III

(Forberedende retsakter)

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 28. juli 2022

om et forslag til en forordning om ændring af forordningen om værdipapircentraler

(CON/2022/25)

(2022/C 367/03)

Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 13. april 2022 en anmodning fra Rådet om en udtalelse om et forslag til en forordning om ændring af forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler ([1]) (herefter »forordningsforslaget«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse om forordningsforslaget fremgår af artikel 127, stk. 4 og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forordningsforslaget indeholder bestemmelser, som berører 1) Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB) grundlæggende opgave med at fremme betalingssystemernes smidige funktion, som omhandlet i traktatens artikel 127, stk. 2, fjerde led og artikel 3.1 i statutten for Det Europæiske System af Centralbanker (herefter »ESCB-statutten«) og 2) ESCB's bidrag til den smidige gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende det finansielle systems stabilitet, som omhandlet i traktatens artikel 127, stk. 5 og artikel 3.3. i ESCB-statutten. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

Generelle bemærkninger

ECB glæder sig over forordningsforslaget, som både støtter Unionens prioriteter på områderne kapitalmarkeder og efterhandel og et af de centrale tiltag i Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen fra 2020, der har til formål at udvikle grænseoverskridende afviklingstjenester. Det gør det bl.a. ved at forenkle proceduren under pasordningen i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 ([2]) (herefter »forordningen om værdipapircentraler« eller »CSD-forordningen«) og ved at styrke samarbejdet mellem kompetente og relevante myndigheder. ECB støtter kraftigt det generelle mål om yderligere at fremme integrationen af kapitalmarkederne ved at reducere hindringerne for grænseoverskridende levering af afviklingstjenester. Forordningsforslaget er i vid udstrækning også i overensstemmelse med de politikker, der bliver ført internationalt i kølvandet på den globale finanskrise, der opstod i 2008-2009, og som har til formål at styrke systemisk vigtige finansielle markedsinfrastrukturers modstandsdygtighed og effektivitet – herunder værdipapirafviklingssystemer – som en forudsætning for sunde og robuste kapitalmarkeder, og med fremme af finansiel stabilitet ([3]).

([1]) COM(2022) 120 final.

([2]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

([3]) Der henvises til det betydningsfulde arbejde, der blev udført af Rådet for Finansiel Stabilitet med titlen »Reducing the moral hazard of systemic major financial institutions – FSB Recommendations and Time Lines« af 20. oktober 2010, som findes på Rådet for Finansiel Stabilitets websted www.fsb.org.

Specifikke bemærkninger

1. *Ordning for afviklingsdisciplin*

1.1 ECB glæder sig over EU-lovgivers mål om at skabe et mere målrettet anvendelsesområde for CSD-forordningens ordning for afviklingsdisciplin ved at tage fat på spørgsmålet om markedsadfærd, der fører til ineffektivitet i afviklingen, men uden automatisk at straffe hver eneste afviklingsfejl, uanset kontekst og involverede parter. Anvendelsesområdet for og den måde, hvorpå ordningen for afviklingsdisciplin fungerer, bør baseres på proportionalitetsprincippet. Dette kræver bl.a., at der sondres mellem på den ene side afviklingsfejl, der har negative finansielle virkninger for den ikke-misligholdende part i en finansiel transaktion, og på den anden side afviklingsfejl, der enten slet ingen negative økonomiske virkninger har eller udelukkende påvirker den misligholdende parts finansielle interesser. At lade sidstnævnte afviklingsfejl være omfattet af ordningen for afviklingsdisciplin ville være i strid med ræsonnementet bag ordningen. Revisionen af ordningen for afviklingsdisciplin bør derfor tage udgangspunkt i målet om kun at sanktionere de afviklingsfejl, der medfører negative finansielle virkninger for den misligholdende parts modpart.

