



## GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

16. februar 2023

**Kommissionens forslag til ændring af EMIR, kapitalkravsforordningen og pengemarkedsforordningen vedr. foranstaltninger til at afbøde uforholdsmæssigt store eksponeringer mod centrale modparter i tredjelande og forbedre effektiviteten af Unionens clearingmarkeder, KOM (2022) 697 og forslag til ændring af kapitalkravsdirektiv, fondsmæglerdirektiv og UCITS-direktiv vedr. behandlingen af koncentrationsrisiko over for centrale modparter og modpartsrisikoen i forbindelse med centralt cleared derivattransaktioner, KOM (2022) 698**

### 1. Resumé

*Kommissionen præsenterede den 7. december 2022 en lovgivningspakke bestående af:*

- *en forordning, der ændrer i EMIR<sup>1</sup>, kapitalkravsforordningen<sup>2</sup> og pengemarkedsforeningsforordningen<sup>3</sup>*
- *et direktiv, der ændrer i kapitalkravsdirektivet<sup>4</sup>, fondsmæglerdirektivet<sup>5</sup> og UCITS-direktivet<sup>6</sup>.*

*Formålet med forslagene er at styrke EU's interne clearingsystem ved at mindske europæiske selskabers eksponeringer mod centrale modparter (herefter CCP'er) fra tredjelande. Kommissionen foreslår dels at introducere krav til virksomheder om clearing af en andel af systemisk vigtige derivater i EU-CCP'er, dels at lempe ansøgningsprocedurer i relation til udvidelser af EU-CCP'ers eksisterende forretning mhp. at tiltrække mere clearingaktivitet til EU. Kommissionen foreslår desuden at styrke det fælles europæiske tilsyn med EU-CCP'er, at skabe yderligere gennemsigtighed for kunderne om likviditetstræk ved clearing og at øge tilsynet med ikke-finansielle virksomheders brug af over-the-counter (OTC)-derivater.*

*Regeringen støtter generelt forslag, der bidrager til videreudviklingen af EU's kapitalmarkedunion og den finansielle stabilitet. Regeringen støtter*

---

<sup>1</sup> Forordning om OTC derivater, centrale modparter og transaktionsregistre

<sup>2</sup> Forordning om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutioner og investeringsselskaber

<sup>3</sup> Forordning om pengemarkedsforeninger

<sup>4</sup> Direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutioner og investeringsselskaber

<sup>5</sup> Direktiv om tilsyn med investeringsselskaber

<sup>6</sup> Direktiv om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer

*intentionen om at gøre EU-CCP'er mere konkurrencedygtige ved at skabe mere lempelige procedurer i EU mhp. at tiltrække mere aktivitet til EU.*

*Regeringen finder det vigtigt, at EU's selskaber bibeholder adgang til clearing på de globale finansielle markeder for at sikre omkostningseffektiv eksekvering af derivater og for ikke at give clearingbrokers fra EU en konkurrencemæssig ulempe. Regeringen understreger, at eventuelle krav om obligatorisk clearing i EU skal afvejes ift. hensynet til konkurrencesituationen og de samlede omkostninger for EU's selskaber og forbrugere.*

*Regeringen finder, at det eksisterende europæiske tilsynssamarbejde for EU-CCP'er generelt har været velfungerende og sikret en klar og velprioriteret ansvarsfordeling. Regeringen finder, at ændringer til det eksisterende nationale tilsynsansvar for EU-CCP'er vil skulle adressere udfordringer med den nuværende struktur og samtidig fastholde en klar fordeling mellem ansvar og beføjelser. ESMA's beføjelser vil skulle ligge inden for, hvad der er nødvendigt for at skabe tilsynsmæssig konvergens.*

*Forslagene ventes at have både positive og negative samfundsøkonomiske konsekvenser og negative erhvervsøkonomiske konsekvenser.*

*Forslagene forhandles i Rådet mhp. at opnå enighed blandt EU-landene, hvorefter de skal forhandles og vedtages med Europa-Parlamentet.*

## **2. Baggrund**

Kommissionen præsenterede den 7. december 2022 en lovgivningspakke med det formål at styrke EU's interne clearingsystem. Lovgivningspakken indeholder primært ændringer af EMIR samt mindre ændringer til kapitalkravsforordningen, pengemarkedsforeningsforordningen, kapitalkravsdirektivet, fondsmæglerdirektivet og UCITS-direktivet. Sammen med lovgivningspakken offentliggjorde Kommissionen en meddelelse med titlen ”På vej mod et stærkere clearingsystem i EU<sup>7</sup>”.

I kølvandet på finanskrisen i 2008, hvor flere større finansielle virksomheder var i økonomiske vanskeligheder, blev der rettet fokus på over-the-counter (OTC) derivaternes rolle i forbindelse med den finansielle stabilitet. ”OTC-derivat hentyder til, at derivatet ikke handles på et egentligt marked, men direkte mellem parterne, fx to banker.

Et derivat er et finansielt instrument, hvis værdi afhænger af udviklingen i et underliggende aktiv eksempelvis aktier, obligationer, valuta eller lignende. Da en derivataftales værdi løbende ændrer sig, indebærer denne en ”modpartsrisiko”, idet den ene part til derivataftalen kan lide tab, hvis den anden part ikke opfylder sin del af derivataftalen. ”

---

<sup>7</sup><https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0696&from=DA>

I september 2009 enedes G20-landene om, at alle standardiserede<sup>8</sup> OTC-derivatkontrakter skal cleares via centrale modparter senest ved udgangen af 2012. For at imødekomme G20-landenes mål vedtog EU den såkaldte 'EMIR'-forordning<sup>9</sup> om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre i 2012.

