EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 12.4.2021
COM(2021) 172 final

# RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

## om, hvorvidt handler, der er et direkte resultat af efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion, bør være undtaget fra clearingforpligtelsen for OTC-derivater i henhold til EMIR

# RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

## om, hvorvidt handler, der er et direkte resultat af efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion, bør være undtaget fra clearingforpligtelsen for OTC-derivater i henhold til EMIR

## 1. Indledning

I henhold til artikel 85, stk. 3, litra c), i forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre[1] (EMIR), som ændret ved forordning (EU) nr. 2019/834 (EMIR REFIT)[2], skal Kommissionen aflægge rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om, hvorvidt handler, der er et direkte resultat af efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion (PTRR-tjenesteydelser), herunder porteføljekomprimering, bør være undtaget fra den clearingforpligtelse, der er omhandlet i artikel 4, stk. 1, i EMIR. Rapporten bør tage hensyn til, i hvilket omfang disse tjenesteydelser reducerer risici, navnlig modpartskreditrisikoen og den operationelle risiko, samt muligheden for at omgå clearingforpligtelsen og muligheden for et incitament til at undlade central clearing.

I denne rapport tages der hensyn til input fra en rapport fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), interessenternes svar på ESMA's offentlige høring og drøftelser med interessenter. ESMA's rapport blev vedtaget den 10. november 2020[3]. Den blev udarbejdet i samarbejde med Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB)[4] og tager hensyn til resultaterne af en offentlig høring[5].

## 2. Hvad er efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion?

Der findes ingen harmoniseret eller udbredt definition af PTRR-tjenesteydelser. Der er dog nogle fælles træk, som gør det muligt på en ikke-udtømmende måde at beskrive PTRR-tjenesteydelser som procedurer eller mekanismer, hvorved modparterne reducerer en eller flere typer risici i en portefølje, idet de holder deres markedseksponering neutral og benytter sig af indgriben fra en PTRR-tjenesteudbyder som tredjepart.

Den eneste PTRR-tjenesteydelse, der er defineret i EU-lovgivningen, er porteføljekomprimering, der defineres som "*en tjenesteydelse til risikoreduktion, hvor to eller flere modparter helt eller delvis afslutter nogle af eller alle de derivater, som de pågældende modparter har forelagt med henblik på at indgå i porteføljekomprimeringen,*

---

1 EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1.

2 EUT L 142 af 28.5.2019, s. 42.

3 ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu).

4 ESRB, ESRB opinion on ESMA's report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 12. juni 2020, ESRB opinion on ESMAs report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (europa.eu).

5 ESMA, Consultation Paper, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 26. marts 2020, ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

*og erstatter de afsluttede derivater med et andet derivat, hvis samlede nominelle værdi er mindre end de afsluttede derivaters samlede nominelle værdi.*[6]".

ESMA fokuserede på to PTRR-tjenesteydelser: porteføljekomprimering og porteføljerebalancering. ESMA opsummerer deres vigtigste karakteristika (se nedenstående tabel) i sin rapport.

| | **Porteføljekomprimering** | **Porteføljerebalancering** |
|---|---|---|
| Primært formål | I princippet at reducere det nominelle udestående beløb og antallet af transaktioner og dermed den operationelle risiko. | Reducere modpartskreditrisikoen. |
| Mekanisme | Helt eller delvis afslutte handler og (i sidste ende) erstatte de terminerede derivater med nye handler, ofte med nedsat nominel værdi. | Tilførsel af nye handler for at mindske risikoen ved porteføljen. Ingen handler afsluttes og erstattes, og den nominelle værdi øges snarere end reduceres. |
| Underliggende portefølje | Clearede eller ikke-clearede porteføljer. | Ikke-clearede eller blandede porteføljer. |
| Markedsneutralitet | Transaktioner gennemført ved anvendelse af symmetriske tolerancer for alle deltagere. | Markedsneutralitet sikres ved at indføre lige store beløb for købs- og salgseksponeringer. |

