

## DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS RÅD

af 31. juli 2012

til Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed i henhold til artikel 46, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre vedrørende belånbarheden af sikkerhed for centrale modparter (CCP'er)

(ESRB/2012/3)

(2012/C 286/10)

**1. Retlige rammer**

- 1.1. I henhold til artikel 46, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre <sup>(1)</sup> 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 for belånbarheden af sikkerhed for centrale modparter (central counterparties, CCP'er). Høringen vedrører nærmere bestemt følgende tre områder: a) den type belånbar sikkerhed, som kan anses for at være højlikvid, b) de haircuts, der finder anvendelse i forhold til aktivernes værdi og c) de betingelser, hvorpå forretningsbankgarantier kan accepteres af CCP'er som sikkerhed.
- 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 <sup>(2)</sup>.
- 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 <sup>(3)</sup> 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 <sup>(4)</sup>.
- 1.4. ESRB's mandat som defineret i artikel 3, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1092/2010 omfatter tilsynet med det finansielle system som defineret i artikel 2, litra b) <sup>(5)</sup>, i forordning (EU) nr. 1092/2010; heri er omfattet de finansielle systemers infrastrukturer, eksempelvis CCP'er og deres rolle i det finansielle system.

**2. Økonomisk baggrund**

- 2.1. CCP'er er vigtige knudepunkter i det finansielle system, og denne rolle bliver endnu større, når initiativet til central clearing af alle standardiserede »over-the-counter«-derivater (OTC), der blev vedtaget på G20-mødet i Pittsburgh i 2009, er blevet gennemført. Ved udarbejdelse af lovgivningen bør der tages højde for makroprudentielle bekymringer om procyklikalitet. ESRB er af den opfattelse, at spørgsmålet om procyklikalitet ikke bør begrænses til den umiddelbare indvirkning på CCP'ernes egen modstandskraft, men at det også skal vedrøre den indflydelse, som CCP'ernes adfærd har på det finansielle system generelt.
- 2.2. Den potentielle anvendelse af haircuts og marginer som makroprudentielle redskaber i forbindelse med sikkerhedsstillelse er et afgørende aspekt, som ESRB opfordrer de kompetente makroprudentielle myndigheder til at overveje i forbindelse med den første planlagte gennemgang af EMIR.
- 2.3. ESRB erkender, at selv om der bør gøres alt for at begrænse procyklikalitet, må dette aldrig forringe CCP'ernes modstandskraft.

<sup>(1)</sup> EUT L 201 af 27.7.2012, s. 39.

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

<sup>(3)</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

<sup>(4)</sup> EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

<sup>(5)</sup> Det fremgår af artikel 2, litra b), at »finansielt system« betyder alle finansielle institutioner, markeder, produkter og markedsinfrastrukturer.