1.2 Ligeledes glæder ECB sig over forslaget om at udelukke både afviklingsfejl, der skyldes faktorer, som ikke kan tilskrives deltagerne i transaktionen, og afviklingsfejl, der opstår i forbindelse med transaktioner, der ikke involverer »to handelsparter« fra ordningen for afviklingsdisciplin. ECB opfordrer imidlertid EU-lovgiveren til at overveje at præcisere anvendelsesområdet for den anden af disse to foreslåede udelukkelser, som kan fortolkes på forskellige måder. ECB forstår denne foreslåede udelukkelse således, at den omfatter overførsler af værdipapirer på FOP-basis (free-of-payment) til værdipapirkonti hos værdipapircentraler (CSD'er) i forbindelse med (de)mobilisering af sikkerhedsstillelse, uanset om disse overførsler sker mellem private parter eller mellem medlemmer af ESCB og deres modparter. ECB ville hilse en udtrykkelig præcisering i forordningsforslaget velkommen. I den forbindelse bør yderligere præciseringer af anvendelsesområdet for den anden foreslåede udelukkelse foretages i Kommissionens delegerede retsakter, således at det specificeres, hvilke transaktioner der ikke anses for at involvere to handelsparter. CSD'er er på nuværende tidspunkt måske ikke i stand til at identificere, hvilke afviklingsinstrukser der skal udelukkes fra anvendelsesområdet for ordningen for afviklingsdisciplin i henhold til forordningsforslaget. For at gøre det lettere for dem kunne Kommissionens delegerede retsakter med fordel omfatte definitioner, der gør det muligt konkret at identificere de påtænkte udelukkelser og derved hjælpe CSD'er med at automatisere denne proces. ECB er rede til at støtte EU-lovgiveren i udarbejdelsen af disse præciseringer og bemærker, at Kommissionens udkast til delegerede retsakter betragtes som »forslag til EU-retsakter« som omhandlet i traktatens artikel 127, stk. 4 og 282, stk. 5, som fastsætter, at ECB skal høres om ethvert udkast til EU-retsakter inden for dens kompetenceområde ([4]).

1.3 Desuden bør sådanne delegerede retsakter fra Kommissionen, der præciserer de transaktioner, der ikke skal anses for at involvere to handelsparter, give CSD'er og deltagere på det finansielle marked tilstrækkelig tid til at tilpasse deres systemer. For så vidt angår TARGET2-Securities (T2S) vil det f.eks. være tilrådeligt at føre en dialog med markedet som en hjælp til at identificere potentielle gennemførelsesproblemer og mulige løsninger, hvis visse transaktioner skal udelukkes fra anvendelsesområdet for ordningen for afviklingsdisciplin på CSD-niveau. Hvis de relevante delegerede retsakter fra Kommissionen medfører væsentlige ændringer af udformningen af T2S, vil gennemførelsen af sådanne ændringer kræve betydelig tid. ECB anbefaler derfor, at den periode på 24 måneder, som forordningsforslaget fastsætter mellem vedtagelsen af den reviderede CSD-forordning og ikrafttrædelsen af det ændrede anvendelsesområde for ordningen for afviklingsdisciplin ([5]) først bør begynde fra vedtagelsen af Kommissionens relevante delegerede retsakter.

1.4 Lovfæstede obligatoriske dækningskøb udgør et væsentligt indgreb i gennemførelsen af værdipapirtransaktioner og værdipapirmarkedernes funktion. På grund af de følger, som Europa-Kommissionens anvendelse af obligatoriske dækningskøb kan have (herunder med hensyn til muligheden for, at der ikke findes nogen dækningskøbsagent), vil det være at foretrække helt at udelukke muligheden for obligatoriske dækningskøb. Eventuelle senere ændringer i denne henseende bør overlades til EU-lovgivers efterfølgende overvejelse.