*Baseret på ESMA's rapport til Kommissionen om efterhandelstjenesteydelser til risikoreduktion med hensyn til clearingforpligtelsen (EMIR, artikel 85, stk. 3, litra a), 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), s. 14.*

Dette rejser flere spørgsmål. For det første er beskrivelserne af porteføljekomprimering og rebalancering af porteføljer i ESMA's rapport brede og beskrivende. Enhver potentiel undtagelse vil imidlertid skulle udformes omhyggeligt. Det er endvidere uklart, hvordan de hænger sammen med definitionen af porteføljekomprimering i EU-retten. For det andet er PTRR-tjenesteydelserne stadig under udvikling, selv om de har eksisteret i flere år. Desuden anvendes de ikke isoleret, men kan kombineres og bliver det endda ofte. Det synes f.eks. at være almindelig praksis at komprimere OTC-derivatporteføljer efter

[6] Artikel 2, stk. 1, nr. 47), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

rebalancering af porteføljer og dermed at anvende begge tjenester kombineret. Dette kan ændre virkningerne, herunder dem, der undersøges i denne rapport. Jo større risikotolerancer, der anvendes i porteføljekomprimering, desto mere ændrer en typisk risikoneutral øvelse dens karakteristika og kan have virkninger, der ligner porteføljerebalancering.

## 3. ESMA's rapport

ESMA's rapport fokuserer på porteføljekomprimering og porteføljeoptimering/rebalancering. Den konkluderer, at porteføljekomprimering og porteføljeoptimering/rebalancering er nyttige værktøjer til risikostyring i både clearede og ikke-clearede porteføljer.

Ifølge ESMA giver de aktuelle tal om komprimering ikke mulighed for at vurdere, i hvilket omfang clearingforpligtelsen har hæmmet PTRR-tjenesteydelser, da de udføres i overensstemmelse med de gældende reguleringsmæssige krav. ESMA mener, at dette indebærer, at der anvendes mere komplekse handler i forbindelse med komprimering og rebalancering for at undgå clearingforpligtelsen.

ESMA konkluderer endvidere, at undtagelse af visse transaktioner, der følger af porteføljekomprimering og rebalancering, vil bidrage til at øge brugen af disse PTRR-tjenesteydelser og bidrage til at reducere risikoen. ESMA mener, at en sådan undtagelse vil gøre det lettere at komprimere traditionelle handler, kunne øge deltagelsen i PTRR-tjenesteydelser for modparter, der er mindre interesserede i at deltage i dag, og mindske kompleksiteten på markedet ved at anvende enklere handler med henblik på at genoprette balancen.

Efter ESMA's opfattelse opvejer de positive virkninger — i mangel af overbevisende dokumentation eller begrundelse for det modsatte — bl.a. den øgede operationelle byrde for markedsdeltagere og tilsynsmyndigheder og stigningen i bruttorisikoen i de ikke-clearede nettinggrupper (i tilfælde af porteføljerebalancering). ESMA bemærker endvidere, at den blotte funktion, der består i at tillade, at PTRR-transaktioner undtages fra clearingforpligtelsen, når de vedrører ikke-clearede transaktionsporteføljer, ikke vil reducere antallet af transaktioner, der cleares med CCP'en, fordi disse transaktioner ellers ikke ville eksistere. Ifølge ESMA vil risikoen i porteføljer i øjeblikket blive opvejet af anvendelsen af instrumenter, der ikke er omfattet af clearingforpligtelsen. Efter ESMA's opfattelse ville en undtagelse fra clearingforpligtelsen derfor gøre det muligt at modregne risikoen med standardiserede kontrakter, der ellers ville falde ind under clearingforpligtelsen, og som er mindre risikable end de instrumenter, der anvendes i øjeblikket. Dette vil igen mindske risikoen for komprimerede eller rebalancerede ikke-clearede porteføljer.

