



Bruxelles, den 22.3.2013
COM(2013) 158 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om international behandling af centralbanker og offentlige organer, der forvalter offentlig gæld, med hensyn til OTC-derivattransaktioner

(EØS-relevant tekst)

DA

DA

1. INDLEDNING

Forordningen om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR) blev vedtaget den 4. juli 2012 og trådte i kraft den 16. august 2012¹. EMIR kræver central clearing af alle standardiserede OTC-derivataftaler (clearingforpligtelse), marginer for ikkecentralt clearede aftaler (marginkrav) og indberetning af alle derivataftaler til transaktionsregistre (indberetningsforpligtelse).

EU's centralbanker og offentlige organer, der har ansvaret for forvaltningen af den offentlige gæld, eller som deltager heri, undtages fra EMIR og er derfor ikke underlagt clearingforpligtelsen, risikoreduktionsteknikkerne for ikkeclearede handler eller indberetningsforpligtelsen.

Da EMIR blev vedtaget, var der usikkerhed om, hvordan udenlandske centralbanker ville blive behandlet ved gennemførelsen af reformer vedrørende OTC-derivater i andre jurisdiktioner. Europa-Parlamentet og Rådet har derfor udskudt en beslutning om at anvende EMIR på tredjelandes centralbanker, indtil der kan opnås mere klarhed om dette spørgsmål.

Europa-Kommissionen er i henhold til artikel 1, stk. 6, i EMIR blevet anmodet om at analysere den internationale behandling af centralbanker og offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld, inden for andre jurisdiktioners retlige rammer og om at underrette Europa-Parlamentet og Rådet om sin sammenlignende analyse tre måneder efter EMIR's ikrafttræden. Hvis det i rapporten konkluderes, at det er nødvendigt at fritage disse tredjelandes centralbankers pengepolitiske forpligtelser for clearing- og indberetningsforpligtelsen, bemyndiger EMIR Kommissionen til at vedtage en delegeret retsakt for at udvide listen over enheder, der er fritaget i henhold til EMIR.

2. RAPPORTENS RETSGRUNDLAG: KRAV I ARTIKEL 1 I EMIR

I artikel 1, stk. 4, i EMIR står der: "*Denne forordning finder ikke anvendelse på: a) medlemmer af ESCB og andre af medlemsstaternes nationale organer med lignende funktioner samt andre offentlige organer i Unionen, der har ansvar for forvaltningen af den offentlige gæld, eller som deltager heri; b) Den Internationale Betalingsbank*".

Med hensyn til udenlandske centralbanker og udenlandske offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld, bemyndiger artikel 1, stk. 6, Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter for at ændre listen over fritagne enheder i artikel 1, stk. 4, og med henblik herpå pålægges Kommissionen at forelægge Europa-Parlamentet og Rådet "*en rapport, der vurderer den internationale behandling af offentlige organer, der har ansvar for eller som deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, og centralbanker*" tre måneder efter EMIR's ikrafttræden.

I artikel 1, stk. 6, præciseres det, at "*rapporten skal indeholde en sammenlignende analyse af behandlingen af disse organer og centralbanker inden for de retlige rammer i et betydeligt antal tredjelande, herunder mindst de tre vigtigste jurisdiktioner med*

¹ Forordning (EU) nr. 648/2012.

hensyn til volumen af aftaler, der handles i dem, og risikostyringsstandarderne for derivattransaktioner, der indgås af disse organer og centralbanker i disse jurisdiktioner. Hvis det i rapporten konkluderes, at det, navnlig hvad angår den sammenlignende analyse, er nødvendigt at fritage disse tredjelandes centralbankers pengepolitiske forpligtelser for clearing- og indberetningskravet, tilføjer Kommissionen dem til listen i stk. 4 [oversigten over fritagne enheder i henhold til EMIR]."

3. UNDERSØGTE JURISDIKTIONER: JAPAN, SCHWEIZ OG USA

EMIR pålægger Kommissionen at foretage en sammenlignende analyse af behandlingen af centralbanker og offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld, i "et betydeligt antal tredjelande, herunder mindst de tre vigtigste jurisdiktioner med hensyn til volumen af aftaler, der handles i dem".

3.1. De tre vigtigste jurisdiktioner med hensyn til volumen af aftaler, der handles i dem: USA, Schweiz og Japan

Da der hidtil har manglet gennemsigtighed på OTC-derivatmarkederne, som er af global karakter, har der ikke været adgang til detaljerede data om OTC-derivater fordelt på jurisdiktioner på verdensplan. Dog er bankernes samlede balancer en enkel og nyttig målestok for omfanget af bankernes porteføljer af OTC-derivater og volumen af aftaler, der handles, i de enkelte jurisdiktioner. Balancerne er også en god indikator for den systemiske risiko på disse markeder. Den Internationale Betalingsbank fremlægger detaljerede statistikker om bankers balancer fordelt på jurisdiktioner, som i denne rapport er blevet brugt til at udvælge de jurisdiktioner, der skulle analyseres.