En central modpart (CCP) er en markedsinfrastrukturvirksomhed, hvis formål er at garantere derivataftalers overholdelse. Dette opnår CCP'en ved at indtræde i handlen som køber for sælger og sælger for køber. Hvis én af parterne går konkurs, inden derivataftalen er afsluttet, er CCP'en således forpligtet over for den anden part. Denne proces omtales som central clearing. For at beskytte CCP'en mod tab, indsamler CCP'er sikkerhedsstillelse i form af kontanter og værdipapirer fra deres kunder. Sikkerhedsstillelsen er proportional med den risiko, som kundens konkurs ville udgøre for CCP'en.

EMIR fastlægger blandt andet de prudentielle krav, dvs. bl.a. hvor stor en kapital- og likviditetsbeholdning CCP'er skal ligge inde med, krav om clearing af standardiserede OTC-derivater og krav om rapportering af alle derivataftaler til myndighederne.

EMIR har været revideret to gange efter dens vedtagelse i 2012. Den første revision blev gennemført med det formål at reducere uforholdsmæssigt store byrder og omkostninger ved reglernes efterlevelse. Den anden revision havde til formål at styrke Den Europæiske Værdipapir- og Markeds-tilsynsmyndigheds (ESMA) tilsynsbeføjelser over for tredjelands-CCP'er, særligt i lyset af Brexit, samt at give ESMA yderligere beføjelser i tilsynet med EU-CCP'er primært for at sikre bedre tilsynsmæssig konvergens.

Retsgrundlaget for forordningsforslaget er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Retsgrundlaget for direktivforslaget er artikel 53 stk. 1 i TEUF. Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

### **3. Formål og indhold**

Formålet med forslagene er at styrke EUs interne clearingsystem ved at mindske europæiske selskabers eksponeringer mod centrale modparter fra tredjelande og derved sikre, at en større andel foretages igennem EU-CCP'er.

#### **3.1 Forslag til revision af EMIR**

De væsentligste elementer af forslaget til ændring af EMIR gennemgås nedenfor:

<sup>8</sup>Med "standardiserede" henvises der til typer af derivater med ens karakteristika og store handelsvolumener samt typer af derivater, hvor der udbydes clearing hos en CCP.

<sup>9</sup>EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre

### *Obligatorisk brug af EU-CCP*

Forslaget stiller krav om, at større selskaber, der clearer derivater af en type som er systemisk vigtige for EU, skal klare en andel af disse derivater igennem EU-CCP'er. Dette omtales også som "aktive konti" kravet. De systemisk vigtige derivater består af udvalgte rente- og kreditderivater afregnet i hovedsagelig euro. Kommissionen kan gennem delegerede retsakter og på baggrund af en vurdering fra ESMA udvide omfanget af derivater, der betragtes som systemisk vigtige for EU.

I dag cleares en stor andel af særligt rentederivater i CCP'er beliggende i Storbritannien, hvilket efter Brexit betyder, at en høj grad af clearing sker uden for EU's grænser. Der er flere EU-CCP'er, men disse har meget begrænsede markedsandele. Der er ingen CCP'er i Danmark, og danske virksomheder bruger i stedet udenlandske CCP'er, herunder særligt dem i Storbritannien.

Central clearing indeholder mange stordriftsfordele, der gør, at clearingaktiviteten typisk koncentrerer sig på få CCP'er. Fordelene består især i, at aktører kan opnå bedre priser på deres derivater, når disse cleares gennem den CCP med mest clearingaktivitet, og desuden kan aktører reducere deres omkostninger til clearing, hvis aktiviteten samles hos én CCP.

Den præcise andel af systemisk vigtige derivater, som skal cleares i EU-CCP'er, skal fastsættes i en regulatorisk teknisk standard, hvis udarbejdelse skal ledes af ESMA. Fastsættelsen skal ske med henblik på, at aktiviteten i disse tredjelands-CCP'er reduceres til et punkt, hvor denne ikke har et betydeligt systemisk vigtigt omfang.

Selskaber, der er omfattet af kravet om obligatorisk clearing i EU-CCP'er, skal endvidere foretage årlige beregninger af deres clearingaktivitet i disse. Beregningerne skal rapporteres til CCP'ens nationale tilsynsmyndighed med henblik på at dokumentere, at selskabet overholder kravet for clearing i EU-CCP'er.

Endvidere skal alle selskaber, der foretager clearing i tredjelands-CCP'er etableret i tredjelande, foretage indberetninger til deres nationale tilsynsmyndigheder om omfanget af denne clearingaktivitet.

### *Den fælles overvågningsmekanisme*

Med forslaget etableres der en såkaldt "fælles overvågningsmekanisme", som ledes af ESMA og inkluderer repræsentanter fra flere andre EU-myndigheder<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Repræsentanter fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA), Kommissionen, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB), Den Europæiske Centralbank (ECB) og ECB i sin funktion som prudential tilsynsmyndighed for kreditinstitutter.

Den fælles overvågningsmekanisme har til opgave at overvåge implementeringen af de nye krav om obligatorisk clearing i EU-CCP'er. Den fælles overvågningsmekanisme skal desuden bidrage med overvågning og analyse af bl.a. koncentrations- og likviditetsrisici i clearingsystemet. Den fælles overvågningsmekanisme gives brede beføjelser til via ESMA at indhente informationer direkte hos EU-CCP'er samt deres kunder.

#### *Hurtigere ansøgningsprocesser for EU-CCP'er*

Forslaget lempet de nuværende procedurer for EU-CCP'ers ansøgning om tilladelser under EMIR herunder oprettelse af en CCP, lancering af nye produkter og tjenester samt modelændringer. CCP'ers risikohåndtering er baseret på en række risikomodeller. Den mest centrale er marginmodellen, altså den matematiske model som bruges til at beregne, hvor store marginbetalingerne skal være. Kommissionen foreslår særligt at reducere behandlingsfrister på CCP'ens ansøgninger hos tilsynsmyndigheder, og der oprettes en hurtigere ansøgningsprocedure for mindre væsentlige ændringer til CCP'ens etablerede risikohåndteringsmodeller.

