

Strasbourg, den 13.6.2017
SWD(2017) 247 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUME AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning

**om ændring af forordning (EU) nr. 1095/2010 om oprettelse af en europæisk
tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) og om
ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår de procedurer og
myndigheder, der er involveret i meddelelse af tilladelse til CCP'er, og krav vedrørende
anerkendelse af tredjelands-CCP'er**

{COM(2017) 331 final}
{SWD(2017) 246 final}

Resumé

Konsekvensanalyse vedrørende mulige ændringer af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre

A. Behov for handling

Hvorfor? Hvad er problemstillingen?

I overensstemmelse med G20-aftalen vedtaget i Pittsburgh i 2009 om at reducere den systemiske risiko, der er forbundet med omfattende brug af derivater, vedtog EU i 2012 forordningen om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR). Ét af nøgleelementerne i EMIR er kravet om, at standardiserede OTC-derivatkontrakter skal cleares gennem en central modpart (CCP), og dette krav trådte i kraft i december 2015. Obligatorisk clearing for visse aktivklasser samt en øget frivillig anvendelse af central clearing samtidig med stigende opmærksomhed omkring fordelene herved blandt markedsdeltagerne har ført til en hurtig vækst i CCP-aktivitet siden vedtagelsen af EMIR, såvel i EU som på verdensplan. Set i lyset af den dermed forbundne voksende koncentration af kreditrisiko i disse infrastrukturer kunne de tilsynsordninger for CCP'er i EU og i tredjelande, som indgår i EMIR, gøres mere effektive.

De nuværende ordninger for tilsyn med CCP'er i EU i henhold til EMIR, der omfatter tilsynskollegier, som koordineres af hjemlandets myndighed, giver anledning til en række betænkeligheder: i) i betragtning af, hvor stor betydning et fåtal CCP'er har for EU's finansielle system som helhed, giver det anledning til betænkeligheder, at der hovedsageligt gøres brug af hjemlandets tilsynsmyndighed; ii) en uensartet tilsynspraksis i EU kan skabe risiko for regel- og tilsynsarbitrage for CCP'er og, indirekte, for deres clearingmedlemmer og kunder; iii) centralbankernes rolle som udstedere af valuta afspejles ikke i tilstrækkelig grad i CCP-kollegierne.

Der er også anledning til betænkeligheder i forbindelse med tilsynsordninger for tredjelands-CCP'er, der opererer i EU: i) gennemførelsen af EMIR-reglerne om ækvivalens og anerkendelse har vist visse mangler, navnlig for så vidt angår løbende tilsyn med anerkendte tredjelands-CCP'er; ii) der er betydelig risiko for uligevægt mellem tilsynsmålene og centralbankernes mål inden for kollegier i forbindelse med tredjelands-CCP'er, hvor tredjelandsmyndigheder er inddraget; iii) eventuelle ændringer af CCP-reglerne og/eller de lovgivningsmæssige rammer i et tredjeland kunne skabe ulige konkurrencevilkår mellem CCP'er i EU og i tredjelande samt mulighed for regel- eller tilsynsarbitrage, idet der i øjeblikket ikke findes nogen mekanisme, der sikrer, at EU automatisk bliver underrettet om sådanne ændringer. En betydelig mængde euro-denominerede derivattransaktioner (og andre transaktioner, der er omfattet af EU-clearingforpligtelsen) bliver p.t. clearret af CCP'er i Det Forenede Kongerige. Dette forhold styrker de ovennævnte betænkeligheder set i lyset af andelen af sådanne transaktioner, der efter Det Forenede Kongeriges udtrædelse af EU vil blive clearret i CCP'er uden for EU's retsområde.

Hvilke resultater forventes der af initiativet?

Initiativet forventes at øge ensartetheden af tilsynsordninger for CCP'er, der er etableret i EU, (herunder tilstrækkelig anerkendelse af den udstedende centralbanks særlige rolle) og at øge EU's evne til at overvåge, identificere og reducere risici i forbindelse med tredjelands-CCP'er.

Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?

EMIR regulerer de tilsynsmæssige rammer for CCP'er, der er etableret i EU, og det tilsynssystem, der gælder for tredjelands-CCP'er, som leverer clearingydelser i EU. En større tilsynsmæssig ensartethed på EU-plan vil bidrage til at afhjælpe: i) de systemiske risici, som udgøres af CCP'er, der i høj grad er integrerede og indbyrdes forbundne, og som opererer på et grænseoverskridende grundlag, der ligger uden for de nationale tilsynsmyndigheders rækkevidde; og ii) de risici, der opstår som følge af en uensartet tilsynspraksis, og som medlemsstaterne ikke kan løse på egen hånd. En større intensitet af EU's tilsyn med systemiske tredjelands-CCP'er kan også i højere grad afbøde trusler mod den finansielle stabilitet i EU som helhed.