Ifølge de seneste data fra Den Internationale Betalingsbank² ("*Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks*" fra marts 2012) er USA, Japan og Schweiz de tre vigtigste jurisdiktioner med hensyn til volumen af aftaler, der handles i dem, når man anvender bankernes samlede balance som målestok. Nedenstående tabel viser de seneste data fra Den Internationale Betalingsbank om de vigtigste jurisdiktioner. Ikke-EU-jurisdiktioner er fremhævet med fed skrift.

<i>Bankens værtsland</i>	<i>Samlede positioner/passiver</i>
USA	5 012,2
Det Forenede Kongerige	4 885,9
Frankrig	3 484,4
Tyskland	3 349,2
Schweiz	2 751,9
Japan	2 361,1
Nederlandene	1 705,4
Sverige	1 291,7
Australien	948,5
Spanien	916,0
Canada	912,5
Italien	825,1
SAR Hongkong	539,0

Tabel: Internationale positioner fordelt på de indberettende bankers ejeres nationalitet
Udestående beløb i mia. USD

Kilde: Den Internationale Betalingsbank

² <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, tabel 8A.

3.2. Andre vigtige jurisdiktioner: Australien, Canada, Hongkong

For at medtage et større antal tredjelande i den sammenlignende analyse ser man i rapporten også på lovgivningsrammen for OTC-derivatmarkeder i Australien, Canada og Hongkong, som er de tre næst vigtigste jurisdiktioner med hensyn til volumen af aftaler, der handles i dem.

3.3. Fremskridt med hensyn til reformer af OTC-derivatmarkederne i USA, Schweiz, Japan, Australien, Canada og Hongkong

Denne rapport rummer en sammenlignende analyse af lovgivningsrammerne i USA, Schweiz, Japan, Australien, Canada og Hongkong. Kommissionens tjenestegrene har kontaktet disse jurisdiktioner for at indhente oplysninger om deres relevante retlige rammer for OTC-derivattransaktioner, der gælder for centralbanker og offentlige organer, som har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld. Det er vigtigt at bemærke, at disse jurisdiktioner befinder sig på forskellige stadier med hensyn til vedtagelse og gennemførelse af reformer vedrørende OTC-derivater. USA er ved at indlede gennemførelsesfasen. I Japan har man for nylig vedtaget nye bestemmelser. Schweiz er i færd med at udarbejde udkast til bestemmelser, der indfører nye lovgivningsrammer. I Australien og Hongkong har man foreslået lovgivning til gennemførelse af reformer vedrørende OTC-derivater, men den er endnu ikke blevet vedtaget. Canada er stadig ved at færdiggøre et forslag til retlige rammer for gennemførelsen af reformer vedrørende OTC-derivater.

- **USA**

Den såkaldte Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act blev vedtaget i juli 2010. Siden da har Commodity Futures Trading Commission (CFTC) og Securities and Exchange Commission (SEC) færdiggjort størstedelen af de gennemførelsesbestemmelser, der skal udvikles under Dodd-Frank. USA bevæger sig nu ind i gennemførelsesfasen ud fra en indfasningstilgang, som beskrives nedenfor.

Indberetningsforpligtelse

Fra og med den 12. oktober 2012 gælder der obligatoriske regler for indberetning og gennemsigtighed. Indberetningsforpligtelsen indføres efter produkter og arten af markedsaktører: (i) fra den 12. oktober 2012 skal større markedsaktører³ begynde at indberette renteswaps og credit default swaps; (ii) fra og med januar 2013 udvides indberetningsforpligtelsen for disse aktører, så den omfatter konverteringer til egenkapital, valutaswaps og andre råvareswaps; og (iii) fra og med april 2013 skal alle markedsaktører (herunder dealere, som ikke foretager swaps, og mindre swap-deltagere) overholde indberetningsforpligtelsen i alle aktivklasser.

Clearingforpligtelse

Clearingforpligtelsen indføres efter produkter og arten af markedsaktører. CFTC foreslog den 24. juli 2012 de første slags swaps, som vil blive underlagt obligatorisk clearing. Disse omfatter to slags credit default swaps og fire slags renteswaps, som skal cleares af registrerede centrale modparter, og bestemmelserne udarbejdes i deres endelige form i fjerde kvartal af 2012. Derefter vil der ske en indfasning efter arten af markedsaktører

³ Børser og platforme, clearinginstitutter, swap-datalagre, swap dealere og større swap-deltagere.

(90/180/270 dage til at efterleve clearingforpligtelsen)⁴. En lignende indgangsvinkel vil blive anlagt for andre aktivklasser.

