



6. maj 2019

---

## Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) 17. maj 2019

- 1) Forslag om punktafgiftspakke  
*KOM(2018)346, KOM(2018)349 og KOM (2018)341*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet
- 2) Ændring af strukturdirektivet for alkohol  
*KOM(2018)334*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet
- 3) Særordning på momsområdet for små virksomheder  
*KOM(2018)21*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet
- 4) Direktiv og forordningsforslag om udveksling af betalingsoplysninger til bekæmpelse af momssvig  
*KOM(2018)812, KOM(2018)813*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet
- 5) Internationale møder  
*KOM-dokument foreligger ikke*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 6) Rådskonklusioner vedr. Kommissionens landerapporter 2019  
*KOM-dokument foreligger ikke*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 7) Genopretning og afvikling af centrale modparter (CCP'er)  
*KOM(2016)856*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervsministeriet
- 8) Styrkelse af ØMU'en: Forslag om europæisk reformstøtteprogram (ERSP)  
*KOM(2018)391*  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet

## Dagsordenspunkt 7: Genopretning og afvikling af centrale modparter

KOM(2016)856

### 1. Resumé

*Rådet vil muligvis snart vedtage et kompromisforslag til en forordning vedr. genopretning og afvikling af såkaldte centrale modparter (CCP'er), som Kommissionen fremsatte 28. november 2016. Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 17. maj 2019. Efter vedtagelse skal forslaget forhandles med Europa-Parlamentet.*

*En CCP er mellemed mellem de to parter i en værdipapirhandel, dvs. hhv. sælger og køber. CCP'en indtræder som modpart til både sælger og køber, og disse er derfor ikke længere eksponeret over for hinanden, men i stedet over for CCP'en, der garanterer afviklingen af handlen og skal honorere modparten, hvis den ene part i handlen ikke kan honorere sine forpligtelser.*

*Kommissionens forslag fastlægger som noget nyt harmoniserede regler for genopretning og afvikling af nødlidende (eller forventeligt nødlidende) CCP'er. De væsentligste formål er at reducere risici for det finansielle system forbundet med CCP'er, at reducere risici for, at de offentlige finanser skal bidrage økonomisk til håndteringen af nødlidende CCP'er, samt at styrke det indre marked ved at have et fælles regelsæt i stedet for forskellige nationale regelsæt.*

*Der er fremsat et kompromisforslag, der fastholder det overordnede indhold af Kommissionens forslag, men som indeholder en række tilpasninger. Bl.a. er det tydeliggjort, at genopretnings- og afviklingsplaner ikke må forudsætte brug af offentlige midler.*

*Regeringen støtter overordnet forslaget om genopretning og afvikling af CCP'er, idet det vurderes i dansk interesse, at der er et effektivt system herfor med henblik på sikring af den finansielle stabilitet. Der er aktuelt ingen danske CCP'er. Der er dog danske finansielle institutter, som er medlemmer af – og gør brug af – CCP'er i andre EU-lande. Regeringen kan generelt støtte et kompromis på linje med det beskrevne.*

### 2. Baggrund

Kommissionen fremsatte 28. november 2016 forslag til en forordning om genopretning og afvikling af centrale modparter (CCP'er – Central Counter Parties).

Rådet og Europa-Parlamentet blev i hhv. februar og marts 2019 enige om to andre forslag vedr. CCP'er, som begge er revisioner af forordningen om OTC-derivater<sup>1</sup>, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR – European Markets Infrastructure Regulation). Det ene forslag indeholdte visse målrettede ændringer mhp. at sikre mere effektive og proportionale regler (EMIR REFIT). Det andet vedrørte procedurer og myndigheder involveret i tilsyn med CCP'er fra EU og fra uden for EU, samt krav til anerkendelse af ikke-EU landes (tredjelandes) CCP'er. Der henvises for sidstnævnte forslag til samlenotatet forud for ECOFIN 4. december 2018.

<sup>1</sup> Et derivat er et finansielt instrument, hvis værdi afhænger af udviklingen i et underliggende aktiv – eksempelvis aktier, obligationer, valuta eller lignende. OTC står for "Over The Counter". OTC-derivat hentyder til, at derivatet ikke handles på et egentligt marked, fx en børs, men direkte mellem parterne, fx to banker.