1.5 Hvis EU-lovgiver alligevel beslutter at bibeholde de foreslåede bestemmelser vedrørende Europa-Kommissionens gennemførelsesretsakt med henblik på indførelse af den obligatoriske dækningskøbsmekanisme, vil ECB gerne fremhæve følgende punkter. For det første glæder ECB sig over forordningsforslagets revisioner af den obligatoriske dækningskøbsmekanisme. Anvendelsen – gennem en gennemførelsesretsakt – af betingelser for at aktivere en obligatorisk dækningskøbsmekanisme for visse finansielle instrumenter eller transaktionskategorier bør dog afvejes i forhold til den virkning, som obligatoriske dækningskøb vil have på værdipapirmarkedernes funktion. Endvidere bør

([4]) Jf. afsnit 4.1 i udtalelse CON/2017/39. Alle ECB's udtalelser er offentliggjort i EUR-Lex.
([5]) Jf. artikel 2, i forordningsforslaget.

en sådan gennemførelsesretsakt tage hensyn til de potentielle virkninger af den obligatoriske dækningskøbsmekanisme på den finansielle stabilitet i Unionen og på afviklingseffektiviteten i Unionen ([6]) – begge er forhold, der bør anses for at henhøre under ECB's rådgivende kompetenceområder – og en sådan gennemførelsesretsakt bør derfor forelægges ECB til høring, inden den vedtages. Den bør også give markedsdeltagerne tilstrækkelig tid til gennemførelsen, så de kan blive operationelt parate. Hvad angår kravene vedrørende de nærmere betingelser, der gælder for gennemførelsen af dækningskøb, er det vigtigt, at omkostningerne ved gennemførelsen ikke er uforholdsmæssige i forhold til den værdi, der udveksles i den underliggende transaktion. Desuden bør de markedsdeltagere, som dækningskøbet i givet tilfælde finder anvendelse på, indrømmes en vis fleksibilitet i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet. Der bør overvejes en tilgang, hvor markedsdeltagerne i stedet for at være underlagt lovgivning, der foreskriver den nøjagtige metode til, hvordan dækningskøbet skal gennemføres, skal indgå en kontraktlig aftale om sådanne detaljer indbyrdes. Desuden kunne den ikke-misligholdende part gives mulighed for at beslutte, om dækningskøbsproceduren skal igangsættes eller ikke. Denne fleksibilitet vil gøre det muligt for en ikke-misligholdende part at undgå den uforholdsmæssigt store byrde i forbindelse med gennemførelsen af komplekse operationelle, tekniske og juridiske ændringer, der er nødvendige for anvendelsen af dækningskøb.

1.6 Endelig opfordrer ECB EU-lovgiveren til at overveje at udelukke værdipapirfinansieringstransaktioner fra anvendelsesområdet for eventuelle obligatoriske dækningskøb. En værdipapirfinansieringstransaktion skaber ikke en egentlig åben position mellem handelsparterne, som kan begrunde et dækningskøb over for den misligholdende part. Anvendelsen af obligatoriske dækningskøb i forbindelse med værdipapirfinansieringstransaktioner vil derfor ikke stå i et rimeligt forhold til lovgiverens hensigt om at reducere antallet af afviklingsfejl gennem obligatoriske dækningskøb.

2. *Samarbejde mellem kompetente myndigheder og relevante myndigheder: revision og evaluering*

2.1 ECB glæder sig over forordningsforslagets styrkelse af den rolle, som de relevante myndigheder spiller med hensyn til at godkende CSD'er til at levere kerneydelser og bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, og med hensyn til at gennemføre den regelmæssige revision og evaluering af CSD'er, som på behørig vis anerkender den legitime interesse, som sådanne myndigheder har i, at de relevante infrastrukturer fungerer gnidningsløst. Ligeledes glæder ECB sig over forordningsforslagets afbalancerede tilgang til hyppigheden, hvormed CSD-kerneydelserne skal revideres og evalueres, samt den længere tidsfrist, inden for hvilken de relevante myndigheder kan afgive en begrundet udtalelse om godkendelse af CSD'er til at levere bankmæssige accessoriske tjenesteydelser. For at sikre overensstemmelse vil det være hensigtsmæssigt at tilpasse den foreslåede minimumshyppighed, hvormed de kompetente myndigheder reviderer og evaluerer, at bankmæssige accessoriske tjenesteydelser overholder CSD-forordningen, med hyppigheden, hvormed revisionen og evalueringen af CSD-kerneydelserne gennemføres.