Forslaget gør endvidere op med den hidtidige praksis for CCP'ernes interaktion med de nationale tilsynsmyndigheder. De nationale tilsynsmyndigheder skal ikke længere være knudepunkt for CCP'ens ansøgninger. Ansøgninger skal i stedet fremover sendes til en central database vedligeholdt af ESMA, hvorfra ansøgningerne vil blive viderekommuneret til CCP'ens nationale myndighed og tilsynskollegiet.

ESMA gives mandat til at lede udarbejdelsen af nye regulatoriske tekniske standarder, der fastsætter præcise og standardiserede dokumentationskrav, som en CCP skal opfylde, når den sender en ansøgning.

#### *Tilsynsansvar for EU-CCP'er*

Forslaget giver ESMA yderligere beføjelser i tilsynet med EU-CCP'er. Tilsynet med EU-CCP'er varetages i dag af den nationale tilsynsmyndighed i det land, hvor CCP'en er etableret.

Med forslaget skal ESMA for det første overtage formandskabet i tilsynskollegierne. Da CCP'er typisk opererer på tværs af landegrænser, er der for hver CCP oprettet et tilsynskollegie, hvor tilsynsmyndigheder og centralbanker fra lande, hvor CCP'en agerer, deltager. Tilsynskollegiet ledes jf. de nuværende regler af CCP'ens nationale tilsynsmyndighed. Tilsynskollegiet har til opgave at udstede "udtalelser" til en række af de beslutninger, som den kompetente nationale tilsynsmyndighed træffer. I Kommissionens forslag tildeles ESMA stemmeret på lige fod med andre medlemmer i tilsynskollegiet. ESMA og kollegiets beføjelser til at give udtalelser udvides til også at omfatte den nationale myndigheds årlige evaluering af CCP'ens overholdelse af reglerne og til en evt. beslutning om at trække tilladelsen fra CCP'en. ESMA bemyndiges endvidere til at offentliggøre, hvis CCP'ens nationale tilsynsmyndighed undlader at følge en anbefaling fra kollegiet eller ESMA.

For det andet tildeles både ESMA og medlemmer af tilsynskollegierne beføjelser til at stille spørgsmål direkte til CCP'en i forbindelse med behandlingen af ansøgninger.

For det tredje styrkes ESMA's rolle i nødsituationer, der relaterer sig til CCP'er. Det kan være situationer, hvor CCP'ens levedygtighed er påvirket fx pga. store markedsbevægelser eller et stort clearingmedlems konkurs. I sådanne situationer vil ESMA have en koordinerende rolle mellem relevante myndigheder med henblik på at finde en fælles tilsynsmæssig tilgang til nødsituationen. ESMA gives beføjelser til at udstede tilsynsmæssige anbefalinger til de nationale myndigheder med henblik på at adressere nødsituationen. Derudover får ESMA et bredt mandat til at indhente informationer direkte fra CCP'er og deres kunder for at kunne varetage sin koordinerende rolle under en nødsituation.

For det fjerde etableres der med forslaget ”fælles tilsynshold” for de enkelte EU-CCP'er, som bl.a. får til opgave at deltage i inspektioner af CCP'en og at assistere i at planlægge dybden og frekvensen af tilsynet med CCP'en. Det fælles tilsynshold skal bestå af personale fra CCP'ens nationale tilsynsmyndighed, ESMA, udvalgte centralbanker og de nationale tilsynsmyndigheder for CCP'ens største kunder.

#### *Skærpede krav til og tilsynet med ikke-finansielle virksomheder*

Forslaget stiller større krav til rapportering af derivattransaktioner for ikke-finansielle virksomheder og stiller større krav til de nationale myndigheders overvågning af ikke-finansielle virksomheders aktivitet i OTC-derivater. Der stilles endvidere krav om, at CCP'er skal stille skærpede deltagerkrav<sup>11</sup> til deres kunder, som ikke er finansielle virksomheder. Derudover får ESMA et mandat til at revidere tærsklerne for, hvornår ikke-finansielle virksomheder er undtaget fra forordningens krav om rapportering, udveksling af bilateral sikkerhedsstillelse<sup>12</sup> og central clearing.

#### *Øget gennemsigtighed om sikkerhedsstillelse i CCP*

Forslaget udvider de eksisterende krav om gennemsigtighed for sikkerhedsstillelse til også at omfatte selskaber, som formidler adgangen til clearing i en CCP, de såkaldte clearingbrokers hovedsagelig pengeinstitutter. Således styrkes gennemsigtigheden om potentielle likviditetstræk i forbindelse med clearing af derivater for selskaber, som tilgår CCP'en gennem

<sup>11</sup> EMIR påbyder CCP'er at etablere deltagerkrav som dikterer betingelserne for at en virksomhed kan blive kunde i CCP'en. Deltagerkravene skal primært sikre, at CCP'ens kunder har tilstrækkeligt med finansielle ressourcer og operationel kapacitet til at efterleve de forpligtigelser, som clearing i CCP'en medfører.