For at undgå, at en sådan undtagelse fra clearingforpligtelsen misbruges, foreslår ESMA en række krav til levering af PTRR-tjenesteydelser[7] samt visse betingelser for at være

[7] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitel 8.1, punkt 322.

omfattet af undtagelsen fra clearingforpligtelsen, idet der skelnes mellem betingelserne for porteføljekomprimering på den ene side[8] og rebalancering af porteføljer på den anden side[9]. Den foreslåede undtagelse er derfor snævrere for porteføljekomprimering, hvor undtagelsen fra clearingforpligtelsen kun bør gælde for PTRR-handler, der er et direkte resultat af komprimeringer af ikke-clearede transaktioner (primært traditionelle transaktioner, dvs. handler, der ikke cleares i dag, men som teknisk set vil være omfattet af clearingforpligtelsen og rebalanceringstransaktioner). I tilfælde af porteføljerebalancering vil undtagelsen finde anvendelse mere bredt, da ESMA foreslår at undtage transaktioner, der er resultatet af rebalanceringen mellem ikke-clearede porteføljer, samt transaktioner, der hidrører fra blandede porteføljer, som er sammensat af centralt clearede og ikke-clearede handler. Denne bredere anvendelse af undtagelsen vil give mulighed for risikostyring på tværs af porteføljer, hvilket vil påvirke OTC-derivater, som allerede cleares centralt.

## 4. Kommissionens vurdering

For at kunne træffe en informeret beslutning om, hvorvidt handler, der direkte følger af PTRR-tjenesteydelser, bør undtages fra clearingforpligtelsen, skal Kommissionen i henhold til artikel 85, stk. 3, litra c), i EMIR tage hensyn til følgende tre aspekter:

a) I hvilket omfang PTRR-tjenesteydelser reducerer risici, navnlig modpartskreditrisikoen og den operationelle risiko,
b) muligheden for at omgå clearingforpligtelsen, hvis der indrømmes en undtagelse,
c) muligheden for et incitament til at undlade central clearing, hvis der indrømmes en undtagelse.

Eftersom clearingforpligtelsen er blevet indført som følge af et internationalt tilsagn fra G20 om at bidrage til sikrere og mere modstandsdygtige markeder, tages der i denne rapport også hensyn til den kvantitative dokumentation for fordelene ved PTRR-tjenesteydelser og for, hvorvidt indførelsen af en sådan undtagelse kan medføre nye risici.

### a. I hvilket omfang PTRR-tjenesteydelser reducerer risici, navnlig modpartskreditrisikoen og den operationelle risiko

Det forstås generelt således, at PTRR-tjenesteydelser har til formål at reducere risikoen i den samlede portefølje, og at alle risikoreducerende transaktioner skal reducere den bilaterale risiko i den portefølje, de er bogført i.

For det første anfører ESMA med hensyn til porteføljekomprimering, at sådanne tjenesteydelser har til formål at reducere antallet af kontrakter, den fiktive nominelle værdi eller et andet mål for risikoen uden i væsentlig grad at påvirke porteføljens markedsrisiko. Dette kan i sidste ende reducere de systemiske risici ved at reducere

[8] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitel 8.2, punkt 333-338.

[9] ESMA, Report to the European Commission, Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a)), 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitel 8.3, punkt 339-347.

antallet af handler, linjeposter og/eller den teoretiske eksponering mellem modparterne. Dette er i overensstemmelse med det internationale arbejde, f.eks. beskriver Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO) resultatet af komprimeringen som "*mindsket operationel risiko for individuelle markedsdeltagere, hvilket igen kan mindske den systemiske risiko og forbedre den generelle stabilitet på de finansielle markeder*"[10].

