

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS RÅD

af 31. juli 2012

til Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed i henhold til artikel 10, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre vedrørende ikke-finansielle selskabers anvendelse af OTC-derivater

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Retlige rammer

- 1.1. I henhold til artikel 10, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre⁽¹⁾ skal Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed (ESMA) høre Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) og andre relevante myndigheder i forbindelse med udarbejdelsen af udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som præciserer a) kriterierne for, hvilke OTC-derivataftaler der objektivt kan måles til at reducere risici direkte tilknyttet forretningsmæssige aktiviteter eller likviditetsfinansieringen, der er omhandlet i artikel 10, stk. 3, og b), tærskler for clearinggrænseværdierne, som medfører, at ikke-finansielle selskaber, skal klare deres fremtidige derivataftaler gennem centrale modparter (central counterparties, CCP'er), hvis de overskrider disse værdier, og som fastsættes under hensyntagen til den systemiske relevans af summen af netpositioner og eksponeringer for hver modpart og for hver OTC-derivatklasse.
- 1.2. ESRB modtog den 26. juni 2012 en anmodning fra ESMA om rådgivning vedrørende de ovennævnte områder under henvisning til ESMA's høringsdokument af 25. juni 2012⁽²⁾.
- 1.3. I overensstemmelse med artikel 3, stk. 2, litra b) og g), og artikel 4, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici⁽³⁾ vedtog ESRB's Almindelige Råd dette råd, som offentliggøres i henhold til artikel 30 i Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici⁽⁴⁾.

2. Økonomisk baggrund

- 2.1. OTC-derivataftaler anvendes hovedsagelig af ikke-finansielle selskaber til afdækning af forretningsaktiviteter og likviditetsfinansiering. Definitioner på clearinggrænseværdier bør principielt sikre, at følgende politiske mål nås:
 - a) Markedsintegriteten skal forsvares, og markedets gennemsigtighed sikres. Lovgiverne kan tage udgangspunkt i den antagelse, at de ud fra et makroprudentielt synspunkt skal sikre, at den størst mulige procentdel af de samlede derivattransaktioner fra ikke-finansielle selskaber cleares centralt for at mindske modpartsrisikoen på markedet. Lovgivernes hensigt kan også være at sikre ens behandling, uanset størrelse, af alle selskaber, som eksponeres i forbindelse med derivathandel, der udgør en bestemt andel af deres samlede balance.

⁽¹⁾ EUT L 201 af 27.7.2012, s. 21.

⁽²⁾ ESMA-høringsdokumentet »Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCP's and trade repositories« er offentliggjort på ESMA's websted: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽⁴⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

- b) Den samlede mængde af derivater, som et ikke-finansielt selskab besidder, bør afspejles korrekt i beregningsgrundlaget uanset deres planlagte anvendelse. Set ud fra en finansiell stabilitetssynsvinkel opstår risikoen som følge af derivatpositionernes (forholdsmæssige) størrelse, uanset hvilke formål derivaterne tjener.
- 2.2. Inden for en række markedssegmenter, som f.eks. råvaremarkederne, der tidligere hovedsagelig tiltrak ikke-finansielle selskaber, er anvendelsen af OTC-derivater til spekulative, investerings- eller handelsmæssige formål blevet meget udbredt. Dette skyldes delvis, at de finansielle institutioner nu også deltager på disse markeder; den såkaldte finansialiseringsproces. Denne udvikling kræver en forsigtig tilgang i forhold til de risici, som ikke-finansielle selskabers anvendelse af derivater, udgør.
- 2.3. Definitionerne på forretningsaktiviteter og likviditetsfinansiering bør være så detaljerede og objektive som muligt og ikke give mulighed for forskellige fortolkninger eller regelarbitrage, idet både deres opfyldelse og deres manglende opfyldelse kan have store konsekvenser.
- 2.4. Efter en grundig analyse ⁽¹⁾ foreslår ESRB, at beregningen af grænseværdierne sker ved hjælp af en tottrinsprocedure, som skal forsvare markedsintegriteten og sikre markedets gennemsigtighed, og som ikke må beskytte interesser hos den enkelte markedsdeltager i det indre marked. Formålet er samtidig at sikre, at der tages tilstrækkeligt hensyn til risici, der kan opstå i forbindelse med ikke-finansielle selskabers besiddelse af derivater.
- 2.5. Derivater, som holdes i forbindelse med forretningsaktiviteter og likviditetsfinansiering, er ikke uden risiko, idet de, hvis de ikke er korrekt prissat, kan føre til et u hensigtsmæssigt stort afdækningsniveau, som kan få systemiske konsekvenser.
- 2.6. Ud fra et makroprudentielt synspunkt er det at foretrække, at ikke-finansielle selskaber clearer deres derivater gennem CCP'er ved at betale marginer, frem for at de betaler en bank et gebyr for samme ydelse. Der er en risiko for, at bankgebyrer (der reelt er et aktiv, og som forlader det ikke-finansielle selskab) medfører, at risikoen ikke prissættes korrekt, både set fra bankernes og de ikke-finansielle selskabers synspunkt.