<sup>12</sup> ”Bilateral sikkerhedsstillelse” er en udveksling af sikkerhedsstillelse som ikke tilvejebringes igennem en CCP, men direkte igennem de to handlende parter. EMIR påbyder, med visse undtagelser, at der udveksles bilateral sikkerhedsstillelse for derivater, som ikke clearer centralt. Pengene eller værdipapirerne bliver sat på nogle ”beskyttede konti” som den anden part har råderet over i tilfælde af konkurs.

en formidler. Kravene skal styrke muligheden for bedre likviditetsplanlægning, dvs. hvad clearingkunder må forventes at skulle betale ved forskellige scenarier for, hvordan markedet udvikler sig. Denne ændring skal ses i lyset af de nylige likviditetsudfordringer, der har ramt visse energiselskaber i forbindelse med de stigende gas- og elektricitetspriser.

#### *Proportionalitet og effektivisering af tilsynet med tredjelands-CCP'er*

Tilsynet med tredjelands-CCP'ers aktiviteter i EU varetages fortsat af ESMA. I de nuværende regler er tilsynet tilpasset efter, hvorvidt ESMA vurderer, at den pågældende CCP er systemisk vigtig for EU. I så fald skal den pågældende CCP efterleve regler, der svarer til dem for europæiske CCP'er, og desuden underlægges direkte tilsyn af ESMA.

Forslaget indeholder flere ændringer for at effektivisere ESMA's tilsyn med tredjelands-CCP'er herunder at skabe mere proportionalitet i kravene til samarbejdet med tilsynsmyndigheder af mindre vigtige tredjelands-CCP'er og bedre mulighed for at give offentlige påtaler.

#### *Garantier som kollateral*

Forslaget introducerer også muligheden for, at finansielle selskaber benytter bankgarantier som sikkerhedsstillelse i CCP'en. Endvidere introduceres muligheden for, at alle typer selskaber kan benytte offentlige garantier som sikkerhedsstillelse, dvs. garantier fra offentlige myndigheder kan accepteres af CCP'en. Det vil sige, at offentlig myndigheder garanterer, at de vil betale hurtigt, hvis modparten ikke kan.

#### *Simplificering af betingelserne for koncerninterne transaktioner*

EMIRs krav om rapportering, udveksling af bilateral sikkerhedsstillelse og central clearing gælder under visse omstændigheder ikke for koncerninterne transaktioner. Transaktioner med modparter, der er etableret i et tredjeland, kan kun betragtes som værende koncerninterne, hvis det pågældende tredjeland er ækvivalensvurderet af Kommissionen. Disse ækvivalensvurderinger har vist sig at være ressourcekrævende at udføre i praksis. Forslaget fjerner derfor kravet om ækvivalensvurdering og bemyndiger i stedet Kommissionen til at kunne vedtage delegerede retsakter, der ekskluderer transaktioner med modparter fra specifikke tredjelande fra at blive betragtet som værende koncerninterne.

### 3.2 Forslag til ændring af kapitalkravsforordning, kapitalkravsdirektiv, pengemarkedsforeningsforordning, fondsmæglerdirektiv og UCITS-direktiv

Forslagene indeholder også mindre ændringer af en række EU-retsakter, som gennemgås nedenfor.

#### *Kapitalkravsforordning*

Kommissionen foreslår ændringer til, hvilke koncerninterne transaktioner, der kan udtages fra kapitalgrundlagskravet for kreditinstitutter<sup>13</sup> i relation til kreditværdijusteringsrisiko. Ændringerne er med henblik på at bringe bestemmelserne i overensstemmelse med de ændringer, der fremsættes til EMIR, som beskrevet ovenfor i afsnittet *Simplificering af betingelserne for koncerninterne transaktioner*.

#### *Pengemarkedsforeningsforordning*

Forslaget medfører, at derivater som er clearret af centrale modparter, ikke længere vil være underlagt kravet om modpartsgrænser. Modpartsgrænsen er til for at minimere risici for et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Det vil sige, der er en grænse for, hvor meget et investeringsinstitut højst må investere af sine aktiver i andre værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, for at undgå en for høj koncentrationsrisiko. Centrale modparter er en del af markedsinfrastrukturen og er særligt indrettet til at kunne håndtere koncentrationen af risici. Disse bør derfor ikke sidestilles med andre typer af modparter for så vidt angår modpartsgrænser. Derfor har Kommissionen foreslået denne ændring.

#### *Kapitalkravsdirektivet*

Kommissionens foreslår krav om, at kreditinstitutter skal have procedurer til at identificere og overvåge koncentrationsrisikoen imod CCP'er, herunder hvor stor en andel af deres aktiviteter fremadrettet skal cleares igennem EU-CCP'er. Herudover giver forslaget også den nationale myndighed mulighed for at kræve, at et kreditinstitut nedbringer eksponeringen imod tredjeland-CCP'er.

#### *Fondsmæglerdirektivet*

Kommissionen foreslår præcisering af en ramme for koncentrationsrisici og håndteringen heraf rettet mod centrale modparter. Det gælder bl.a., at det enkelte fondsmæglersekselskab med koncentrationsrisici rettet mod centrale modparter skal fastsætte processer for overvågning og håndtering heraf.

#### *UCITS-direktivet*

Med ændringerne foreslår Kommissionen, at der ikke længere sættes grænser for modpartsrisici knyttet til derivater, som bliver clearret af centrale modparter.

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

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

---

<sup>13</sup> Kapitalgrundlagskravet til kreditinstitutter er kravet til det minimum niveau af kapital, som et kreditinstitut skal holde på baggrund af deres aktiviteter, hvor opgørelsen af dette krav er specificeret i kapitalkravsforordningen.



Europa-Parlamentet har i 2020 vedtaget en rapport<sup>14</sup> om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen. I rapporten henleder parlamentet opmærksomheden på, at det bør overvejes, om EMIR kan forenkles med respekt for de mål, der er fastsat i forordningen, og uden at hæmme reglerne om markedsintegritet, gennemsigtighed, forbrugerbeskyttelse og finansiell stabilitet.

### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen foreslår alene ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-regulering. Kommissionen anfører, at EU-landene og de nationale tilsynsmyndigheder ikke alene kan løse de systemiske risici hos grænseoverskridende centrale modparter. EU-landene kan ikke alene forbedre EU's centrale modparters konkurrencedygtighed ift. centrale modparter fra tredjelande og adressere manglerne i det nuværende tilsynsrammeverk mellem nationale og europæiske tilsynsmyndigheder.

Regeringen vurderer, at det er væsentligt at sikre et effektivt og velfungerende clearingsystem for derivathandler gennem EU-lovgivning, idet det ikke i tilstrækkelig grad kan håndteres i EU-landene alene, da derivathandler og CCP'er meget ofte har en grænseoverskridende karakter. Regeringen vurderer på den baggrund, at forslagene er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Der vil dog være behov for at stille Kommissionen nogle spørgsmål om fortolkningen af visse bestemmelser mhp. at skabe sikkerhed for, at de øgede tilsynsbeføjelser til ESMA er nødvendige for at opfylde forslagetets formål.

### **6. Gældende dansk ret**

EMIR, kapitalkravsforordningen og pengemarkedsforeningsforordningen er direkte anvendelige i dansk ret. Finanstilsynet påser overholdelsen af de nævnte forordninger og regler udstedt i medfør heraf, hvilket følger af bekendtgørelse af lov om kapitalmarkeder<sup>15</sup>, bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed<sup>16</sup> og lov om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter.<sup>17</sup>

Kapitalkravsdirektivet, fondsmæglerdirektivet og UCITS-direktivet er implementeret i dansk lov via hhv. bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.<sup>18</sup> og bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed<sup>19</sup>.

<sup>14</sup> [BETÆNKNING om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen: bedre adgang til kapitalmarkedsfinansiering, navnlig for SMV'er, og yderligere fremme af detailinvestors deltagelse | A9-0155/2020 | Europa-parlamentet](#)

<sup>15</sup> LBK nr. 2014 af 01/11/2021

<sup>16</sup> LBK nr. 406 af 29/03/2022

<sup>17</sup> Lov nr. 1155 af 08/06/2021

<sup>18</sup> BEK nr 1254 af 11/06/2021

<sup>19</sup> LBK nr. 406 af 29/03/2022

Finanstilsynet påser overholdelsen af bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter, jf. af lov om finansiel virksomhed, i lov om fondsmæglerselskaber og investeringservice og - aktiviteter, og bekendtgørelse af lov om investeringsforeninger mv.

## **7. Konsekvenser**

### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Kommissionens forslag til revision af EMIR samt ændringerne til kapitalkravsforordning og pengemarkedsforeningsforordning vil være direkte gældende i Danmark.

Kommissionens forslag om, at de nationale tilsynsmyndigheder skal kunne dele tilsynsinformation med Kommissionen, jf. deres rolle i den fælles overvågningsmekanisme, forventes at kræve en udvidelse af lov om kapitalmarkeder.

Ændringerne til kapitalkravsdirektivet omkring kreditinstitutternes styring af koncentrationsrisiko imod CCP'er forventes at skulle implementeres i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Finanstilsynets beføjelse til at kræve, at institutterne skal nedbringe eller tilpasse eksponeringen imod CCP'er forventes implementeret i bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed<sup>20</sup>.

Forslaget til ændringer af UCITS-direktivet og fondsmæglerdirektivet forventes at medføre ændringer af lov om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter<sup>21</sup> og bekendtgørelse af lov om investeringsforeninger m.v.<sup>22</sup>

### Økonomiske konsekvenser

#### *Statsfinansielle konsekvenser*

Forslagene kan indebære behov for øgede ressourcer til Finanstilsynet, der skal føre yderligere tilsyn med ikke-finansielle virksomheders derivatpositioner og om virksomheder overholder kravet om obligatorisk clearing i EU-CCP'er. Det bemærkes, at Finanstilsynet finansieres af afgifter pålagt virksomhederne under tilsyn. Forslaget har derfor ikke direkte statsfinansielle konsekvenser.

Kommissionen vurderer, at forslagene ikke kræver en yderligere tilførsel af ressourcer til ESMA. Det på trods af, at ESMA tilføres nye opgaver, herunder at udvikle den nye centrale database for CCP-relaterede ansøgninger. Kommissionen begrundes sin vurdering med, at det forventes, at ESMA vil frigøre tilsvarende ressourcer pga. de nye mere strømlinede ansøgningsprocedurer for CCP'er og de effektiviseringer, den nye centrale database vil bringe.

---

<sup>20</sup> LBK nr. 406 af 29/03/2022

<sup>21</sup> Lov nr. 1155 af 08/06/2021

<sup>22</sup> LBK nr. 336 af 11/03/2022

Finanstilsynet stiller sig tvivlsom over, at så væsentlige ændringer til tilsynsstrukturen med nye beføjelser og it-systemet i ESMA ikke vil medføre øgede udgifter. Henset til Kommissionens vurdering er det ikke muligt at estimere omfanget på nuværende tidspunkt.

Det bemærkes, at de afledte nationale udgifter som udgangspunkt skal holdes inden for berørte ministeriers eksisterende bevillinger, jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1. Såfremt det viser sig, at det ikke er muligt at holde udgifterne inden for eksisterende bevillinger, vil håndteringen af udgifterne skulle afklares særskilt.

Forslaget kan i et vist omfang potentielt have indirekte statsfinansielle konsekvenser. Omkostningerne ved clearing er således et vilkår for selskaberne, hvorfor potentielt stigende omkostninger kan påvirke deres investeringer og statens indtægter fra pensionsafkastbeskatning. Det er generelt forbundet med stor usikkerhed at vurdere sådanne sammenhænge, særligt fordi andelen af systemisk vigtige derivater, som skal cleares i en EU-CPP, skal fastsættes i en regulatorisk teknisk standard (RTS).