- **Schweiz**

I Schweiz findes der ingen ordning med obligatorisk indberetning af clearing eller handel, for så vidt angår OTC-derivattransaktioner. Schweiz er dog forpligtet til at gennemføre G20-reformerne om OTC-derivater. Det Schweiziske Forbundsråd besluttede den 27. august 2012, at den nuværende schweiziske regulering af den finansielle markedsinfrastruktur måtte ændres for at efterleve FSB's anbefalinger og de nye standarder, som internationale standardiseringsorganer har udarbejdet for finansielle markedsinfrastrukturer.

Det føderale finansministerium er blevet bedt om senest i foråret 2013 at fremlægge et udkast til et høringsdokument og agter at koordinere sin tilgang med EU med henblik på at vedtage bestemmelser, der svarer til EMIR. I en pressemeddelelse af 29. august 2012 erklærer det statslige sekretariat for internationale finansielle anliggender udtrykkeligt, at *"for at sikre schweiziske markedsaktørers konkurrenceevne og adgang til markederne i EU skal der tilstræbes regulering, der svarer til EU's, i [reformerne af infrastrukturene for handel og det finansielle marked]"*.

Schweiz er således i færd med at forberede sine kommende reformer, og de schweiziske lovgivningsrammer er endnu ikke fastlagt.

- **Japan**

Det japanske FSA bekendtgjorde i juli 2012 en forordning, som trådte i kraft den 1. november 2012, om reformer med hensyn til obligatorisk brug af centrale modparter (clearingforpligtelse) og transaktionsregistre (indberetningsforpligtelse).

Indberetningsforpligtelse

Finansielle institutioner, som er registreret under retsakten Financial Instruments and Exchange Act (FIEA), skal til transaktionsregistre indberette OTC-derivattransaktioner, for hvilke der findes transaktionsregistertjenester, såsom kreditderivattransaktioner og terminsforretninger, optionsforretninger og swap-transaktioner i relation til rente, valuta og egenkapital. Viften af transaktioner vil blive gennemgået med henblik på udvidelse efter november 2012 under hensyntagen til videreudviklingen af markedsinfrastrukturen.

Clearingforpligtelse

Japan har planlagt en indfaset gennemførelse. Som beskrevet i FSB's fjerde fremdriftsrapport om gennemførelsen af reformer vedrørende OTC-derivater vil visse standardiserede credit default swaps⁵ og renteswaps⁶ fra og med november 2012 blive

⁴ Den første gruppe af enheder, som skal foretage clearing inden for 90 dage, efter at CFTC har udstedt endelige clearing-bestemmelser, omfatter swap dealere, større swap-deltagere og private fonde, der indgår mere end 200 swaps pr. måned. Den anden gruppe, som skal overholde bestemmelserne inden for 180 dage, omfatter alle andre private fonde, "commodity pools" (særlige investeringsselskaber) og andre, der deltager i finansielle aktiviteter. Den tredje gruppe, som får 270 dage til at efterleve clearingforpligtelsen, omfatter alle personer, der ikke indgår i de første to grupper, herunder personer, som beskæftiger sig med clearing for tredjeparters underkonti og pensionsordninger.

⁵ Indeksbaseerede credit default swaps (f.eks. iTraxx Japan Index Series).

⁶ IRS udstedt i "Plain-vanilla JPY" med reference til LIBOR.

underlagt obligatorisk clearing. Viften af produkter, der underlægges obligatorisk clearing, vil derefter blive udvidet, så den omfatter andre OTC-derivater⁷ under hensyntagen til elementer såsom transaktionernes størrelse og standardiseringsgrad.

Desuden vil viften af obligatoriske clearingforpligtelser i første omgang kun gælde for OTC-derivattransaktioner, der indgås mellem store indenlandske finansielle institutioner⁸. Clearingforpligtelserne kunne i fremtiden udvides, så de omfatter transaktioner mellem disse indenlandske finansielle institutioner og udenlandske finansielle institutioner (som ikke er registreret under FIEA), idet der tages hensyn til de internationale drøftelser, der i øjeblikket foregår om grænseoverskridende regulering.

Udenlandske centralbanker er således ikke omfattet af de indberetnings- og clearingforpligtelser, der pålægges ved reformerne af OTC-derivatmarkederne i Japan.

- **Australien**

Den 12. september 2012 forelagde den australske regering parlamentet et lovforslag (Corporations Legislation Amendment (Derivatives Transaction) Bill 2012) med en lovgivningsramme til gennemførelse af reformer af OTC-derivatmarkederne i Australien. I rammen foreslås en fleksibel tilgang, som gør det muligt for ministeren at beslutte, om obligatorisk clearing, indberetning eller organiseret platformshandel skal gælde for visse former for OTC-derivater.