En CCP er et finansielt institut, der agerer mellemlid mellem parterne i en værdipapirhandel, såsom handel med aktier, obligationer eller derivater. CCP'en bliver modpart til både sælger og køber, og disse er derfor ikke længere eksponeret over for hinanden, men i stedet over for CCP'en. Denne proces omtales som clearing. CCP'en påtager sig dermed i det tidsrum, fra handlen er indgået og til den er endeligt afsluttet, risikoen for at enten køber eller sælger ikke overholder sine forpligtelser i forbindelse med handlen, fx pga. konkurs eller anden misligholdelse. I det tidsrum er CCP'en forpligtet til at handlen gennemføres, også selvom den ene af parterne ikke overholder sine forpligtelser.

En CCP udbyder clearing af værdipapirhandel til dens medlemmer. Clearingmedlemmer, fx banker og pensionselskaber, er underlagt visse krav, herunder økonomisk bidrag til CCP'ens såkaldte misligholdelsesfond, som benyttes til at dække tabet ved et clearingmedlems konkurs/misligholdelse, samt operationelle- og kompetencekrav. Det er i det lys typisk kun større aktører, som vælger at blive clearingmedlemmer i en CCP. Mindre aktører kan i stedet tilgå en CCP's clearingtjenester igennem en såkaldt clearingbroker. En clearingbroker er et clearingmedlem, der videreformidler "kontakten" til CCP'ens clearingtjenester.

Inden for EU findes der i dag 17 CCP'er. Der er ingen danske CCP'er. Således cleares fx aktier handlet på Nasdaq Copenhagen (tidl. Københavns Fondsbørs) primært af hollandske EuroCCP.

Der opstod i kølvandet af finanskrisen en vis international konsensus om, at brugen af CCP'er kan bidrage til at reducere risici i det finansielle system, bl.a. i lyset af den effektive håndtering af Lehman Brothers CCP-clearede derivatporteføljer. Derfor blev det på G20 i 2009 besluttet at øge kravene om brug af CCP'er. Dette blev implementeret i 2012 i EU med vedtagelsen af EMIR, der bl.a. indeholder regler for tilsyn med CCP'er, samt medfører, at alle standardiserede OTC-derivatkontrakter skal cleares via CCP'er. Clearingforpligtelsen indtræder generelt løbende mellem juni 2016 og midten af 2019 afhængig af derivattype og aktør. CCP'ernes størrelse og rolle i den finansielle sektor er derfor steget betydeligt siden finanskrisen.

CCP'er i EU er underlagt en række krav i EMIR, 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, foretages af tilsynskollegier for hver enkelt CCP. Her er både tilsynsmyndigheder og centralbanker fra de EU-lande, der er mest berørt af den konkrete CCP, repræsenteret.

På grund af deres centrale placering i det finansielle system regnes alle CCP'er i EU for at være systemisk vigtige, dvs. de anses for at have stor betydning for stabiliteten i det finansielle system. Det rejser behovet for et troværdigt afviklingsregime, så CCP'er kan håndteres hensigtsmæssigt, hvis de måtte komme i problemer. 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 udgangspunktet indgå i den normale nationale konkursprocedure. Senest har finanskrisen dog vist vigtigheden af, at afviklingen af systemisk vigtige elementer af det

finansielle system foregår under ordnede forhold, da det ellers bl.a. kan føre til generel mangel på tillid og tilfrysning af det finansielle system med betydelige samfundsøkonomiske konsekvenser.

Derfor er der på globalt plan udviklet fælles principper for genopretning og afvikling af systemisk vigtige kreditinstitutter, og der har været arbejdet for at udvikle det samme for CCP'er. Bl.a. har Financial Stability Board (FSB, finansielt forum for lande med store finansielle centre) udarbejdet en specifik vejledning om anvendelse af generelle afviklingsprincipper for CCP'er. Ligeledes er der på internationalt niveau udarbejdet en vejledning vedr. såkaldte genopretningsplaner for CCP'er. Kommissionens forslag bygger videre på dette globale arbejde.