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Forslagene kan have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet de har potentialet for at bidrage positivt til den finansielle stabilitet. Forslagene kan skabe bedre forudsætninger for, at den nye fælles overvågningsmekanisme kan identificere og derved håndtere risici, der er foranlediget af forbundenheder i det bredere clearingsystem. Fremover vil den nye fælles overvågningsmekanisme fx kunne skabe sig et overblik over clearingdeltagernes koncentrationsrisici hos samtlige CCP'er og derved vurdere clearingdeltagernes samlede risici for den finansielle stabilitet i tilfælde af konkurs. Samtidig vil forslaget kunne medføre negative samfundsøkonomiske konsekvenser for pensionskunderne i form af lavere pensionsopsparingerne, fordi dyrere clearing vil påvirke pensionsafkastet negativt.

#### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslagene vil både have erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet.

Introduktionen af obligatorisk clearing af systemisk vigtige derivater i EU vil øge omkostningerne for derivathandel for selskaber i EU, herunder danske selskaber fx pensionselskaberne. CCP'er etableret i Storbritannien anvendes af flere globale aktører i derivatmarkederne og er således indgangen til de mest likvide derivatmarkeder. Markedsaktører har derfor generelt mulighed for at opnå en bedre handelspris igennem CCP'er lokaliseret i Storbritannien. De øgede omkostninger udspringer af, at selskaber kan opnå besparelser ved at samle deres clearing af derivater hos én CCP, hvilket ikke længere vil være muligt i de foretrukne CCP'er fra Storbritannien. Derudover kan større EU-banker få en konkurrencemæssig ulempe i deres rolle som clearingbroker, fordi clearingkunder vil søge til banker uden for EU for at undgå reglerne om obligatorisk clearing.

De skærpede krav for direkte deltagelse i CCP'er for ikke-finansielle virksomheder vil forventeligt lede til øgede omkostninger ved central clearing.

De administrative konsekvenser består blandt andet af yderligere rapporteringskrav til de finansielle og ikke-finansielle virksomheder. Virksomhederne skal indberette og bekræfte deres overholdelse af obligatorisk clearing samt omfanget af clearing foretaget hos tredjelands-CCP'er til den kompetence myndighed. Derudover fjerner forslaget undtagelsen for rapporteringskravene for visse koncerninterne transaktioner, hvilket også medfører administrative konsekvenser.

Forslaget forventes også at have administrative konsekvenser for investeringsselskaber, idet deres processer og planer for måling, styring og overvågning af risici fremover skal inkludere risici som følge af eksponeringer fra CCP'er. Investeringselskaber skal derudover udarbejde planer og kvantificerbare mål ift. at overvåge og adressere risici fra CCP'er.

## **8. Høring**

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger d. 10. januar 2023.

Der er indkommet høringssvar fra Finans Danmark (FIDA) og Forsikring & Pension (F&P), som sammenfattes nedenfor.

### Generelle bemærkninger

**Finans Danmark** støtter udviklingen af kapitalmarkedsunionen og ønsket om at styrke EU-CCP'ers konkurrencedygtighed. Fokus bør være på at skabe et åbent finansielt EU-regelsæt frem for at begrænse eller sanktionere europæiske selskaber relativt til ikke-europæiske selskaber. FIDA opfordrer til, at man gør mere for at styrke EU-CCP'ers konkurrencedygtighed. FIDA gør yderligere opmærksom på, at forslaget bør rettes mod fremtidige transaktioner, idet det både er for omkostningstungt og risikabelt at migrere eksisterende transaktioner til EU-CCP'er.

FIDA støtter ikke ændringerne til kapitalkravsdirektivets artikel 104 vedrørende nationale myndigheders redskaber til nedbringelse af kreditinstitutters CCP-koncentrationsrisiko, idet FIDA har svært ved at se, hvordan et sådan redskab kan udformes uden at skade EU-virksomheders konkurrencedygtighed. Såfremt et sådan redskab alligevel etableres, opfordrer FIDA til, at reel risikoeksponering anvendes som koncentrationsredskab og det specificeres, at dette er begrænset til systemisk vigtige CCP'er.

FIDA fremhæver, at de først kan vurdere EMIR revisionen og dets konsekvenser, når de kender level 2 og 3 teksterne. Derfor ser FIDA behov for en forlængelse af den midlertidige anerkendelse af tredjelands tier 2-CCP'er efter juni 2025.

**Forsikring & Pension** støtter Kommissionens intention om at fremme handel af derivater gennem EU-baserede CCP'er, men er bekymrede for forslaget's konsekvenser på følgende tre områder.

For det første vurderer F&P, at kravet om obligatorisk clearing af en andel af særligt systemiske produkter indebærer en risiko for negativ påvirkning af konkurrencesituationen og prisdannelsen på derivatmarkedet. Hvis aktive konti-reglerne indføres, bør reglerne udformes, så de minimerer ulemperne for pensionsvirksomheder og andre virksomheder med relativt stor aktivitet på derivatmarkedet.

For det andet påpeger F&P, at de mange nye indberetningskrav øger de administrative byrder for virksomhederne. Indberetningsbehovet bør kunne opfyldes af de eksisterende indberetningskrav.

For det tredje mener F&P, at det er uklart, om de foreslåede ændringer af fondsmægler- og UCITS-direktivet i tilstrækkeligt omfang tager højde for institutionelle selskabers look through-praksis<sup>23</sup> på investeringsområdet, og at dette bør analyseres nærmere, så man undgår unødige administrative og operationelle byrder.