Lovforslaget er blevet vedtaget i Repræsentanternes Hus og afventer behandling i Senatet. Lovgivningen burde være på plads ved udgangen af 2012.

Der kræves gennemførelsesbestemmelser, før der pålægges obligatoriske forpligtelser. Inden for rammen bemyndiges Australian Securities and Investments Commission (ASIC) til at udstede gennemførelsesbestemmelser. Reserve Bank of Australia, Australian Prudential Regulation Authority og ASIC har ret til at rådgive ministeren om, hvorvidt obligatoriske forpligtelser skal gælde for bestemte former for OTC-derivater.

I Australien er lovgivningsrammen for gennemførelse af reformer vedrørende OTC-derivater således blevet foreslået, men den er endnu ikke vedtaget. Gennemførelsesbestemmelserne vil desuden skulle fastlægges nærmere.

- **Canada**

I Canada er lovgivningsrammen for gennemførelse af reformer af OTC-derivatmarkederne endnu ikke helt fastlagt. De største provinser målt på OTC-derivater og andre arbejder i øjeblikket på at få lovgivningen på plads⁹. Canadian Securities Administrators (CSA) er i færd med at udarbejde udkast til gennemførelsesbestemmelserne og reglerne med relation til lovgivningen.

Indberetning

⁷ IRS udstedt i JPY med reference til TIBOR, IRS udstedt i udenlandsk valuta (USD og EUR) og credit default swaps med reference til et japansk selskab.

⁸ Produkter, som er underlagt obligatorisk clearing mellem store hjemlige finansielle institutioner, der er registreret under Financial Instruments and Exchange Act (FIEA), som er medlem af clearingorganisationen (Japan Securities Clearing Corporation, JSCC), eller som er datterselskaber af et selskab, der er medlem af JSCC.

⁹ Bemyndigelsen til regulering af værdipapirer ligger hos provinserne i Canada.

CSA har offentliggjort et høringsdokument om transaktionsregistre, som skal danne grundlag for fastlæggelsen af bestemmelserne. Ontario og Quebec har allerede ændret deres lovgivning for at understøtte indberetning til transaktionsregistre og reguleret adgang til data, og de fleste provinser er i færd med at vurdere, om der kan blive behov for lovændringer. CSA vil føre samråd om reglerne for indberetning af handler og transaktionsregistre, som ventes fastlagt i starten af 2013. Der vil efter planen blive gennemført krav i første halvår af 2013.

Clearing

CSA har foretaget en høring om clearing, der blev afsluttet i tredje kvartal af 2012, og som vil danne grundlag for den kommende fastlæggelse af regler. Medio 2013 ventes lokale forskrifter om central clearing at være på plads i de provinser, hvor størstedelen af OTC-derivaterne bogføres. Der skal dog gøres en yderligere indsats for at harmonisere lovgivningen i alle provinser. CSA arbejder også på et udkast til gennemførelsesbestemmelser for central clearing, som ventes sendt til offentlig høring i starten af 2013.

• **Hongkong**

I Hongkong har man foreslået lovgivningsrammer for reformer af OTC-derivatmarkederne på baggrund af en høringsproces. Lovgivningsprocessen, der skal føre til vedtagelse af de nye lovgivningsrammer, er stadig undervejs.

Hong Kong Monetary Authority (HKMA) og Securities and Futures Commission of Hong Kong (SFC) gennemførte i oktober 2011 en offentlig høring om deres forslag til lovgivningsrammer for OTC-derivater i Hongkong, herunder obligatorisk clearing og indberetning. På baggrund af høringsprocessen fremlagde HKMA og SFC i juli 2012 deres fælles konklusioner. Lovforslaget er endnu ikke udarbejdet i sin endelige form.

Indberetning

Forslaget til bestemmelser om obligatorisk indberetning er blevet gennemgået af et paneludvalg under det lovgivende råd, og lovteksten er nu under udarbejdelse. Målet er at forelægge lovgiverne de krævede lovgivningsmæssige ændringer i starten af 2013. Tilgangen vil bygge på indfasning, hvor man begynder med renteswaps og forwards uden levering af underliggende aktiver.

De lovgivningsrammer, der foreslås i Hongkong, rummer krav om placering ved indberetning til transaktionsregistre: Alle derivattransaktioner, der har indflydelse på Hongkongs finansielle markeder, skal indberettes til det lokale transaktionsregister, som er udviklet af HKMA's transaktionsregister.

Clearing

I konklusionerne fra høringen begrænses clearingforpligtelserne til transaktioner, der bogføres i Hongkong. Under hensyntagen til svarene fra høringen er lovgiverne i færd med at udarbejde et lovforslag, som skal forelægges det lovgivende råd med det mål at indføre de nødvendige lovændringer i starten af 2013. I mellemtiden findes der et midlertidigt lovforslag, som understøtter frivillig clearing af visse derivattransaktioner gennem lokale CCP'er, som anerkendes af SFC.