Porteføljekomprimeringens rolle anerkendes i EMIR. I artikel 11, stk. 1, litra b), i EMIR, sammenholdt med artikel 14 i Kommissionens delegerede forordning ( EU) nr. 149/2013[11], anerkendes det, at porteføljekomprimering mindsker risikoen og bemyndiger den til ikke-centralt clearede OTC-derivater. Betragtning 30 i nævnte delegerede forordning har følgende ordlyd: "*Porteføljekomprimering kan også være et effektivt værktøj til risikoreduktion alt efter omstændighederne, f.eks. størrelsen af porteføljen over for en modpart, løbetiden, formålet og standardiseringsgraden af OTC-derivataftalerne. Finansielle modparter og ikke-finansielle modparter, der har en portefølje af OTC-derivataftaler, der ikke er clearet af en CCP, og som overstiger den tærskel, der er fastsat i denne forordning, bør have procedurer til at analysere muligheden for at anvende porteføljekomprimering, der gør det muligt for dem at reducere deres modpartskreditrisiko.*"

For det andet anfører ESMA, at formålet med porteføljerebalancering er at reducere ubalancer inden for porteføljer, der er opstået som følge af, at det er umuligt at modregne krediteksponeringer for clearede handler mod bilaterale handler på tværs af forskellige aktivklasser, som ikke er clearingegnede. Porteføljerebalancering er således baseret på, at der indgås nye OTC-derivater for at mindske modpartsrisikoen ved at reducere en bestemt risiko (dvs. renterisici eller valutarisici) mellem to modparter uden at ændre handlerne i den underliggende portefølje. Markedsdeltagerne opfatter dette som et middel til at reducere den systemiske risiko ved at mindske den samlede eksponering på markedet mellem modparter.

Ikke desto mindre er begge tjenesters evne til at reducere risici i nogle henseender begrænset. Rebalancering vil ikke nødvendigvis reducere de operationelle risici, da de nye OTC-derivater, der indgås (og med en undtagelse tillades at forblive på det bilaterale område), kan skabe yderligere operationelle risici. Selv når brugen af almindelige OTC-derivater i stedet for mere komplekse derivater til at erstatte eller ændre handler i en porteføljerebalancering reducerer risikoen i det ikke-clearede område, vil denne del af OTC-derivater ikke blive forvaltet af CCP'er, hvilket kan øge risikoen i det kombinerede system. Hvis sådanne OTC-derivater blev undtaget fra clearingforpligtelsen, ville de ikke drage fordel af den risikostyring, som den

[10] FR09/2015, 28. januar 2015, s. 13, FR01/2015 Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives (iosco.org).

[11] Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 149/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende indirekte clearingordninger, clearingforpligtelsen, det offentlige register, adgang til en markedsplads, ikke-finansielle modparter og risikoreduktionsteknikker for OTC-derivataftaler, der ikke cleares af en CCP (EUT L 052 af 23.2.2013, s. 11).

centrale clearing tilbyder. Dette kan øge den samlede risiko i det centralt clearede og i det ikke-clearede område, selv om risikoen i det ikke-clearede område til en vis grad ville være blevet reduceret ved rebalanceringen.

Oplysningerne fra ESMA illustrerer den udbredte anvendelse af porteføljekomprimering og porteføljerebalancering i branchen. Rapporten kvantificerer imidlertid ikke den risikoreduktion (modpartskreditrisiko og operationel risiko), som disse tjenester giver. Vurderingen er baseret på en grundig teoretisk vurdering snarere end empiriske data, som kunne muliggøre en mere helhedsorienteret analyse og identifikation af potentielle risikoændringer. Det bør dog anerkendes, at en sådan vurdering ikke er let, da der endnu ikke findes en undtagelse, men en kvantitativ vurdering af tilsvarende undtagelser i tredjelande, som ESMA henviser til i bilaget til sin rapport, kan kaste yderligere lys over dette. Selv om porteføljerebalancering mindsker risikoen inden for de rebalancerede porteføljer selv, synes den overordnede risikoreduktion at være vanskelig at vurdere, når man anlægger et mere systemisk synspunkt. ESMA har foretaget en solid teoretisk analyse af de potentielle problemer og fremlagt visse data om brugen af disse tjenester, men det er (endnu) ikke tilstrækkeligt klart, at fordelene ved at fritage transaktioner, der hidrører fra PTRR-tjenesteydelser, fra clearingforpligtelsen opvejer de potentielle risici.