Forslaget er fremsat med hjemmel i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsområde (TEUF) artikel 114, stk. 1. Forslaget forhandles og vedtages efter den almindelige lovgivningsprocedure, jf. artikel 294 TEUF, hvor Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

### **3. Formål og indhold**

Forslaget fastlægger harmoniserede regler for genopretning og afvikling af nødlidende (eller forventeligt nødlidende) CCP'er. De væsentligste formål er at reducere de systemiske risici forbundet med CCP'er, at reducere risici for, at de offentlige finanser skal bidrage økonomisk til håndteringen af nødlidende CCP'er, samt at styrke det indre marked ved at have et fælles regelsæt i stedet for en række forskellige nationale regelsæt eller mangel på samme, som fragmenterer markedet.

Kommissionens forslag (generelt fastholdt i Rådets kompromis) indfører en overordnet ramme for afvikling af CCP'er, der i princippet minder om den ramme, der gælder for kreditinstitutter<sup>2</sup>.

En CCP vil i tilfælde af alvorlige finansielle vanskeligheder i første omgang skulle iværksætte en genopretning, som i udgangspunktet skal følge en genopretningsplan, som enhver CCP skal have forberedt på forhånd. Målet skal være at genoprette CCP'ens mulighed for at kunne fortsætte driften på markedsvilkår. I denne fase beholder CCP'ens ledelse kontrollen over CCP'en.


Hvis de finansielle vanskeligheder er så store, at en genopretning ikke er mulig, skal den nationalt udpegede afviklingsmyndighed overtage kontrollen med CCP'en og iværksætte en afvikling af denne, som i udgangspunktet skal følge den afviklingsplan, som afviklingsmyndigheden på forhånd skal have forberedt for hver CCP. Hovedmålet med afviklingen er at bevare den finansielle stabilitet ved at sikre videreførelse af CCP'ens kritiske funktioner, samtidig med at brugen af offentlige midler minimeres.

Grundet CCP'ers meget forskellige balance og forretningsmodel ift. kreditinstitutter, spiller bail-in, dvs. nedskrivning og konvertering af aktionærer og kreditorers

<sup>2</sup> Det fælles afviklingsregime for kreditinstitutter i EU er fastlagt i direktiv om genopretning og afvikling af banker (BRRD).

fordringer, formelt ikke samme afgørende rolle i håndteringen af problemramte CCP'er som for kreditinstitutter. Det vil i høj grad være CCP'ens medlemmer (som ikke nødvendigvis er dens aktionærer eller kreditorer), som vil skulle bidrage til at absorbere tab. Formålet med bail-in om, at det offentlige ikke skal bidrage til at håndtere nødlidende finansielle institutter, er dog således umiddelbart i høj grad sikret for CCP'er. *Bilag 1* giver en oversigt over en typisk tabsrækkefølge i en CCP.

*Tablet 1* giver et overblik over det foreslåede nye genopretnings- og afviklingsregime for CCP'er. De væsentligste elementer uddybes nedenfor.

<b>Tabel 1</b>			
<b>Det foreslåede nye afviklingsregime for CCP'er.</b>			
	<b>Forebyggelse (EMIR)</b>	<b>Genopretning</b>	<b>Afvikling</b>
<b>Udløser:</b>	Gælder altid	En betydelig forværring i CCP'ens finansielle situation	En yderligere forværring – uden mulighed for genopretning
<b>Mål:</b>	Reducere risikoen for betydelige tab i CCP'en og konsekvenserne heraf	Genoprette CCP'ens evne til at kunne fortsætte driften på markedsvilkår	Afvikle CCP'en under kontrolrede forhold, hvor CCP'ens kritiske funktioner videreføres
<b>Værktøjer:</b>	Bl.a.: Genopretnings-/afviklingsplaner Kapitalkrav Marginkrav Misligholdelsesfond	Bl.a.: Brug af misligholdelsesfond Ekstra bidrag fra medlemmerne, Fordringer nedskrives, tab allokeres til medlemmerne	Bl.a.: Fordringer nedskrives/konverteres CCP'ens sælges til en konkurrent Offentlig bro-CCP Tab allokeres til medlemmerne
<b>Kontrol:</b>	CCP'ens ledelse har kontrol, men tilsynsmyndighedens involvering stiger 		Afviklingsmyndigheden har kontrol

Anm.: De forebyggende tiltag er generelt fastlagt i EMIR.