4. INTERNATIONAL BEHANDLING AF CENTRALBANKER OG GÆLDSFORVALTNINGSMYNDIGHEDER I JURISDIKTIONERNE

- USA

Dodd-Frank-loven omfatter ikke swaps hos en modpart, som er en Federal Reserve Bank, forbundsregeringen eller et føderalt agentur, som udtrykkeligt understøttes fuldt ud af den amerikanske stat¹⁰. Andre centralbanker, dvs. udenlandske centralbanker, er ikke omfattet af denne undtagelse.

CFTC og SEC har overvejet at anvende alle kravene i Dodd-Frank-loven og forsøgt at begrænse deres indvirkning på udenlandske centralbanker fra sag til sag ved udvikling af gennemførelsesbestemmelserne som beskrevet nedenfor.

Idet det antages, at offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, er en del af staten, er udenlandske centralbanker og udenlandske organer, der forvalter den offentlige gæld, omfattet af den samme ordning. Som beskrevet nedenfor vil offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld, med andre ord også nyde godt af en undtagelse fra clearing- og indberetningsforpligtelserne.

Betingelser for registrering

Generelt har CFTC undtaget en centralbank fra registreringskrav, som ellers kunne være gældende, hvis den pågældende institution ansås for at være omfattet af definitionen af en swap dealer eller større swap-deltager.

I deres endelige fælles regelfastsættelse¹¹ har CFTC og SEC defineret centrale begreber i DFA, herunder "swap dealer", "større swap-deltager" og "eligible contract participant" (kvalificeret deltager i en aftale).

I CFTC's føderale register har Kommissionen bemærket, at mens udenlandske enheder ikke nødvendigvis er immune i forhold til USA's jurisdiktion på området for kommercielle aktiviteter på amerikanske markeder, er der intet i de relevante bestemmelser i DFA eller den lovgivningsmæssige historie, der indikerer, at kongressen med vedtagelsen af DFA agtede at afvige fra traditionerne i det internationale system ved at medtage udenlandske regeringer, udenlandske centralbanker og internationale finansielle institutioner i definitionerne af "swap dealer" eller "større swap-deltager".

Således mener CFTC, at disse udenlandske regeringer, udenlandske centralbanker og internationale finansielle institutioner ikke skal pålægges registrering som swap dealers eller større swap-deltagere hos CFTC¹².

¹⁰ DFA, Sec 721-47(B) om ikke-omfattede swaps: "The term 'swap' does not include [...]: (ix) any agreement, contract, or transaction a counterparty of which is a Federal Reserve bank, the Federal Government, or a Federal agency that is expressly backed by the full faith and credit of the United States;[...]."

¹¹ Se 77 Fed. Reg. 30596 (23. maj 2012).

¹² Se 77 Fed. Reg. 30596, 30693.

Indberetningsforpligtelse

Da udenlandske centralbanker undtages fra registreringskravene, undtages de også fra indberetningsforpligtelsen. En modpart i USA, som indgår i en transaktion med en udenlandsk centralbank, vil dog stadig være underlagt indberetningsforpligtelsen i henhold til DFA. Hvis f.eks. en europæisk centralbank indgår i en transaktion med en CFTC-registreret swap dealer, er sidstnævnte stadig underlagt de registrerings- og indberetningskrav, der gælder for det pågældende swap, selv om transaktionen ikke er underlagt obligatoriske clearingkrav.

Dette harmonerer med EMIR (hvor modparten i en centralbanks transaktion stadig skal foretage indberetning), men det skaber forskellige tilgange hos amerikanske og udenlandske centralbanker i henhold til DFA. Transaktioner med amerikanske centralbanker undtages nemlig helt fra DFA og skal således ikke indberettes, mens transaktioner med udenlandske centralbanker skal indberettes af den amerikanske modpart.

Clearingforpligtelse

I en separat regelfastsættelse¹³ har CFTC behandlet diverse undtagelser fra de gældende krav om, at alle swaps skal forelægges en CCP, der er registreret hos CFTC, med henblik på clearing, og en udenlandsk centralbank er efter CFTC's mening undtaget fra eventuelle obligatoriske clearingforpligtelser, der ellers måtte gælde.