3. Definitioner

Definition af forretningsaktiviteter og likviditetsfinansiering

- 3.1. ESRB hilser ESMA's arbejde med at definere forretningsaktiviteter og likviditetsfinansiering velkommen og kan generelt tilslutte sig resultaterne af dette arbejde, hvis der tages højde for følgende:
- 3.2. Der bør ved definitionen af ikke-finansielle selskabers forretningsaktiviteter henvises til specifikke balanceposter og nærmere bestemt til deres kerneforretning, navnlig aktier, tilgodehavender, udeståender, ejendom og anlægsaktiver. Begreberne »kapitaludgifter« og »driftsudgifter« bør indarbejdes i definitionen af forretningsaktiviteterne, fordi en henvisning til de internationale regnskabsstandarders, IFRS', definition på forretningsaktiviteter ikke nødvendigvis er optimal. Den øvre grænse for derivater, som må knyttes til det ikke-finansielle selskabs forretningsaktiviteter, bør være den regnskabsmæssige værdi af aktierne, tilgodehavenderne, udeståenderne, ejendommene og anlægsaktiverne på balancen.
- 3.3. Likviditetsfinansiering bør defineres ved hjælp af det ikke-finansielle selskabs pengestrømsanalyse, og det bør fremgå af definitionen, at likviditetsfinansieringen er begrænset til pengestrømmen fra den finansiering, som det ikke-finansielle selskab har foretaget i løbet af året.

Definition af clearinggrænseværdierne

- 3.4. ESRB hilser ESMA's arbejde med at definere clearinggrænseværdierne velkommen, men har dog følgende kommentarer:
- 3.5. Fastsættelsen af lave begyndelsesclearinggrænseværdier for ikke-finansielle selskaber bør ske på grundlag af klare makroprudentielle principper, der giver mulighed for, at grænseværdierne hæves, hvis en efterfølgende gennemgang viser, at dette er nødvendigt.
- 3.6. Der bør findes en balance mellem den kompleksitet, der gælder for beregningen af clearinggrænseværdien og minimeringen af risici, der kan opstå i forbindelse med ikke-finansielle selskabers beholdninger af OTC-derivater.

⁽¹⁾ Se ESRB's svar »Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation«, som er offentliggjort på ESRB's websted: www.esrb.europa.eu

- 3.7. Der bør defineres et begrænset antal OTC-derivatklasser, som skal opfylde forskellige krav med hensyn til clearinggrænseværdier.
- 3.8. Clearinggrænseværdierne bør ikke defineres i forhold til den enkelte modpart, da det vil gøre ordningen mere kompleks uden at medføre væsentlige fordele.
- 3.9. Ved definitionen af clearinggrænseværdierne bør bruttomarkedsværdier foretrækkes frem for nominelle værdier, fordi de giver et mere præcist billede af markedsværdien af de ikke-finansielle selskabers beholdninger af derivater og dermed medfører en nøjagtigere tilgang til den risiko, som disse derivater udgør for systemet. Clearinggrænseværdierne bør beregnes regelmæssigt, og de kompetente myndigheder bør have mulighed for at øge hyppigheden af disse beregninger under en finansiel krise.
- 3.10. Clearinggrænseværdien pr. OTC-derivatklasse bør, forudsat at den beregnes ved hjælp af den tottrinsprocedure, som er nævnt i afsnit 4, defineres således:

- a) De ikke-finansielle selskaber, som clearinggrænseværdierne skal gælde for, opdeles i to undergrupper i henhold til følgende kriterier:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ og } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

hvor:

- TD (x) er bruttomarkedsværdien af alle de derivater, som det ikke-finansielle selskab x besidder,
- CR (x) er den regnskabsmæssige værdi af det ikke-finansielle selskab x's kapital og reserver.