Kilde: Egen tilvirkning

### 1. Indretning af afviklingsmyndighed og afviklingskollegier

Kommissionen foreslår, at alle EU-lande skal udpege uafhængige nationale afviklingsmyndigheder for CCP'er. Det kan være nye eller eksisterende myndigheder, evt. i regi af den nuværende afviklingsmyndighed for kreditinstitutter<sup>3</sup>, så længe der sikres en tilstrækkelig adskillelse af medarbejdere, operationel uafhængighed mv. For hver CCP hjemmehørende i et EU-land skal landets CCP-afviklingsmyndighed oprette et afviklingskollegie. Kollegiet skal bl.a. bestå af afviklingsmyndighederne og tilsynsmyndighederne for både CCP'en, dens medlemmer, samt relevante centralbanker, den europæiske banktilsynsmyndighed, EBA, og den europæiske tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder, ESMA. CCP'ens hjemlands afviklingsmyndighed leder afviklingskollegiet. Dette system følger tæt det eksisterende system for *tilsyn* med CCP'er, hvor der ligeledes er etableret tilsynskollegier med deltagelse af myndighederne fra de relevante lande og med hjemlandets tilsynsmyndighed i spidsen.

Afviklingsmyndighederne foreslås udstyret med et fælles sæt værktøjer, der gør dem i stand til at forberede og udføre afviklingsplanerne for CCP'en. Kommissionen foreslår, at afviklingskollegierne primære rolle skal være at deltage i udarbejdelsen

<sup>3</sup> I Danmark deler Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet afviklingsmyndigheden for kreditinstitutter.

af afviklingsplanerne, samt at deltage i at vurdere og derefter fjerne evt. barrierer i CCP'en ift. genopretning og afvikling af denne.

Formandskabets kompromisforslag justerer bestemmelserne om udpegning af afviklingsmyndighed, så det tydeliggøres, at EU-lande uden en CCP ikke i samme grad behøver operationelt at adskille CCP-afviklingsmyndigheden og afviklingsmyndigheden for kreditinstitutter.

Den nærmere sammensætning af afviklingskollegier og deres rolle er i forslaget endnu ikke endeligt fastlagt, idet der ventes foreslået enkelte ændringer i lyset af den seneste aftale om revision af EMIR ift. tilsyn med CCP'er, mhp. at sikre et konsistent set-up ift. beslutningsproces og governance på tværs af hhv. tilsyn og afvikling, så der opnås samme tydelige ansvarsfordeling og beslutningsproces.

## *2. Genopretning*

Kommissionen foreslår, at en CCP i alvorlige finansielle vanskeligheder i første omgang selv vil skulle iværksætte tiltag, der skal sikre en genopretning af CCP'ens mulighed for at kunne fortsætte driften på markedsvilkår.

### *2.1 Genopretningsplaner*

EMIR fastsætter generelle krav, som sikrer, at CCP'en kan håndtere et vist minimum af tab. Kommissionens forslag indebærer, at CCP'er skal udarbejde genopretningsplaner, der redegør for, hvordan CCP'en vil håndtere større tab og alvorlige finansielle vanskeligheder, samt hvordan CCP'ens evne til at fortsætte på markedsvilkår genoprettes. Formålet er at sikre, at CCP'en kan genoprettes og fortsætte driften i de situationer, hvor den bliver udsat for forskellige stress-scenarier, der ellers ville bringe CCP'ens videre drift i fare.