Da CFTC fastslog, at udenlandske regeringer, udenlandske centralbanker og internationale finansielle institutioner ikke skulle være underlagt den DFA-clearingforpligtelse, som kongressen har vedtaget, anførte CFTC lignende overvejelser, som den tidligere havde drøftet, da den indrømmede den registreringsundtagelse, der beskrives ovenfor. Navnlig bemærkede CFTC¹⁴, at det antages, at "*lovgiverne tager hensyn til andre nationers legitime, nationale interesser, når de udformer amerikansk lovgivning*". I denne henseende bemærkede CFTC desuden, at der ikke er noget i DFA, der antyder, at kongressen havde til hensigt at fravige disse traditioner, da den vedtog clearingforpligtelserne i loven, og ud fra høflighedshensyn anførte¹⁵ CFTC, at udenlandske regeringer, centralbanker og internationale finansielle institutioner ikke skulle være underlagt clearingkravet i DFA.

- **Schweiz**

I Schweiz findes der ingen ordninger med obligatorisk clearing eller indberetning af handler for OTC-derivattransaktioner. Således skal der i henhold til schweizisk lov ikke nødvendigvis foretages central clearing eller indberetning af OTC-derivater, der handles med den schweiziske nationalbank, andre centralbanker eller indenlandske eller udenlandske offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den

¹³ Se 77 Fed. Reg. 42560 (19. juli 2012).

¹⁴ Se 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

¹⁵ Se 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

offentlige gæld. Ligeledes gælder der ingen bilaterale risikoreduktionsteknikker for transaktioner med deltagelse af en centralbank.

Schweiz har offentligt tilkendegivet, at landet agter at følge den tilgang, der anvendes i EMIR, tæt og vedtage lignende bestemmelser. I henhold til schweizisk lov vil udenlandske centralbanker derfor sandsynligvis kunne nyde godt af den samme behandling som udenlandske centralbanker nyder i henhold til EMIR.

- **Japan**

I Japan fritager den forordning, der trådte i kraft den 1. november 2012, transaktioner med udenlandske centralbanker og organer, der forvalter den offentlige gæld, fra clearing- og indberetningsforpligtelserne.

- **Hongkong**

Behandlingen af centralbanker indgår i HKMA's og SFC's fælles konklusioner, som blev offentliggjort i juli 2012 efter høringsprocessen (se ovenfor). I disse konklusioner foreslås fritagelse for clearing- og indberetningsforpligtelserne for centralbanker og offentlige enheder, der forvalter den offentlige gæld, fra jurisdiktioner, der tilbyder centralbanker og gældsforvaltningsmyndigheder i Hongkong gensidige aftaler.

Indberetningsforpligtelse

Ved den aktuelt foreslåede tilgang fritages udenlandske centralbanker og offentlige enheder, der forvalter den offentlige gæld, for indberetningsforpligtelsen. I HKMA's og SFC's fælles konklusioner, som blev offentliggjort i juli 2012, hedder det, at "*med hensyn til fritagelser for centralbanker m.m. har vi overvejet bestemmelser, som foreslås i andre finanscentre. I lyset af disse er vi indstillet på at overveje at indarbejde begrænset fritagelse af enheder i den offentlige sektor, som medvirker til forvaltning af den offentlige gæld, for den obligatoriske indberetningsforpligtelse for at undgå at påvirke deres evne til at stabilisere markedet, når der er behov for det. Blandt disse enheder kan nævnes centralbanker, pengepolitiske myndigheder og offentlige organer, der har ansvaret for forvaltning af den offentlige gæld og offentlige reserver og opretholdelse af markedsstabilitet, samt globale institutioner såsom Den Internationale Valutafond, Den Internationale Betalingsbank osv. Mere specifikt mener vi, at – 1) alle disse globale institutioner skal fritages fuldt ud for indberetningsforpligtelsen, 2) mens der for centralbanker, myndigheder og organer vil blive taget hensyn til kriterier som gensidighed, når det besluttet, om der skal indrømmes indberetningsundtagelser*"¹⁶.

Modparter, der er underlagt Hongkongs lovgivningsrammer, og som indgår i en transaktion med en udenlandsk centralbank, vil dog stadig være underlagt indberetningsforpligtelsen. Denne tilgang harmonerer med EMIR.

Clearingforpligtelse

Ved Hongkongs foreslåede tilgang vil udenlandske centralbanker og offentlige enheder, der forvalter den offentlige gæld, ligeledes være fritaget for clearingforpligtelsen.

¹⁶ Punkt 127, <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

I HKMA's og SFC's fælles konklusioner, som blev offentliggjort i juli 2012, står der: "*Vi har omhyggeligt gennemgået den modtagne feedback om generelle fritagelser for clearing og kan se, at der er sund fornuft i at imødekomme nogle af de fritagelser, der efterlyses. Vi bemærker også, at efterhånden som flere jurisdiktioner fremlægger detaljer om deres foreslåede bestemmelser vedrørende OTC-derivater, viser der sig et klarere billede af de former for generelle fritagelser, som kan blive indført i større jurisdiktioner som USA og EU. På denne baggrund overvejer vi igen, om og i hvilket omfang vi skal indrømme clearingfritagelser. Navnlig er vi indstillet på at overveje at indrømme clearingfritagelser for transaktioner med visse centralbanker, pengepolitiske myndigheder og offentlige organer, der har ansvaret for forvaltning af den offentlige gæld og offentlige reserver og opretholdelse af markedsstabilitet, samt globale institutioner såsom Den Internationale Valutafond, Den Internationale Betalingsbank osv. Der vil blive taget hensyn til kriterier som gensidighed, når det besluttet, om der skal indrømmes fritagelse for centralbanker, pengepolitiske myndigheder og offentlige organer.*"¹⁷

