

<sup>7</sup> Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) og Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) har i fællesskab udarbejdet guidelines on recovery of financial market infrastructures. Disse guidelines har til formål at yde bistand til finansielle infrastrukturselskaber og myndigheder, når der udarbejdes genopretningsplaner, både i forhold til processen med udarbejdelsen af planerne, samt hvad planerne konkret skal indeholde.

ressenter og det finansielle system generelt. Genopretningsplanen skal indeholde aftaler imellem CCP'en og dens deltagere, der forpligter deltagerne til at overholde de forpligtelser, der er beskrevet i genopretningsplanen, uanset hvilket medlemsland deltagerne er hjemmehørende i. Samtidig skal deltagerne være forpligtet til at oplyse deres kunder om, hvordan tab og omkostninger vil blive videreført fra deltagerne til kunderne, som følge af de indgreb, der er defineret i genopretningsplanen.

Genopretningsplanen skal evalueres af den kompetente myndighed i samarbejde med tilsynskollegiet under EMIR-forordningen.

#### *Forberedelse af afviklingsplaner*

Det foreslås, at afviklingsmyndighederne skal udarbejde afviklingsplaner for, hvordan CCP'en kan blive omstruktureret og de vigtige funktioner i CCP'en blive bevaret i tilfælde af, at den kommer i vanskeligheder, og kriterierne for at den skal afvikles er opfyldt.

Afviklingsplanen skal skitsere myndighedernes beføjelser og de værktøjer der kan tages i brug ifm. afviklingen. Planen skal tage højde for den specifikke CCP's forretningsmodel, markedsandel og CCP'ens systemiske relevans i sit hjemland, andre medlemslande samt tredjelande.

Som led i arbejdet skal afviklingsmyndigheden undersøge om CCP'en kan opløses uden brug af offentlige midler.<sup>8</sup> Afviklingsmyndigheden skal i denne henseende kunne pålægge CCP'en at ændre forretningsgange og juridiske strukturer, underkende aftaler og pålægge CCP'en at henlægge flere midler til sin misligholdelsesfond<sup>9</sup>, hvis det vurderes nødvendigt.

Afviklingskollegierne skal inddrages i udarbejdelsen af afviklingsplanerne samt vurderingen af i hvor høj grad CCP'en kan afvikles uden brug af offentlige midler.

#### *Tidlig indgriben*

Det foreslås, at den kompetente myndighed skal kunne gribe ind i situationer, hvor CCP'ens rentabilitet og videre drift kommer i fare, men inden en afvikling af CCP'en bliver nødvendig. I disse situationer skal den kompetente myndighed kunne pålægge CCP'en at initiere visse dele af genopretningsplanen.

---

<sup>8</sup> I det tilfælde at der bruges offentlige midler i forbindelse med en afvikling af en CCP, skal EU's statsstøtteregler overholdes.

<sup>9</sup> En CCP skal oprette en misligholdelsesfond, som medlemmerne af CCP'en skal indbetale til. Misligholdelsesfonden skal bruges i de tilfælde, CCP lider et større tab, end hvad der kan dækkes af de marginkrav, som CCP'en indkræver fra medlemmerne i forbindelse med clearing. Misligholdelsesfonden skal som minimum sætte CCP'en i stand til under ekstreme, men plausible markedsvilkår at modstå misligholdelse hos det clearing-medlem, for hvilken CCP'en har de største eksponeringer, eller hos det andet- og det tredjestørste clearingmedlem, hvis summen af deres eksponeringer er større.

*Afviklings-triggere*

Afviklingen af CCP'en skal påbegyndes, når den videre drift ikke kan fortsættes, eller det er overvejende sandsynligt, at den videre drift ikke kan fortsættes, og hvor et nedbrud af CCP'en vil medføre finansiel ustabilitet.

Hvis det er et krav ifølge national lovgivning, kan domstolene involveres i beslutningen om at afvikle en CCP.

*Afviklingsinstrumenter*

Afhængig af omstændighederne kan en CCP afvikles som en helhed eller opsplittes, hvor det alene er den del af CCP'en, som er nødlidende, der vil blive afviklet. Afviklingen skal altid gennemføres på en sådan måde, at det ikke underminerer muligheden for den videre drift af de dele af CCP'en, som ikke bliver afviklet.

Når en CCP skal afvikles, skal de instrumenter og foranstaltninger, der er redegjort for i afviklingsplanen, benyttes. De kan benyttes hver for sig eller som helhed.