**b. Mulighed for omgåelse af clearingforpligtelsen**

I henhold til artikel 85, stk. 3, litra c), i EMIR skal det i Kommissionens rapport vurderes, om en undtagelse fra clearingforpligtelsen for PTRR-tjenesteydelser giver mulighed for at omgå clearingforpligtelsen.

På den ene side påpeger ESMA, at PTRR-tjenesteydelser i øjeblikket undgår clearingforpligtelsen ved at sikre, at de resulterende handler ikke tilhører en kategori af OTC-derivater, der er omfattet af clearingforpligtelsen, f.eks. mere komplicerede swaptioner i stedet for almindelige derivater. Hvis sådanne derivater, der hidrører fra PTRR-tjenesteydelser, fremover undtages fra clearingforpligtelsen, kan modparter, som beskæftiger sig med PTRR-tjenesteydelser, anvende disse enklere og mere standardiserede instrumenter. ESMA finder det usandsynligt, at en sådan undtagelse vil føre til omgåelse af clearingforpligtelsen, da sådanne derivater aldrig ville være blevet indgået uden undtagelsen. Kun undtagelsen vil gøre det muligt at anvende dem til PTRR-formål i det ikke-centralt clearede område. ESMA opfatter sådanne derivattransaktioner som rent "administrative". De ville ikke blive indgået af andre grunde. Ifølge ESMA vil en undtagelse ikke tilskynde markedsdeltagerne til at anvende denne teknik som en måde at undgå central clearing på, da den ikke vil påvirke OTC-derivater i henhold til clearingforpligtelsen som følge af almindelige handelsaktiviteter.

På den anden side bemærker nogle interessenter, at en undtagelse fra clearingforpligtelsen vil give betydelige muligheder for regelarbitrage og "smart" handel med henblik på at udtrække OTC-derivater, der for øjeblikket befinder sig i

clearede porteføljer, og bringe dem ind i det ikke-clearede område. Dette kan være et incitament til omgåelse af clearingforpligtelsen, hvilket vil føre til mere snarere end mindre risiko.

For at undgå en sådan omgåelse af clearingforpligtelsen anbefaler ESMA, at der udvikles betingelser for enhver undtagelse fra clearingforpligtelsen. Sådanne betingelser kan begrænse enhver undtagelse til visse OTC-derivater, f.eks. traditionelle handler, eller til visse PTRR-tjenesteydelser. ESMA foreslår også, at der indføres visse krav til PTRR-tjenesteydelser, f.eks. bør de være markedsrisikoneutrale, reducere den bilaterale risiko i den portefølje, som de er reserveret til, og udføres af en uafhængig tjenesteyder.

Selv om kravene og betingelserne for undtagelsen fra clearingforpligtelsen, som ESMA foreslår, kan begrænse mulighederne for at anvende en sådan undtagelse til at omgå clearingforpligtelsen, er der behov for yderligere analyse. Navnlig vil idéen om at medtage blandede (centralt clearede og ikke-clearede) OTC-derivatporteføljer i porteføljerebalanceringstjenester, der er omfattet af undtagelsen fra clearingforpligtelsen, og kombinere PTRR-tjenesteydelser i det ikke-clearede område med transaktioner med henblik på at overføre risici til central clearing (se slutningen af afsnit 3) ændre forholdet mellem det centralt clearede og det ikke-clearede område og det forhold, at der bør anvendes forskellige risikobegrænsende værktøjer i det centralt clearede og det ikke-clearede område.

Det bør også overvejes at foretage en yderligere analyse af de mulige likviditetsskift fra det centralt clearede til det ikke-clearede område.