2.2 For så vidt angår revision og evaluering af CSD-kerneydelser fastsætter forordningsforslaget, at en kompetent myndighed hører de relevante myndigheder. Der er imidlertid ikke fastlagt en tilsvarende procedure for så vidt angår revision og evaluering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser. For at afhjælpe denne uoverensstemmelse anbefaler ECB, at der indføres en tilsvarende høringsprocedure for revisionen og evalueringen af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser i forordningsforslaget.

2.3 For de ESCB-medlemmer, der fungerer som en relevant myndighed, vil en sådan høringsprocedure lette udførelsen af ESCB's opgave med at sikre effektive og solide clearingsystemer i Unionen. I forbindelse med udførelsen af deres daglige aktiviteter er CSD'er, der er godkendt som leverandører af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, desuden stærkt afhængige af centralbankydelser ([7]), hvilket yderligere berettiger centralbankernes deltagelse. Sikkerheden og effektiviteten af kontantafviklinger i forretningsbankpenge er særlig relevant for udstedende centralbanker, da utilstrækkelig styring af kredit- og likviditetsrisici hos CSD'er, der leverer bankmæssige accessoriske tjenesteydelser, kan påvirke pengemarkedernes gnidningsløse funktion.

([6]) Jf. artikel 1, stk. 2, litra b), i forordningsforslaget.

([7]) CSD'er deponerer f.eks. deres lange kontantbeholdninger på konti hos centralbanker, organiserer finansieringen af deres afviklingsaktiviteter og forringelsen af de tilsvarende positioner gennem overførsler via konti i betalingssystemer, der drives af centralbanker, og anvender centralbankkreditfaciliteter som en vigtig kilde til kvalificerede likvide ressourcer.

2.4 Centralbanker har i deres rolle som overvågere af clearings- og betalingssystemer omfattende ekspertise inden for kontantafvikling i centralbankpenge og forretningsbankpenge (herunder tilknyttede bankmæssige accessoriske tjenesteydelser), navnlig med hensyn til styring af finansielle risici. Ved udførelsen af deres overvågning anvender centralbankerne en ramme, der – i overensstemmelse med globale standarder – afspejler et systemisk perspektiv. Det er derfor tilrådeligt, at de inddrages som relevante myndigheder i den regelmæssige revision og evaluering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser inden for rammerne af CSD-forordningen.

3. *Samarbejde mellem kompetente myndigheder og relevante myndigheder: oprettelse af kollegier*

3.1 ECB glæder sig over indførelsen af tilsynskollegier for at øge tilsynsmæssig konvergens og lette udvekslingen af oplysninger mellem de involverede myndigheder ([8]). Ikke desto mindre kunne strukturen af tilsynskollegierne under pasordningen med fordel tilpasses yderligere for at sikre, dels at forskellige former for grænseoverskridende aktiviteter er omfattet, dels at samarbejdet inden for kollegiet er effektivt og ikke skaber en byrde, hvor der kræves deltagelse i flere kollegier. Pasordningen omfatter ikke alle CSD-tjenesteydelser med en grænseoverskridende dimension. ECB foreslår derfor at udvide anvendelsesområdet for det mandat, som tilkommer tilsynskollegierne under pasordningen, til at omfatte andre typer af grænseoverskridende aktiviteter, herunder afvikling i relevante udenlandske valutaer og drift af interoperable links, bortset fra interoperable links fra CSD'er, der outsourcer nogle af deres tjenester (der er knyttet til disse interoperable links) til en offentlig enhed som omhandlet i artikel 19, stk. 5, i CSD-forordningen ([9]). ECB foreslår også at omdøbe tilsynskollegierne under pasordningen til tilsynskollegier for grænseoverskridende aktiviteter. Desuden er det af afgørende betydning, at myndighederne i de medlemsstater, for hvis markeder en CSD's aktiviteter er vigtige, deltager i kollegierne. Dette kan dog være mindre relevant for myndighederne i medlemsstater, hvor en CSD's aktiviteter er begrænsede, og bør ikke være obligatorisk.