Afviklingsinstrumenterne kan være følgende: 1) Fordringer nedskrives eller konverteres, 2) hele CCP'en eller de vitale dele af CCP'en sælges til en konkurrent, 3) der oprettes en offentlig kontrolleret midlertidig CCP og 4) tab allokeres til deltagerne af den nødlidende CCP. Det er op til myndighederne at vurdere, hvilke af instrumenterne der er bedst egnet i situationen. I forslaget er det ikke udelukket, at en afviklingsmyndighed kan anvende andre afviklingsredskaber end de førnævnte. Som nævnt ovenfor skal afviklingsmyndigheden kunne forklare, hvis den vælger ikke at følge den udarbejdede afviklingsplan.

Centralbankerne kan bidrage med midlertidig likviditet i forbindelse med afviklingsprocessen.

*Tredjelande*

For at forbedre et EU-lands myndigheds mulighed for at håndhæve sine dispositioner overfor clearingdeltagere i tredjelande, skal CCP'erne sikre, at tiltagene i deres genopretningsplaner vil være bindende på tværs af landegrænser. Det foreslås samtidig, at myndighederne inden for EU skal samarbejde med tredjelandsmyndigheder for at sikre, at tiltag og beslutninger bliver håndhævet både inden for og uden for Unionens grænser.

*Sanktioner*

Forslaget indeholder ingen sanktionsbestemmelser, men Kommissionen har i stedet inkluderet sanktionsbestemmelser for overtrædelse af nærværende forordning i forslaget om revision af BRRD (2014/59/EU), som blev offentliggjort den 23. november 2016. BRRD revideres således, at anvendelsesområdet for afsnittet om sanktioner udvides, så dette også

gælder overtrædelser af bestemmelserne vedr. genopretning og afvikling af nødlidende CCP'er.

#### **4. Europa-Parlamentets udtalelse**

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig om forslaget. Det er forventningen, at Europa-Parlamentet generelt vil være positiv over for Kommissionens forslag.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen anfører, at hensigten med forslaget ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne, hvis de handler uafhængigt af hinanden grundet CCP'ers grænseoverskridende karakter. Kommissionen fremhæver, at et tiltag på europæisk plan vil sikre, at medlemsstaternes myndigheder har de rette beføjelser og værktøjer, som vil kunne håndhæves rettidigt og ensartet i medlemsstaterne.

Det er regeringens foreløbige vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Det vurderes at være væsentligt at sikre rettidig genopretning og afvikling af centrale modparter af hensyn til finansiell stabilitet. Det formål kan bedst opfyldes ved EU-regulering.

#### **6. Gældende dansk ret**

I EU reguleres CCP'er af EMIR-forordningen, som finder direkte anvendelse i Danmark.

Ifølge EMIR-forordningen skal en CCP have en tilladelse til at drive sin virksomhed. Tilladelsen udstedes af de nationale myndigheder, og den forudsætter, at CCP'en lever op til en række krav. Kravene relaterer sig blandt andet til risikostyring, ledelsesstruktur, sikkerhedsstillelse og finansielle ressourcer.

Det løbende tilsyn med, at CCP'erne lever op til kravene for at drive clearingvirksomhed, foretages af tilsynskollegier under EMIR-forordningen. Her er både tilsynsmyndigheder og centralbanker repræsenteret.

Der findes ingen danske regler, som regulerer genopretning og afvikling af CCP'er.

#### **7. Konsekvenser**

##### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forordningen vil finde direkte anvendelse i Danmark. Lovgivningen forventes tilpasset, herunder de almindelige indkaldelsesfrister til generalforsamlingen, fortegningsret samt regler om at skulle fremsætte overtagestilbud, når man vil kunne opnå kontrol med en virksomhed, idet forslaget omfatter disse regler.

##### Økonomiske konsekvenser

### *Statsfinansielle konsekvenser*

Da der i dag ikke findes nogen danske CCP'er, forventes det ikke, at forslaget medfører væsentlige nye opgaver for Finanstilsynet. Det er muligt, at Finanstilsynet og/eller Finansiell Stabilitet i begrænset omfang kan deltage i de relevante afviklingskollegier som observatør. Finanstilsynet er i dag medlem af Nasdaq Clearing College under EMIR-forordningen.

I de lande hvori CCP'erne er hjemmehørende, vil der skulle oprettes afviklingsmyndigheder, ligesom der skal bruges ressourcer på aktivt medlemskab i afviklingskollegier. Forordningens krav om, at CCP'er og afviklingsmyndigheder udarbejder hhv. genopretnings- og afviklingsplaner vil kunne bidrage til at mindske usikkerheden forbundet med en CCP's krisehåndtering, og derved mindske risikoen for, at skatteyderne i de EU-lande, hvor en nødlidende CCP er beliggende, ville skulle bære omkostningerne i en eventuel afviklingssituation.

### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Den foreløbige vurdering er, at forslaget samlet set vil have en positiv effekt på samfundsøkonomien, da ensartede regler for afvikling af nødlidende institutter vil understøtte den finansielle stabilitet og mindske risikoen for systemiske finansielle kriser. Forslaget vil endvidere bidrage til at sikre, at aktionærer og kreditorer bærer tabene i forbindelse med afvikling af CCP'erne. Det vurderes at mindske overdreven risikotagning og forbedre ejeres og kreditorens tilskyndelse til bedre kontrol med og opmærksomhed på risici i institutterne.

### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget vurderes at kunne have erhvervsøkonomiske konsekvenser. Det er muligt, at genopretnings- og afviklingsplanerne vil indebære, at marginkravene skærpes, bidragene til misligholdelsesfondene forhøjes og afgiften for deltagelse hæves. Forslaget kan derfor muligvis betyde, at det samlet bliver dyrere for danske virksomheder at være medlem af en CCP.

## **8. Høring**

Kommissionens forslag om genopretning og afvikling af centrale modparter har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 9. december 2016.

Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af det indkomne høringssvar fra Finansrådet, der er det eneste høringssvar, der er modtaget.

Finansrådet (FR) har forståelse for formålet med forordningen, men ser overordnet en række udfordringer med forslaget. FR anfører, at forslaget burde sikre, at centrale modparter har tilstrækkeligt kapital i forhold til deres forretningsomfang, hvorfor kapitalkrav for CCP'er burde overvejes ud over de allerede foreslåede løsninger. Hertil påpeger FR, at 100 % tabsallokering fra CCP'en til dens medlemmer bør begrænses, da det risikerer at have en spillover effekt i forhold til resten af det finansielle sy-



stem. FR foreslår bl.a. at man fastsætter en grænse for tabsallokering baseret på medlemmets andel af aktiver i CCP'en. Hertil bør der skelnes mellem situationer med misligholdelse og andre situationer, hvor clearingmedlemmer og/eller tredje parter kun bør bidrage i situationer, som skyldes et clearingmedlems misligholdelse.

FR finder yderligere, at nogle af værktøjerne, som bruges i en afviklings-situation går imod selve formålet med centrale modparter. Heriblandt nævnes afviklingsmyndighedens forpligtelse til at genberegne markedsværdien af alle åbne handler samt bede om ekstra kapital fra clearingmedlemmer samt delvist eller helt at afslutte medlemmers positioner. Disse værktøjer efterlader dels muligheden for modpartsrisiko igen kan være til stede, dels krav om likviditet fra modparter, hvor markedet allerede er stresset grundet afviklingen af CCP'en.

Derudover påpeger FR en række problemer med følgende elementer: Foranstaltninger mod marginkrav, forholdet mellem clearingmedlemmer og deres kunder, tredjelande, effekten af en CCP tæt på/under afvikling på andre CCP'er samt samspillet med anden lovgivning. FR analyserer fortsat disse elementer.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Andre landes holdninger kendes endnu ikke. Nogle lande forventes at være optaget af, at der sikres en fair balance i betalingsfordelingen mellem parterne, herunder clearingmedlemmerne, i en afviklingssituation.

### **10. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter overordnet forslaget, da det vurderes i dansk interesse, at der fastlægges regler for genopretning og afvikling af centrale modparter, da disse selskaber udgør systemisk vigtige infrastrukturelskaber i det finansielle system, og dermed vil reglerne være med til at sikre fremtidig finansiell stabilitet.

Regeringen støtter hensigten om, at eventuelle omkostninger i det tilfælde en CCP afvikles i videst muligt omfang ikke skal bæres af skatteyderne.

Regeringen støtter, at man har baseret forslaget på etablerede velfungerende principper for afvikling (BRRD, internationale standarder) og vil arbejde for, at de nye regler har en logisk sammenhæng med og understøtter disse.

Regeringen støtter, at der sikres en balance mellem hvordan parterne, herunder clearingmedlemmerne, vil blive berørt i en afviklingssituation og i den forbindelse arbejde for, at de kompetente myndigheder, der fører tilsyn med de pågældende CCP'er inddrages gennem tilsynskollegier.

Regeringen vil arbejde for, at kravene til genopretnings- og afviklingsplaner skal være proportionale i forhold til CCP'ernes størrelse, forret-

ningsmodel og kompleksitet. Hertil vil der blive arbejdet for, at det bliver mere transparent, hvilke betingelser, som skal være opfyldt for, at et institut skal underkastes reglerne for hhv. genopretning og afvikling.

Regeringen lægger afgørende vægt på, at medlemsstaterne har valgmulighed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

#### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.