#### Specifikke bemærkninger

##### *Smidiggørelse af godkendelsesprocedurer mv.*

**F&P** er positive over for ændringerne, som har til formål at smidiggøre godkendelsesprocedurer for EU-CCP.

##### *Koncerninterne transaktioner*

**FIDA** støtter de simplificerede regler for koncerninterne transaktioner med enheder i tredjelande.

##### *Obligatorisk brug af EU-CCP'er*

**FIDA** vurderer, at aktive konti-princippet kan blive et anvendeligt supplerende redskab til løbende at øge clearing aktiviteten i EU, såfremt det bliver designet og kalibreret korrekt med en lang implementeringstid og uden at bebyrde EU-selskaber med unødige begrænsninger. Det skal ikke skade EU selskabers konkurrencedygtighed.

FIDA mener, at såfremt der skal være et "aktive konti"-princip, bør det og rapporteringsforpligtelsen kun gælde for produkter med høj systemisk vigtighed for EU. Samtidig er det vigtigt, at reglerne ikke skader EU-selskabers konkurrencedygtighed ved at kræve, at EU-selskaber har "aktive konto" både i EU og tredjelands-CCP for at få adgang til markeder med tilstrækkelig likviditet. Enhver ekstraomkostning for EU-selskaber for

---

<sup>23</sup> Med "look through-praksis" hentydes der til, at investeringsselskaber kan være en integreret del af en pensionsvirksomheds investerings-setup, hvor de ledelsesmæssige og planlægningsmæssige opgaver, derivattransaktioner mv. varetages med udgangspunkt i de samlede investeringer af pensionsvirksomheden frem for med udgangspunkt i de enkelte investerings-"vehicles"/selskaber.

at opretholde åbne konti må forventes at blive væltet over på kunder inkl. pensionskasser.

FIDA fremhæver yderligere, at grænserne for aktive konti-kravene fortsat udestår og klart bør defineres i niveau 1 retsakter. De bør fx være på linje med at mængden af sikkerhedsstillelse posteret hos EU-CCP ikke falder under en grænse på en bestemt procentdel af den relevante koncerns total-sikkerhedsstillelse til alle CCP'er.

Derudover fremhæver FIDA, at aktive konti-kravet vil opdele EU-selskabers positioner hos flere CCP'er hvilket mindsker muligheden for at forskellige risici kan udligne hinanden. Dette øger behovet for sikkerhedsstillelse i clearingsystemet og således også i udgangspunktet den systemiske risiko.

**F&P** anerkender behovet for at øge omfanget af clearing i EU-CCP'er, men påpeger risikoen for, at den foreslåede tilgang på utilsigtet vis kan komme til at indebære krav om clearing på vilkår, der er under markedsstandard. Hvis et begrænset antal EU-CCP'er således ved brug af kvoter (gennem kravet om aktive) bliver "tilgodeset" hvad angår clearingaktivitet, kan det skabe grundlag for prisstrukturer og andre betingelser, som er væsentligt ringere end vilkår, der kan cleares på i ikke-EU-baserede CCP'er. F&P mener derfor, at Kommissionen først bør sikre sig, at der er tilstrækkelig konkurrence på clearingområdet, inden de eventuelt indfører krav om obligatorisk clearing.

**F&P** påpeger ligeledes, at ved fastlæggelsen af kvoter for clearing bør der ske en inddragelse af såvel køber-side som sælger-side. Der bør som udgangspunkt være et loft over størrelsen af kvoter, så det sikres, at store dele af det clearede marked ikke skal flytte fra ikke-EU-baserede til EU-baserede CCP'er på kort tid.

**F&P** støtter overordnet intentionen i forslaget om aktive konti under forudsætning af, at handler indgået før forordningens ikrafttrædelse ikke medregnes, og at disse transaktioner i praksis kan bibeholdes ved at tillade, at såkaldte "house-keeping transaktioner" kan gennemføres, uden at det påvirker opgørelsen af kvoter.

*Øget gennemsigtighed om likviditetstræk for kunder som tilgår CCP'en gennem en formidler*

**FIDA** støtter øget gennemsigtighed ift. kundernes potentielle likviditetsforpligtigelser, men denne viden bør komme direkte fra CCP'en ved at styrke den nuværende art. 38(7). FIDA er bekymret for, at clearingbrokers ikke har den fornødne information, som de forventes at give videre til de kunder de faciliterer clearing for.

**F&P** peger på, at informationsforpligtelserne vil indebære øgede omkostninger for clearingmedlemmerne, som vil blive overvæltet på clearingklienterne. For at undgå øgede omkostningerne for alle clearingklienter mener **F&P**, det bør overvejes at gøre informationskravet afhængig af typen af clearingklienter. På den måde kan clearingmedlemmer blive fritaget for at udarbejde og give information til clearingklienter med betydelig erfaring og et velfungerende setup for marginhåndtering.

#### *Rammerne omkring marginkrav og marginstillelse*

**FP** vurderer, at forslagene vedrørende rammerne for marginkrav og -stillelse overordnet er fornuftige. **F&P** påpeger, at den foreslåede udvidelse af adgangen til at benytte bankgaranti som substitut for marginafregning næppe vil få væsentlig betydning. Såfremt en clearingklient vil benytte bankgaranti til at imødekomme marginkrav, så skal en sådan garanti givetvis være etableret forud for, at marginkravet opstår. Det indebærer reelt, at klienten skal have en stående bankgaranti, hvilket **F&P** vurderer vil være så omkostningstungt, at det reelt vil forhindre nogen virksomheder i at klare.