Hongkong vil fortsat holde øje med standarder og praksis på internationalt plan for at fastlægge detaljerne ved en sådan fritagelse, som der vil blive gennemført høringer om i første kvartal af 2013.

- **Australien**

I det lovforslag om derivattransaktioner, som er blevet fremsat i Australien, specificeres det ikke, hvilke enheder eller personer der skal fritages for obligatoriske forpligtelser til indberetning af handler eller central clearing.

Når den ansvarlige minister beslutter, at en obligatorisk forpligtelse skal gælde for bestemte former for OTC-transaktioner, kan vedkommende begrænse viften af enheder, som forpligtelsen omfatter¹⁸. Med forbehold af eventuelle begrænsninger i andre bestemmelser forventes Australian Securities and Investments Commission (ASIC) at fastsætte regler med nærmere angivelse af, hvordan deltagere kan opfylde de obligatoriske forpligtelser. I reglerne kan der også indrømmes fritagelser. Således vil det endelige omfang af eventuelle obligatoriske forpligtelser blive overvejet som led i kommende samråd om ministerens beslutninger, andre bestemmelser og ASIC's regler.

Meningsudvekslinger med embedsmænd afslører foreløbige overvejelser, som peger i retning af, at centralbanker/statslige enheder sandsynligvis vil blive fritaget for obligatoriske clearing- og indberetningsforpligtelser. Der er dog endnu ikke truffet nogen formel beslutning.

¹⁷ Punkt 167, <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

¹⁸ Afsnit 901-D i loven om OTC-derivater (<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>). **901D – I bestemmelserne kan der fastsættes grænser for, hvilke personer der kan pålægges forpligtelser**

I bestemmelserne kan det foreskrives, at reglerne om derivattransaktioner: a) ikke må pålægge bestemte kategorier af personer forpligtelser (eller bestemte former for forpligtelser), eller b) kun må pålægge bestemte kategorier af personer forpligtelser (eller bestemte former for forpligtelser) under særlige omstændigheder.

Bemærk: En kategori af personer kan defineres ud fra flere forskellige forhold, herunder f.eks. a) mængden af derivattransaktioner, der indgås af personerne i løbet af en periode, b) personernes eller deres virksomheders art og karakteristika eller c) personernes opholds- eller forretningssted.

Denne tankegang og tilgang anføres i konklusionerne fra samrådet i april 2012, hvor det bemærkes, at¹⁹ "fordelene ved eventuelle regler om central clearing skal afvejes med omkostningerne ved dem. En væsentlig faktor ved fastlæggelsen af omkostningerne (og de praktiske aspekter) ved en obligatorisk ordning om central clearing er, hvilke parter der kan blive underlagt de forpligtelser, der pålægges i ordningen. Det kan derfor vise sig hensigtsmæssigt kun at pålægge nogle enheder clearingforpligtelsen. (...) Én mulighed kunne være at undtage offentlige enheder såsom centralbanker, gældsforvaltningsmyndigheder, overstatslige multilaterale udviklingsbanker og enheder såsom Den Internationale Valutafond (IMF)."

- **Canada**

Bestemmelserne er endnu ikke endeligt fastlagt. Meningsudvekslinger med embedsmænd tyder på, at man overvejer en eller anden form for fritagelse for Bank of Canada (og muligvis centralbankerne generelt) i forhold til både clearing- og indberetningsforpligtelser. Man vil muligvis også overveje fritagelser for den canadiske regering og andre offentlige organer. Arbejdet med disse fritagelser er dog endnu ikke tilendebragt.

Det er derfor for tidligt at drage konklusioner om behandlingen af centralbanker og offentlige enheder, der forvalter den offentlige gæld, under de kommende lovgivningsrammer i Canada.