3. **Den type sikkerhed, som kan anses for at være højlikvid**
- 3.1. Henvisninger til landet, hvor udstederen er etableret, bør fjernes fra kravet om lav kreditrisiko, idet denne risiko normalt allerede indgår i udstederens kreditrisikovurdering.
- 3.2. CCP'erne bør kunne være sikre på, at transferabiliteten og værdien af den stillede sikkerhed,
- ikke er behæftet med konkurrerende tredjemandsrettigheder
  - er sikret, ved at sikkerhedsstiller berøves sin rådighed over den stillede sikkerhed
  - ikke gennem lovgivningen om sikkerhedsstillelse eller værdipapirlovgivningen kan blive genstand for omkarakterisering, hvis sikkerhedsstiller eller tredjepart fordrer dette
  - ikke kan erklæres for ugyldig af national eller tredjelands insolvenslovgivning i forbindelse med en insolvensbehandling mod en clearingdeltager eller mod en hvilken som helst anden sikkerhedsstiller.
- 3.3. CCP'er bør have tilstrækkelige retlige og operationelle sikkerhedssystemer til at sikre, at grænseoverskridende sikkerhed kan anvendes rettidigt.
- 3.4. Accept af sikkerhed udstedt af clearingdeltagerne bør være betinget af, at følgende prudentielle foranstaltninger er truffet:
- Anvendelsen af finansielle instrumenter udstedt af en clearingdeltager og stillet som sikkerhed af en anden clearingdeltager bør enten begrænses eller underlægges højere haircuts end dem, der anvendes, når de ikke er udstedt af en clearingdeltager. Den anden mulighed bør nøje overvejes af de kompetente myndigheder på grund af dens potentielle procykliske virkninger
  - CCP'erne bør kun acceptere børsnoterede værdipapirer og værdipapirer, som handles offentligt
  - Det bør udtrykkeligt fremgå af lovgivningen, hvordan sammenhængene mellem clearingdeltagerne skal måles i forbindelse med krydssikkerhedsstillelse. Det bør præciseres i lovgivningen, hvordan en CCP skal påvise, at den er i stand til at håndtere valutarisiko.
- 3.5. Koncentrationsgrænserne bør fastsættes, så de passer til sikkerhedspuljen, for jo sværere det bliver det at skabe spredning, jo kortere bliver listen over de aktiver, der kan anvendes som belånbar sikkerhed.
- 3.6. I betragtning af de store makroprudentielle virkninger, som CCP'ernes muligheder for at genanvende sikkerhed eller acceptere genpantsat sikkerhed kan have, bør mulighederne præciseres i lovgivningen for at sikre retssikkerheden og markedets forudsigelighed.
- 3.7. Der bør gælde gennemsigtighedskrav for belånbarheden og CCP'ernes anvendelse af sikkerhed, for at muliggøre at tilsynsmyndighederne kan overvåge markedsadfærden og fordelingen af risiko på de stillede sikkerheder.
- 3.8. Lovgivningen om sikkerhedsstillelse bør gennemføres forsigtigt og hyppigt tages op til nyvurdering med henblik på nøje at bedømme den systemiske risiko.
4. **Haircuts anvendt på sikkerheder**
- 4.1. Der bør udvises forsigtighed ved indførelsen af haircuts, og disse bør defineres konservativt for at beskytte CCP'erne og begrænse de procykliske effekter.
- 4.2. Ud fra et finansielt stabilitetssynspunkt bør det tilstræbes at begrænse eventuelle procykliske bevægelser i godkendelseskriterierne og de haircuts, der anvendes i forbindelse med sikkerhed, som cleares gennem CCP'erne. Praksis for anvendelsen af haircuts bør udformes på en sådan måde, at den i en tid med markedsstress begrænser antallet af pludselige og store stigninger til et minimum.
- 4.3. Der bør være krav om gennemsigtige og forudsigelige procedurer for tilpasning af haircuts til de skiftende markedsforhold.

- 4.4. I lyset af de principper, som Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) godkendte på G20-topmødet i Mexico City i 2012, bør en mekanistisk anvendelse af kreditvurderingsbureauernes ratings undgås <sup>(1)</sup>.
- 4.5. For at de procykliske effekter kan begrænses, skal CCP'erne kunne påvise over for den kompetente myndighed, at de ikke har benyttet sig af nogen form for mekanisk trigger. Lovgivningen bør være i overensstemmelse med FSB's principper om at mindske afhængigheden af kreditvurderingsbureauernes ratings.
5. **Betingelserne for at forretningsbankgarantier kan accepteres som sikkerhed**
- 5.1. Der bør i lovgivningen udpeges en pålidelig part til opbevaring af den sikkerhed, der står bag forretningsbankgarantier.
- 5.2. Forretningsbankgarantier bør kun anvendes i begrænset omfang og i en lavere koncentrationsgrad end den, der gælder for andre former for belånbar sikkerhed.

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

Mario DRAGHI  
*Formand for ESRB*

---

<sup>(1)</sup> Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB), »Principles for reducing reliance on CRA ratings«, 27. oktober 2010, navnlig Princip III.4 (findes på FSB's websted: <http://www.financialstabilityboard.org>).