Kommissionen foreslår, at genopretningsplanen skal søge at tage højde for de relevante risici, skal være effektiv og gennemskuelig for dem, der kan blive påvirket af den og skal minimere de mulige negative konsekvenser for alle interessenter og det finansielle system generelt. Derudover skal genopretningsplanen indeholde aftaler imellem CCP'en og dens medlemmer, der forpligter medlemmerne til at overholde de forpligtelser, der er beskrevet i genopretningsplanen, uanset hvilket EU-land deltagerne er hjemmehørende i. Samtidig skal medlemmerne være forpligtet til at oplyse deres kunder om, hvordan tab og omkostninger vil blive videreført fra medlemmerne til kunderne. Genopretningsplanen skal godkendes af den relevante tilsynsmyndighed i samarbejde med tilsynskollegiet under EMIR. Genopretningsplanen skal indeholde enten kvalitative eller kvantitative indikatorer for, hvornår genopretningsplanen skal aktiveres.

Forslaget bestemmer ikke nærmere, hvilke værktøjer der skal tages i brug i genopretningsfasen. Det vil dog generelt indebære, at medlemmerne skal bidrage yderligere til CCP'ens reserver eller skal absorbere nogle tab.

Kompromisforslaget viderefører generelt Kommissionens forslag og indebærer dertil, at genopretningsplanerne skal tage stilling til forskellige scenarier alt efter, om vanskelighederne skyldes interne forhold, dvs. hvor det er clearingmedlemmerne, der ikke er i stand til at møde deres betalingsforpligtelser ("default"), eller eksterne

forhold, dvs. hvor de finansielle vanskeligheder skyldes stress på de finansielle markeder generelt ("non-default"). Kompromisforslaget indebærer endvidere, at ESMA skal udarbejde vejledning til de kvalitative og kvantitative indikatorer, som CCP'en skal specificere i sin genopretningsplan ift. hvornår denne skal aktiveres. Endelig gør kompromisforslaget det mere klart, at genopretningsplanerne ikke må forudsætte brug af offentlige midler eller likviditetsassistance fra centralbanker.

### *2.2 Tidlig indgriben*

Kommissionen foreslår, at tilsynsmyndigheden skal kunne gribe ind i situationer, hvor CCP'ens rentabilitet og videre drift er i fare, men inden en afvikling af CCP'en bliver nødvendig. I disse situationer skal tilsynsmyndigheden kunne pålægge CCP'en at iværksætte hele eller dele af genopretningsplanen.

Kompromisforslaget fastholder dette og tilføjer, at ESMA skal lave en vejledning for at sikre konsistent brug af tidlig indgriben i EU.

### *3. Afvikling*

I situationer hvor genopretning af CCP'en ikke er mulig, foreslår Kommissionen, at afviklingsmyndigheden skal kunne påbegynde en afviklingsprocedure, hvor CCP'ens kritiske funktioner videreføres, så den finansielle stabilitet kan opretholdes.

#### *3.1 Afviklingsplaner*

Kommissionen foreslår, at afviklingsmyndigheden i samarbejde med afviklingskollegiet og den kompetente tilsynsmyndighed skal udarbejde afviklingsplaner for, hvordan CCP'en kan omstruktureres og de kritiske funktioner i CCP'en videreføres i en afviklingssituation. En kritisk funktion kan fx være betydelig clearing af en derivattype der spiller en vigtig rolle i økonomien, eksempelvis renteswaps, som er derivater der kan bidrage til at afdække renterisici. Afviklingsplanerne må ligesom genopretningsplanerne ikke forudsætte statsstøtte eller adgang til centralbankfinansiering.

Afviklingsplanen skal skitsere myndighedernes beføjelser og de værktøjer, der kan tages i brug ifm. afviklingen (uddybes nedenfor). Planen skal tage højde for den specifikke CCP's forretningsmodel, markedsandel og CCP'ens systemiske relevans. Planen er ikke bindende for afviklingsmyndigheden i en afviklingssituation, men afvigelser herfra skal begrundes af afviklingsmyndigheden. Afviklingsmyndigheden gives vidtrækkende beføjelser til at sørge for, at CCP'en forventeligt kan afvikles. Den skal fx kunne pålægge CCP'en at ændre forretningsgange og juridiske strukturer og pålægge CCP'en at henlægge flere midler i reserve, hvis det vurderes nødvendigt.