#### *Tilsyn med CCP'er*

**F&P** har ikke væsentlige bemærkninger til ændringerne, men finder, at øget koordination mellem tilsynsmyndigheder i forskellige lande er naturligt i forlængelse af et ønske om, at EU-CCP'er skal stå for en betydeligt større andel af clearingen i EU og dermed må forventes både at udvide deres forretningsomfang og øge kompleksiteten af den samlede forretning.

#### *Øvrige bemærkninger*

**FIDA** foreslår at lave nødvendige ændringer til EMIR niveau 1 og 2 lovgivningen mhp. at gøre undtagelse for sikkerhedsstillelse for enkeltaktier og optioner permanent.

**FIDA** foreslår at undtage visse ikke-prisdannende efterhandelsrisikoreduktionstjenester fra clearingforpligtelsen jf. konklusionerne i ESMAs rapport fra d. 10. november 2020 og foreslår, at der foretages de nødvendige ændringer af niveau 1 og 2 lovgivningen.

**F&P** finder ændringer, der sigter mod at styrke sikkerheden vedrørende ikke-finansielle virksomheders derivataktiviteter, fornuftige.

Ift. ændringerne til fondsmæglerdirektivet vedr. øgede ledelsesmæssige krav til governance, planlægning mv. savner **F&P**, at forslaget tager højde for, at investeringsselskaber kan være en integreret del af en pensionsvirksomheds investerings-setup, hvor de ledelsesmæssige og planlægningsmæssige opgaver, derivattransaktioner mv. varetages med udgangspunkt i de samlede investeringer frem for med udgangspunkt i de enkelte investerings-”vehicles”. **F&P** mener, at ændringerne kan medføre betydelige administrative byrder.

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

Der er på nuværende tidspunkt ikke nærmere kendskab til andre EU-landes holdninger til forslaget. EU-landene ventes dog generelt at støtte en målrettet justering af forordningen mhp. at sikre af et risikobaseret tilsyn af CCP'er.

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

Regeringen støtter generelt forslag, der fremmer den finansielle stabilitet og styrker kapitalmarkedsunionen. Regeringen støtter intentionen om at gøre EU-CCP'er mere konkurrencedygtige ved at skabe mere lempelige procedurer i EU mhp. at tiltrække mere clearingaktivitet til EU.

Regeringen finder det vigtigt, at EU's selskaber bibeholder adgang til clearing på de globale finansielle markeder for at sikre omkostningseffektiv eksekvering af derivater og for ikke at give clearingbrokere fra EU en konkurrencemæssig ulempe. Regeringen understreger, at eventuelle krav om obligatorisk clearing i EU skal afvejes ift. hensynet til konkurrencesituationen og de samlede omkostninger for EU's selskaber og forbrugere.

Regeringen støtter forslaget om at minimere systemiske risici i EU, som udspringer af brugen af CCP'er lokaliseret i tredjelande, herunder Storbritannien, bl.a. ved at styrke ESMA's tilsynskompetencer over for tredjelands-CCP'er. Regeringen er desuden positiv over for Kommissionens ændringsforslag til rammeværket for tilsynet med tredjelands-CCP'er, herunder at ESMA opnår større råderum til at indgå proportionale samarbejdsaftaler med udenlandske tilsynsmyndigheder.

Regeringen understreger, at væsentlige elementer af forslaget bør fastlægges i den primære retsakt frem for i efterfølgende delegerede retsakter. I Kommissionens forslag lægges der bl.a. op til, at grænsen for hvor stor en andel af selskabers systemisk vigtige derivater, der eventuelt skal cleares i en EU-CCP, fastsættes i en regulatorisk teknisk standard. Regeringen vil arbejde for, at dette i stedet fastlægges i EMIR.

Regeringen finder, at det eksisterende europæiske tilsynssamarbejde for EU-CCP'er generelt har været velfungerende og sikret en klar og velprioriteret ansvarsfordeling. Regeringen finder derfor, at ændringer til det eksisterende nationale tilsynsansvar for EU-CCP'er og evt. styrkede kompetencer til ESMA vil skulle adressere udfordringer med den nuværende struktur og samtidig fastholde en klar fordeling mellem ansvar og beføjelser. ESMA's beføjelser vil generelt skulle ligge inden for, hvad der er nødvendigt for at skabe tilsynsmæssig konvergens på tværs af EU-landene.

Regeringen finder det vigtigt, at ikke-finansielle virksomheders incitament til at foretage afdækning med derivater af deres forretningsrisici bibeholdes. Regeringen vil derfor arbejde for, at det begrundes, om Kommissionens forslag om særligt høje deltagerkrav til ikke-finansielle virksomheder



reelt afspejler de risici, som ikke-finansielle virksomheder har for clearing-systemet og den finansielle stabilitet.

Regeringen vil arbejde for, at finansielle og ikke-finansielle virksomheder ikke pålægges unødige administrative byrder, navnlig i form af disproportionale eller dobbelte rapporteringskrav.

Regeringen vil endvidere arbejde for, at Kommissionens forslag om skærpet tilsyn med ikke-finansielle virksomheder er velprioriteret og afspejler de underliggende risicis natur.

Regeringen støtter Kommissionens intention om at optimere ansøgningsprocedurer for EU-CCP'er, fx for godkendelse af nye produkter og tjenester. Regeringen støtter således bl.a. at differentiere imellem, hvilke ansøgninger der fordrer en grundig behandling.

Regeringen er positiv over, at forslaget ikke kræver yderligere tilførsel af ressourcer til ESMA. Det er samtidig centralt, som Kommissionen vurderer, at de mere strømlinede ansøgningsprocedurer samt effektiviseringer fra den nye centrale database frigør tilstrækkelige ressourcer til at dække ESMA's nye opgaver herunder at udvikle en ny central database for CCP-relaterede ansøgninger.

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

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.