3.2 For så vidt angår tilsynskollegier på koncernplan, støtter ECB oprettelsen af disse og navnlig den mulighed, der indføres med forordningsforslaget, for at slå flere kollegier sammen til ét kollegium. Derudover kan der indføres yderligere fleksibilitet ved at give hjemlandets kompetente myndighed mulighed for at indbyde de kompetente og relevante myndigheder fra lande, der ikke er medlemsstater, som observatører for både tilsynskollegier under pasordningen og/eller tilsynskollegier på koncernplan.

4. *Bankmæssige accessoriske tjenesteydelser*

4.1 Forordningsforslaget omfatter ændringer af CSD-forordningen, der gør det muligt at afvikle kontantbetalinger i et værdipapirafviklingssystem, der drives af en CSD gennem en anden CSD, der er godkendt til at levere bankmæssige accessoriske tjenesteydelser. Sammen med den foreslåede forhøjelse af tærsklen for afvikling via udpegede kreditinstitutter vil disse ændringer lette afviklingen i udenlandsk valuta og fremme grænseoverskridende afvikling i Unionen. Samtidig vil den potentielle anvendelse af FOP-afvikling, hvor kontantoverførsler og værdipapiroverførsler ikke er betinget af hinanden – og dermed øger afviklingsrisikoen – være begrænset.

4.2 Levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser af CSD'er, der er meddelt tilladelse til at levere sådanne tjenesteydelser (herefter »tjenesteydelseleverende CSD'er«), til andre CSD'er (herefter »bruger-CSD'er«) vil imidlertid have konsekvenser for de tjenesteydelseleverende CSD'ers risikoprofil og tilvejebringelsen af lige konkurrencevilkår for CSD'er og deltagere i de værdipapirafviklingssystemer, som CSD'erne driver, samt i relation til interessekonflikter. Det er nødvendigt, at EU-lovgiver yderligere tager stilling til disse konsekvenser. Forordningsforslaget kunne derfor ændres, så det omfatter muligheden for at udvikle reguleringsmæssige tekniske standarder for at imødegå de konsekvenser, der er beskrevet i punkt 4.3-4.8 nedenfor, af, at CSD'er leverer bankmæssige accessoriske tjenesteydelser til bruger-CSD'er.

4.3 I henhold til artikel 40 i CSD-forordningen skal CSD'er afvikle kontantdelen af værdipapirtransaktioner, der behandles i deres værdipapirafviklingssystemer, over konti hos en centralbank, der holdes specifikt til transaktioner i valutaen i det land, hvor afviklingen finder sted, hvis det er praktisk muligt. Ændringerne i forordningsforslaget bør hverken føre til et utilsigtet skift fra afvikling i centralbankpenge til afvikling i forretningsbankpenge eller mindske CSD'ernes incitament til at opnå afvikling i centralbankpenge. I den forbindelse skal det bemærkes, at alle nationale

([8]) Jf. artikel 1, stk. 9, i forordningsforslaget.

([9]) Artikel 19, stk. 5, i CSD-forordningen indeholder bestemmelser om særbehandling af sådanne interoperable links.

centralbanker i medlemsstaterne, med forbehold af en enkelt undtagelse, på nuværende tidspunkt giver ikke-indenlandske CSD'er i Unionen og deres deltagere adgang til afvikling i centralbankpenge. Det kan dog være vanskeligt at opnå afvikling i centralbankpenge for ikke-EU-valutaer.