B. Løsninger

Hvilke lovgivningsmæssige og ikke-lovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrækkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?

For så vidt angår ensartetheden af tilsynsordninger for CCP'er, der er etableret i EU, er der tre løsningsmodeller, der er blevet overvejet: 1) opretholdelse af status quo (dvs. ingen politiske tiltag); 2) oprettelse af en tilsynsmekanisme på EU-plan; og 3) oprettelse af en fælles tilsynsmyndighed på EU-plan. Den foretrukne løsningsmodel er løsningsmodel 2, som indebærer, at de nuværende tilsynsbeføjelser i vid udstrækning forbliver hos de nationale tilsynsmyndigheder i betragtning af deres finanspolitiske ansvar samtidig med, at der oprettes en tilsynsmekanisme på EU-plan, som skal tage sig af områder af fælles interesse på en mere centraliseret måde og styrke de udstedende centralbankers deltagelse i tilsynsprocessen. Denne løsningsmodel er også den bedst egnede til at nå målet om at øge ensartetheden af tilsynsordningerne for CCP'er i EU og samtidig undgå manglerne i løsningsmodel 3.

Med hensyn til reduktion af risici fra tredjelands-CCP'er er der ligeledes tre løsningsmodeller, der er blevet overvejet. Løsningsmodel 1 indebærer opretholdelse af status quo (dvs. ingen politiske tiltag). Løsningsmodel 2 indebærer, at tredjelands-CCP'er forpligtes til at være etableret og meddelt tilladelse i EU for at kunne levere