Kompromisforslaget ændrer på nogle punkter ved bestemmelserne om afviklingsplanerne. Det skal således overvejes i forbindelse med udarbejdelsen af afviklingsplanen, hvordan en implementering af afviklingsplanen vil påvirke kreditinstitutter, som er udpeget som nationalt systemisk vigtige og som er medlemmer af CCP'en. Endvidere skal afviklingsplaner, ligesom genopretningsplaner, tage stilling til forskellige scenarier, både hvor clearingmedlemmer ikke er stand til at møde deres

betalingsforpligtelser (default) og scenarier med stress på de finansielle markeder generelt (non-default), eller en kombination af disse. Hertil skal afviklingsplaner forholde til sig, hvorvidt og i hvilken grad clearingmedlemmers positioner fra den nødlidende CCP kan overføres til en anden CCP.

### *3.2 Afviklingsværktøjer*

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 værktøjer, der er redegjort for i afviklingsplanen, i udgangspunktet benyttes, enten hver for sig eller som helhed.

Afviklingsværktøjerne kan være følgende:

1. CCP'ens 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 (bro-CCP), eller
4. Tab allokeres til medlemmerne i 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 nævnte, men dette skal begrundes.

Centralbankerne kan bidrage med midlertidig likviditet i forbindelse med afviklingsprocessen. Hvis det er eneste mulighed for at opretholde den finansielle stabilitet, vil der kunne gives statsstøtte. Denne vil skulle overholde de almindelige EU-statsstøtteregler og dermed godkendes af Kommissionen. Det indebærer bl.a. at CCP'en vil skulle blive omstruktureret og at det skal være muligt, at de investerede midler over tiden tilbagebetales.

Kompromisforslaget ændrer ved bestemmelserne om afviklingsværktøjer ved at sikre en yderligere indramning for brugen af offentlige midler som finansielt støtteværktøj. Det er således klargjort, at det kun er i ekstraordinære situationer, for at undgå en signifikant effekt på EU's finansielle system eller et af EU-landene, og at det er begrænset i tid. Derudover sikres afviklingsmyndigheden større fleksibilitet til at gøre brug af afviklingsværktøjerne, og gives beføjelse til at kræve ændringer i CCP'ens eget regelsæt.

### *4. Sanktioner*

Kommissionens forslag indeholder ingen sanktionsbestemmelser. Det var i stedet foreslået at inkludere sanktionsbestemmelser for overtrædelse af nærværende forordning i forslaget om revision af direktivet om genopretning og afvikling af banker (BRRD). BRRD-revisionsforslaget lagde således op til at revidere BRRD, så anvendelsesområdet for afsnittet om sanktioner blev udvidet til også at gælde overtrædelser af nærværende forslag.

Kompromisforslaget tilføjer et særskilt sanktionskapitel i nærværende forslag med henblik på at tilvejebringe en klarere tekst og at have sanktionsregime i samme forordning i stedet for en henvisning til en anden retsakt. EU-landene vil skulle sikre



effektive, proportionale og afskrækkende sanktioner for brud på reglerne, fx brud på kravet om at udarbejde en genopretningsplan, manglende informationsudveksling i forbindelse med afviklingsplanlægningen, mv. Kompromisforslaget indeholder en valgmulighed om ikke at fastsætte administrative sanktioner for overtrædelser, der er underlagt strafferetlige sanktioner i henhold til national lovgivning.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet vedtog sin holdning til sagen 31. januar 2018. Europa-Parlamentet er overordnet positiv over for forslaget og støtter formålet. Europa-Parlamentet bifalder, at der sikres instrumenter og incitamenter til effektivt at håndtere kriser for CCP'er.

#### **5. Nærhedsprincippet**

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

Det er regeringens 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 den finansielle stabilitet. Det formål kan bedst opfyldes ved EU-regulering.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

I EU reguleres CCP'er af EMIR-forordningen, som finder direkte anvendelse i Danmark. Ifølge EMIR skal en CCP have en tilladelse til at drive sin virksomhed.