- b) Clearinggrænseværdien for ikke-finansielle selskaber, hvor værdien — som defineret under a) — overskrider værdien δ , defineres således:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ eller } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

hvor:

- NCNTDF (x) er bruttomarkedsværdien af de ikke-forretningsmæssige eller ikke-likviditetsfinansierende derivater, som det ikke-finansielle selskab x besidder,
- GMVCD er den bruttomarkedsværdi pr. OTC-derivatklasse, som på verdensplan indberettes af alle modparter til Den Internationale Betalingsbanks (BIS') database over OTC-derivatmarkedsstatistik.

- c) Clearinggrænseværdien for ikke-finansielle selskaber, hvor værdien — som defineret under a) — ikke overskrider værdien δ , defineres således:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ eller } NCNTFD(x) > \gamma'$$

4. Beregning af clearinggrænseværdien ved hjælp af en tottrinsprocedure

Tottrinsproceduren gennemføres således:

- a) De ikke-finansielle selskaber opdeles i to undergrupper i henhold til følgende kriterier:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ og } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) For ikke-finansielle selskaber, hvor den under a) definerede værdi overstiger 0,03, gælder følgende grænseværdier for de enkelte OTC-derivatklasser:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- i) Clearinggrænseværdi for kreditderivataftaler, $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii) Clearinggrænseværdi for aktiederivataftaler, $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii) Clearinggrænseværdi for rentederivataftaler, $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv) Clearinggrænseværdi for valutaderivataftaler, $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v) Clearinggrænseværdi for råvare- og andre OTC-derivataftaler, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) For ikke-finansielle selskaber, hvor den under a) definerede værdi ikke overstiger 0,03, gælder følgende grænseværdier for de enkelte OTC-derivatklasser:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- i) Clearinggrænseværdi for kreditderivataftaler, $\gamma_A = 25,2$.
 - ii) Clearinggrænseværdi for aktiederivataftaler, $\gamma_B = 28,2$.
 - iii) Clearinggrænseværdi for rentederivataftaler, $\gamma_C = 37,2$.
 - iv) Clearinggrænseværdi for valutaderivataftaler, $\gamma_D = 40,2$.
 - v) Clearinggrænseværdi for råvare- og andre OTC-derivataftaler, $\gamma_E = 28,2$.
- d) For ikke-finansielle selskaber, hvor den under a) definerede værdi overstiger 0,03, gælder følgende grænseværdier, der er afledt som absolutte beløb:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- i) Clearinggrænseværdi for kreditderivataftaler, $\varepsilon'_A = 13$ mio. EUR.
 - ii) Clearinggrænseværdi for aktiederivataftaler, $\varepsilon'_B = 7$ mio. EUR.
 - iii) Clearinggrænseværdi for rentederivataftaler, $\varepsilon'_C = 151$ mio. EUR.
 - iv) Clearinggrænseværdi for valutaderivataftaler, $\varepsilon'_D = 31$ mio. EUR.
 - v) Clearinggrænseværdi for råvare- og andre OTC-derivataftaler, $\varepsilon'_E = 16$ mio. EUR.
- e) For ikke-finansielle selskaber, hvor den under a) definerede værdi ikke overstiger 0,03, gælder følgende grænseværdier, der er afledt som absolutte beløb:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- i) Clearinggrænseværdi for kreditderivataftaler, $\gamma'_A = 39$ mio. EUR.
- ii) Clearinggrænseværdi for aktiederivataftaler, $\gamma'_B = 20$ mio. EUR.
- iii) Clearinggrænseværdi for rentederivataftaler, $\gamma'_C = 453$ mio. EUR.
- iv) Clearinggrænseværdi for valutaderivataftaler, $\gamma'_D = 92$ mio. EUR.
- v) Clearinggrænseværdi for råvare- og andre OTC-derivataftaler, $\gamma'_E = 48$ mio. EUR.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 31. juli 2012.

Mario DRAGHI
Formand for ESRB