**c. Muligheden for et incitament til at undlade central clearing**

Markedet er opdelt med hensyn til den potentielle hindring for central clearing, der kan opstå som følge af en undtagelse fra clearingforpligtelsen for handler, der er resultatet af PTRR-tjenesteydelser. ESMA konkluderer derfor, at selv om der ikke er dokumentation for, at der er en risiko for, at clearingforpligtelsen hæmmes, bør den overvåges nøje for at sikre, at hvis der opstår en risiko, kan den imødegås ved hjælp af yderligere regulerings- og/eller tilsynsforanstaltninger.

Hvis undtagelsen fra clearingforpligtelsen i fremtiden udgør en billigere løsning for så vidt angår kapital- og margenomkostninger til sikring af handler i det bilaterale område, kan dette føre til et incitament til at undlade central clearing. Under sådanne omstændigheder kunne det være mere økonomisk rentabelt kun at cleare bilateralt med hensyn til kapital- og marginomkostninger, jo større nettinggruppen er.

Frivillig central clearing viser, at denne mulighed for et incitament til at undlade central clearing ikke helt forsvinder: Det er ret tydeligt, at modparter, der kan cleare et OTC-derivat centralt, men som vælger ikke at gøre det, træffer dette valg, fordi bilateral clearing er økonomisk rimelig for dem. Desuden vil en eventuel reduktion af likviditeten være et incitament til at undlade at deltage i central clearing.

Virkningen af PTRR-tjenesteydelser i form af et muligt incitament til at undgå clearing er ikke entydig. I betragtning af interessenternes divergerende synspunkter og ESMA's rapport vil det være en fordel med yderligere analyser fra ESMA's side, navnlig med hensyn til indvirkningen på incitamenterne til central clearing, som styrkes, når der er mere likviditet i det centralt clearede område.

## 5. Konklusion

I EMIR valgte medlovgiverne central clearing som et centralt element i G20-tilsagnene, som bør være det primære risikobegrænsende værktøj for almindelige OTC-derivater under clearingforpligtelsen. Andre, ikke så vidtrækkende risikoreduktionsteknikker, bør anvendes i forbindelse med andre OTC-derivater, der ikke er omfattet af clearingforpligtelsen. Både centrale clearing- og PTRR-tjenesteydelser trives i deres respektive områder. Generelt bør visse OTC-derivater kun undtages fra clearingforpligtelsen, hvis risikoen ved at indrømme en sådan undtagelse er mindre end risikoen ved at bevare den nuværende situation.

ESMA har i samarbejde med ESRB foretaget en omfattende og grundig analyse af PTRR-tjenesteydelserne. Der er dog stadig vigtige åbne spørgsmål. Navnlig kræver nogle af rapportens aspekter yderligere kvantitativ vurdering og analyse, for at Kommissionen kan træffe en mere velfunderet beslutning om eventuelle forslag til ændring af lovgivningen.

Der er navnlig behov for yderligere overvejelser om følgende spørgsmål:

- Definitionen af PTRR-tjenesteydelser, f.eks. hvordan forskellige typer af PTRR kan defineres mere konkret
- De mulige indbyrdes forbindelser mellem PTRR-tjenesteydelser og indvirkningen af deres kombinerede anvendelse på de aspekter, der er omhandlet i denne rapport
- Væsentligheden af risikoen for omgåelse af clearingforpligtelsen, navnlig eventuel markedspraksis, der kan anvendes til at foretage en sådan omgåelse
- Mulige betingelser, der begrænser risikoen for et sådant misbrug af en eventuel undtagelse fra clearingforpligtelsen
- Incitamenterne til central clearing under hensyntagen til en eventuel undtagelse fra clearingforpligtelsen
- Evaluering af potentielle likviditetsskift fra centralt clearede til ikke-clearede områder.

Yderligere arbejde med ovennævnte spørgsmål, navnlig med hensyn til definitionerne af PTRR-tjenesteydelser og indsamling af mere kvantitativ dokumentation, vil muliggøre en mere omfattende og velfunderet vurdering af spørgsmålene, som kan indgå i den generelle EMIR-vurderingsrapport, der bør forelægges for Europa-Parlamentet og Rådet senest den 18. juni 2024[12].

[12] Artikel 85, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.