Tilladelsen udstedes af de nationale myndigheder (i Danmark Finanstilsynet), og den forudsætter, at CCP'en lever op til en række krav. Kravene relaterer sig bl.a. til risikostyring, ledelsesstruktur, sikkerhedsstilling og finansielle ressourcer. Det løbende tilsyn med, at CCP'erne lever op til kravene for at drive clearingvirksomhed, foretages af tilsynskollegier. Her er både tilsynsmyndigheder og centralbanker repræsenteret. Der findes som nævnt aktuelt ingen danske CCP'er.

Den foreslåede forordning vil finde direkte anvendelse i Danmark. Der findes ingen danske regler, som regulerer genopretning og afvikling af CCP'er. Der ventes lettere tilpasninger i visse af de dele af selskabsloven og lov om kapitalmarkeder der omfatter CCP'er, herunder reglerne vedr. de almindelige indkaldelsesfrister til generalforsamlingen, fortegningsret samt regler om at skulle fremsætte overtagelsestilbud, når man vil kunne opnå kontrol med en virksomhed, idet forslaget lovgiver på disse områder for CCP'er.

Der vil skulle udpeges en dansk CCP-afviklingsmyndighed. Den forventes at blive delt mellem Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet, ligesom for kreditinstitutter.

## **7. Økonomiske konsekvenser**

### *Statsfinansielle konsekvenser*

Da der i dag ikke findes nogen danske CCP'er, forventes det ikke, at forslaget vil have statsfinansielle konsekvenser.

Forslaget forventes ikke at medføre væsentlige nye opgaver for danske myndigheder. Det er muligt, at Finanstilsynet og/eller Finansiell Stabilitet i begrænset omfang kan deltage i de relevante afviklingskollegier som observatør – fx et kommende afviklingskollegie for Nasdaq, som ejer Nasdaq Copenhagen. EuroCCP har lige oprettet et afviklingskollegie, hvor Finanstilsynet er inviteret til at deltage. Finanstilsynet er i dag også medlem af EMIR tilsynskollegiet for Nasdaq, EuroCCP og LCH Clearnet.

### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget vurderes samlet set at have en positiv effekt på samfundsøkonomien, da ensartede regler for afvikling af nødlidende CCP'er vil understøtte den finansielle stabilitet og mindske risikoen for systemiske finansielle kriser. Forslaget vil endvidere bidrage til at sikre, at tab i forbindelse med nødlidende CCP'er ikke pålægges de offentlige finanser. Det vil forbedre CCP'ernes – og CCP-medlemmernes – incitament til at sikre kontrol med risici.

### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget vurderes at kunne have erhvervsøkonomiske konsekvenser. Det er muligt, at genopretnings- og afviklingsplanerne vil indebære, at medlemmer af CCP'er og disses kunder vil skulle bidrage mere til at sikre CCP'ens robusthed. Disse vil potentielt fx skulle stille større sikkerhed i forbindelse med clearing, og bidrage mere til CCP'ens reserver for tab. Forslaget kan derfor potentielt betyde, at det isoleret set samlet bliver dyrere for danske virksomheder og forbrugere at benytte sig af finansielle tjenester, som involverer 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. Der henvises til Grund- og Nærhedsnotatet, oversendt til Folketingets Europaudvalg 12. januar 2017, for et referat af høringssvarene.

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

Generelt er forslaget blevet mødt med opbakning, idet EU-landene støtter, at der sikres fælles regler for genopretning og afvikling af CCP'er, som betragtes som systemisk vigtige institutter.

Kommissionens forslag er blevet mødt af generel opbakning fra hovedparten af EU-landene, men forhandlingerne har dog ikke bevæget sig pga. kobling med to andre forslag - revision af EMIR ift. tilsyn med CCP'er samt pakken af ændringsforslag, som ændrer Det Europæiske finanstilsynssystem (ESFS). De to andre forslag ændrer markant på systemets struktur og beslutningsprocesser, herunder også

for CCP'er, hvorfor mange EU-lande har udtrykt ønske om at afvente afklaring på disse forslag. Dette skal ses i lyset af et ønske om konsistens og sammenhæng mellem tilsyn og afvikling af CCP'er.

I lyset af, at Rådet og Europa-Parlamentet nu er blevet enige om et kompromis på de to nævnte øvrige forslag, er der en vis sandsynlighed for, at Rådet inden den kommende tid vil kunne færdiggøre sin behandling af forslaget og indgå et kompromis.