tjenesteydelser til CCP'er eller markedspladser i EU eller levere clearingydelser i EU's valutaer. Løsningsmodel 3 indebærer, at omfanget og intensiteten af EU's tilsyn vil være forholdsmæssigt afpasset efter og afhænge af de risici, som tredjelands-CCP'er udgør over for til EU. Der kan opstilles forskellige kriterier eller tærskelværdier: i) CCP'er med ringe indvirkning kan gøres til genstand for en bedre gennemførelse af EMIR-systemet vedrørende ækvivalens og anerkendelse; og ii) CCP'er med mellemstor eller stor indvirkning kan gøres til genstand for en glidende skala af yderligere tilsynsmæssige krav. Det konkluderes i konsekvensanalysen, at løsningsmodel 3 er den bedst egnede til at nå målet om at øge EU's evne til at overvåge, identificere og reducere risici i forbindelse med tredjelands-CCP'er.
Hvem støtter hvilken løsningsmodel? Der blev indhentet synspunkter fra interesserede parter gennem tre offentlige høringer, som Kommissionen afholdt: høringen i 2015 om revision af EMIR, høringen i 2017 om midtvejsevaluering af kapitalmarkedsunionen og høringen i 2017 om driften af de europæiske tilsynsmyndigheder. Vedrørende tilsyn med CCP'er, som er etableret i EU, påpegede respondenterne (hvoraf størstedelen var virksomheder), at der er behov for at styrke den tilsynsmæssige konvergens på EU-plan for at afspejle CCP'ernes systemiske karakter samtidig med, at de nationale myndigheder og de udstedende centralbanker sikres en passende rolle. Vedrørende overvågning af tredjelands-CCP'er udtrykte ESMA og offentlige myndigheder opbakning til at styrke den nuværende anerkendelsesproces, mens en række af de interesserede parter (herunder repræsentanter fra branchen) advarede mod risikoen for opsplitning af markedet.
C. Den foretrukne løsningsmodels virkninger
Hvilke fordele er der ved den foretrukne løsningsmodel (hvis en bestemt løsningsmodel foretrækkes — ellers fordelene ved de vigtigste af løsningsmodellerne)? For så vidt angår ensartetheden af tilsynsordninger for CCP'er, der er etableret i EU, vil den foretrukne løsningsmulighed øge sammenhængen mellem tilsynsordningerne samtidig med, at det sikres, at særlige områder for tilsynsansvar og dertil knyttet nationalt finanspolitisk ansvar fortsat stemmer overens. Denne løsningsmodel vil desuden sikre en korrekt inddragelse af de udstedende centralbanker inden for deres ansvarsområder og give CCP'er og markedsdeltagerne større klarhed og forudsigelighed med hensyn til tilsynet med CCP'erne inden for EU. Ved at strømline hovedelementerne i tilsynet med CCP'er burde den foretrukne løsningsmodel kunne nedbringe omkostningerne for både tilsynsmyndigheder og CCP'er. For så vidt angår reduktion af risici i forbindelse med tredjelands-CCP'er vil den foretrukne løsningsmodel give EU's myndigheder bedre mulighed for at overvåge og reducere sådanne risici og styrke stabiliteten i EU's finansielle system som helhed. Begge de foretrukne løsningsmodeller vil medvirke til at nedbringe den allerede lave sandsynlighed for (men meget store indvirkning af), at en CCP ikke kan opfylde sine forpligtelser, ved at give de relevante offentlige myndigheder i EU bedre muligheder for at forebygge opbygning af systemiske risici inden for CCP'er i EU og for at begrænse overførsel af skadelige finansielle vanskeligheder gennem tredjelands-CCP'er.
Hvilke omkostninger er der ved den foretrukne løsningsmodel (hvis en bestemt løsningsmodel foretrækkes — ellers omkostningerne ved de vigtigste af løsningsmodellerne)? For så vidt angår ensartetheden af tilsynsordninger for CCP'er, der er etableret i EU, vil den foretrukne løsningsmodel, som indebærer, at der oprettes en ny tilsynsmekanisme på EU-plan, ikke have nogen indvirkning på EU's budget, idet eventuelle ekstraomkostninger vil blive dækket gennem tilsynsgebyrer, der opkræves af CCP'er i EU. Disse vil dog stå i et rimeligt forhold til deres aktiviteter og vil kun tegne sig for en ubetydelig del af deres omsætning. Den foretrukne løsningsmodel forventes således ikke at få en væsentlig indvirkning på clearingomkostningerne, hverken for clearingmedlemmer eller deres kunder og indirekte kunder. De planlagte ændringer med henblik på at reducere de risici, som tredjelands-CCP'er udgør, vil heller ikke få nogen indvirkning på EU-budgettet, idet eventuelle yderligere midler til den europæiske mekanisme ligeledes vil blive finansieret gennem opkrævning af tilsynsgebyrer fra tredjelands-CCP'erne. Ud over omkostninger forbundet med tilsyn ville de omkostninger, der pålægges clearingmodparterne (clearingmedlemmer og deres kunder), hovedsageligt være knyttet til indførelsen af en beliggenhedspolitik for tier 2-CCP'er, som ville indtræffe på grundlag af objektive kriterier.
Hvordan påvirker den foretrukne løsningsmodel virksomhederne, herunder SMV'er og mikrovirksomheder? De omkostninger, der er forbundet med et styrket tilsyn med CCP'er i EU og i tredjelande, vil potentielt kunne overføres til CCP'ernes slutkunder, bl.a. virksomheder, herunder SMV'er og mikrovirksomheder. Det er usandsynligt, at den eventuelle stigning i clearingomkostninger, regnet i nettotal, vil være betydelig, navnlig i forhold til de fordele, forslaget ville føre med sig. Virksomhederne, herunder SMV'er og mikrovirksomheder, vil nyde godt af den øgede stabilitet som følge af, at EU's myndigheder får bedre mulighed for at forebygge opbygning af systemiske risici inden for CCP'er i EU og for at begrænse overførsel af finansielle vanskeligheder gennem tredjelands-CCP'er. Tydeliggørelsen af tilsynsordninger for CCP'er i EU og i tredjelande burde, i kombination med Kommissionens nylige EMIR REFIT-initiativ om nedbringelse af uforholdsmæssigt store udgifter for mindre modparter, bidrage til yderligere at fremme anvendelsen af central clearing, lette grænseoverskridende transaktioner inden for EU og dermed gøre det nemmere for SMV'er at få adgang til

finansielle instrumenter, enten for at afdække deres risici eller til at investere.
Vil den foretrukne løsningsmodel få væsentlige virkninger for de nationale budgetter og myndigheder?
Nej. De overvejede ændringer burde ikke medføre væsentlige omkostninger for de nationale budgetter og myndigheder.
Vil den foretrukne løsningsmodel få andre væsentlige virkninger?
Nej.
D. Opfølgning
Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?
Der bør foretages en evaluering af EMIR i sin helhed med særlig fokus på mål- og omkostningseffektiviteten af de foreslåede tilsynsordninger i forhold til at nå EMIR's oprindelige mål. Denne evaluering bør foretages tidligst 5 år efter anvendelsen af disse ændringer.