- **Oversigtstabel**

	Clearingforpligtelse	Indberetningsforpligtelse
EU	Fritaget	Fritaget
USA	Fritaget	Fritaget
Japan	Fritaget	Fritaget
Schweiz	Bliver fritaget	Bliver fritaget
Australien	Fritagelse påtænkes	Fritagelse påtænkes
Canada	Fritagelse overvejes	Fritagelse overvejes
Hongkong	Fritagelse påtænkes	Fritagelse påtænkes

International behandling af udenlandske centralbanker og offentlige enheder, der forvalter den offentlige gæld

5. KONKLUSIONER

På baggrund af ovenstående vil centralbanker og offentlige organer, der har ansvaret for forvaltningen af den offentlige gæld, eller som deltager heri, ikke blive underlagt clearing- og indberetningsforpligtelsen i henhold til de amerikanske og japanske lovgivningsrammer og de kommende schweiziske rammer. De vil sandsynligvis også blive undtaget under de kommende retlige rammer i Australien og Hongkong. Fritagelser kan også ventes under den canadiske ordning.

¹⁹ Se "Entities" i høringsdokumentet (*Implementation of a framework for Australia's G20 over-the-counter derivatives commitments*, s. 17) – april 2012
http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx.

Tilføjelse af udenlandske centralbanker²⁰ på listen over fritagne enheder i henhold til EMIR vil forhindre indgreb i varetagelsen af deres pengepolitiske forpligtelser og fremme ensartede spilleregler ved gennemførelsen af reformer om OTC-derivater med hensyn til transaktioner med centralbanker på tværs af disse jurisdiktioner, hvad angår forpligtelserne til central clearing og indberetning. Dette vil også bidrage til øget sammenhæng og konsekvens på internationalt plan.

Varetagelsen af pengepolitiske forpligtelser og forvaltningen af statsgæld har konsekvenser for velfungerende rentemarkeder, som skal koordineres for at sikre, at disse to funktioner udføres effektivt. Da EU's centralbanker og andre offentlige organer, der forvalter den offentlige gæld, udelades fra EMIR's anvendelsesområde for at undgå at begrænse deres bemyndigelse til at varetage deres opgaver af fælles interesse, ville anvendelse af forskellige ordninger på de to funktioner, når de udføres af enheder fra tredjelande, skade deres effektivitet. For at sikre, at tredjelandes centralbanker og andre offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, fortsat varetager deres opgaver på passende vis, skal tredjelandes offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, også være omfattet af de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til artikel 1, stk. 6.

Med hensyn til risikoreduktionsteknikker for handler, der ikke cleares centralt i en CCP, er det overordnede billede stadig uklart. En international arbejdsgruppe²¹ ventes at forelægge G20-jurisdiktionerne sine anbefalinger ved udgangen af 2012. I sit seneste udkast anbefaler gruppen at fritage transaktioner med centralbanker for marginkravene²². Dette harmonerer med EU's bestemmelser (EMIR). Kommissionen vil holde et vågent øje med udarbejdelsen af WGMR-rapporten og dens gennemførelse i andre jurisdiktioner.

Den sammenlignende analyse i denne rapport er på ingen måde udtømmende. Desuden bygger den til dels på tredjelandes lovgivning, som ikke er endeligt udformet. Rapporten vil jævnlige skulle opdateres, efterhånden som reformprocessen skrider frem i disse og andre G20-jurisdiktioner.

På nuværende tidspunkt konkluderer Kommissionen, at der kræves en delegeret retsakt for at ændre artikel 1, stk. 4, i EMIR og for at fritage de centralbanker og offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld i Japan og USA, som er de to jurisdiktioner, der har endelige regler om OTC-derivater på plads.

Efterhånden som Australien, Canada, Hongkong og Schweiz arbejder videre med at færdiggøre deres bestemmelser, vil Kommissionen overvåge og rapportere om den seneste udvikling med henblik på også at fritage deres respektive centralbanker og gældsforvaltningsmyndigheder på grundlag af de bestemmelser, der i øjeblikket foreslås i disse jurisdiktioner. For at sikre, at tredjelandes centralbanker og andre offentlige organer, der har ansvaret for eller deltager i forvaltningen af den offentlige gæld, fortsat varetager deres opgaver på passende vis, vil andre lande i fremtiden også komme i betragtning efter behov. Der kan derfor ventes yderligere ændringer af artikel 1, stk. 4, i EMIR med henblik på at medtage lande, som ikke indgår i denne første rapport.

²⁰ Centralbankerne i alle de jurisdiktioner, der undersøges i denne rapport, varetager funktioner med relation til deres pengepolitiske forpligtelser.

²¹ WGMR – Working Group on Margins Requirements.

²² <http://www.bis.org/press/p120706.htm>, *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, BCBS og IOSCO, 6. juli 2012.

I nærmeste fremtid vil tredjelande, som ikke er omfattet af den første delegerede retsakt, ikke blive pålagt nogen markedsforstyrrelser, da forpligtelserne med relation til central clearing og risikoreduktionsteknikker for ikke-cleared handler endnu ikke er trådt i kraft i EU. Europa-Kommissionen vil rette megen opmærksomhed mod tidsplanen for disse forpligtelsers ikrafttræden i forhold til fritagelsen af tredjelandes centralbanker.