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

Regeringen finder det i dansk interesse, at der fastlægges regler for genopretning og afvikling af centrale modparter, da disse selskaber udgør systemisk vigtige dele af det finansielle system. Reglerne vil være med til at sikre den finansielle stabilitet.

Regeringen finder, at eventuelle omkostninger i det tilfælde en CCP afvikles i videst muligt omfang ikke skal bæres af de offentlige finanser og dermed skatteyderne. Regeringen lægger endvidere vægt på, at der med forslaget lægges op til, at EU-landene har valgmulighed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

Regeringen støtter derudover, 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 endelig, at kravene til genopretnings- og afviklingsplaner skal være proportionale i forhold til CCP'ernes størrelse, forretningsmodel og kompleksitet, samt at der tages højde for, hvordan bl.a. medlemmerne af CCP'en vil blive berørt i en afviklingssituation.

Kompromisforslaget vurderes at imødekomme disse prioriteter og regeringen vil kunne støtte et kompromis på linje med det beskrevne.

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

Sagen er ikke tidligere forelagt for Folketingets Europaudvalg. Grund- og Nærhedsnotat om sagen blev sendt til Folketingets Europaudvalg 12. januar 2017.

## Bilag 1. Typisk tabsrækkefølge for CCP'er.

I boks 1 er illustreret den typiske tabsrækkefølge i en CCP, i tilfælde af, at et CCP-medlem går konkurs.

### Boks 1

#### Typisk tabsrækkefølge i en CCP



Anm.: <sup>1</sup>:CCP'er minimerer konsekvenserne af et CCP-medlems konkurs ved bl.a. at stille såkaldte marginkrav til deltagerne, der dermed ifm. handler skal stille sikkerhed overfor CCP'en typisk i form af kontanter. Sikkerhedsstillelsen skal dække risikoen 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. Der stilles typisk to former for marginkrav – et initialt marginkrav ved indgåelse af handlen og et løbende marginkrav (variationsmarginkrav), der afhænger af udviklingen i en handels risiko for en af parterne. Derudover betaler CCP-medlemmer ind til en misligholdelsesfond, og CCP'en vil i visse tilfælde kunne indhente yderligere ex-post bidrag ind fra CCP-medlemmerne. CCP'ens sendes i afvikling, senest ved enden af tabsrækkefølgen. Det kan dog også ske tidligere, hvis det er forventningen at de foregående tiltag ikke er nok til at genoprette CCP'ens situation.

Kilde: Bank of International Settlements (BIS), Quarterly Review (2018), "Clearing risks in OTC derivative markets: the CCP-bank nexus".

*Eksempel:* Einar Aas, en norsk handler af energi-derivater, gik i september 2018 fallit, grundet et usædvanligt udsving i de relative norsk-tyske elektricitets-priser, hvilket havde konsekvenser for den svenske CCP Nasdaq Clearing AB, hvor Einar Aas cleared sine derivater.

CCP'en bortauktionerede i dagene derefter Einar Aas derivatpositioner, hvilket medførte et tab for CCP'en på 114 mio. euro ud over Einar Aas' margin samt bidrag til misligholdelsesfonden, hvis størrelse ikke er offentligt kendt. CCP'en tog derefter et tab på 7 mio. euro af sin egen kapital. Derefter blev de resterende 107 mio. euro i tab absorberet ved brug af misligholdelsesfonden, som udgjorde 166 mio. euro.

Der var således 59 mio. euro tilbage i den relevante misligholdelsesfond. Der var derudover 19 mio. euro ekstra i kapital og 45 mio. euro ekstra i en misligholdelsesfond til at absorbere tab. CCP'en kunne ad disse veje således have absorberet tab der var 123 mio. euro større. Derefter kunne den potentielt have absorberet tab ad andre veje, jf. ovenstående tabsrækkefølge, fx ved at indhente yderligere bidrag fra CCP-medlemmerne. (Kilde: Bank of International Settlements (BIS), Quarterly Review (2018), "Clearing risks in OTC derivative markets: the CCP-bank nexus").