4.4 Formålet med forordningsforslagets ændringer er ganske vist at lette afviklingen i udenlandsk valuta ([10]), men de åbner også op for, at tjenesteydelseleverende CSD'er – uden begrænsninger – kan tilbyde enhver form for bankmæssig accessorisk tjenesteydelse til bruger-CSD'er. Omfanget af de tjenesteydelser, som tjenesteydelseleverende CSD'er kan tilbyde til bruger-CSD'er, bør begrænses til tjenesteydelser, der leveres med henblik på afvikling i udenlandsk valuta. En sådan begrænsning vil forhindre, at tjenesteydelseleverende CSD'er udøver en bred vifte af aktiviteter og påtager sig uforholdsmæssigt store risici. Desuden vil en sådan begrænsning også afholde bruger-CSD'er fra at gøre brug af tjenesteydelserne fra tjenesteydelseleverende CSD'er i de tilfælde hvor der, for EU-valutaer, også er adgang til kontantafvikling i centralbankpenge.

4.5 Tjenesteydelseleverende CSD'ers levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser til bruger-CSD'er vil medføre yderligere eksponeringer. Navnlig vil de tjenesteydelser, som en tjenesteydelseleverende CSD kan levere til bruger-CSD'er, skabe finansielle risici for CSD'erne (f.eks. investerings-, kredit- og/eller likviditetsrisici) ([11]). Omfanget af disse risici afhænger af, i hvor vid udstrækning bruger-CSD'erne benytter disse tjenesteydelser, og hvilken værdi sådanne CSD'ers aktiviteter har på kontiene hos de tjenesteydelseleverende CSD'er. Hvis afvikling i udenlandsk valuta er koncentreret i en eller to tjenesteydelseleverende CSD'er i Unionen, kan dette desuden føre til afsmitningsrisiko. De tilsynsmæssige krav, der er fastsat i CSD-forordningen, fastlægger en solid tilsynsramme og tager højde for risici, der knytter sig til bankmæssige accessoriske tjenesteydelser. At fastlægge foranstaltninger til risikostyring, når en tjenesteydelseleverende CSD leverer tjenesteydelser til bruger-CSD'er, kan imidlertid vise sig at være en kompleks opgave i en kontekst, hvor bruger-CSD'ens deltagere samt den aktivitet, der skaber disse risici, og udviklingen i disse risici, ikke er under den pågældende tjenesteydelseleverende CSD's direkte kontrol. Det kan derfor være nødvendigt for EU-lovgiver at overveje at indføre et krav om, at tjenesteydelseleverende CSD'er skal udvikle en ramme for, hvorledes risici hidrørende fra bruger-CSD'ernes aktiviteter kan begrænses. Samlet set går ECB ind for en afbalanceret tilgang, der har til formål at sikre, at den potentielle udvidelse af denne aktivitet hos tjenesteydelseleverende CSD'er (og dermed også den øgede risikoeksponering samt koncentrationen og den potentielle afsmitningsrisiko som følge af denne udvidelse) står i et rimeligt forhold til det tilsigtede mål om at lette bruger-CSD'ers afvikling i udenlandsk valuta og ikke bringer de tjenesteydelseleverende CSD'ers finansielle soliditet i fare.

4.6 I henhold til forordningsforslaget kan tjenesteydelseleverende CSD'er levere likviditetsudlignings- og afviklingstjenester ikke kun til deres egne deltagere, men også til bruger-CSD'ers deltagere. Dette kan give anledning til potentielle interessekonflikter i tilfælde, hvor en tjenesteydelseleverende CSD træffer beslutninger eller indfører politikker, der begunstiger dens egne deltagere eller CSD'er inden for samme koncern. Dette kan være særlig relevant i en krisesituation, f.eks. hvis der opstår uforudsete likviditetsmangler eller udækkede kredittab. De lovgivningsmæssige rammer bør derfor omfatte et krav om, at CSD'er skal have klare regler og procedurer for håndtering af potentielle interessekonflikter og imødegåelse af risikoen for forskelsbehandling af bruger-CSD'er og deres deltagere.

4.7 Tjenesteydelseleverende CSD'ers levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser til bruger-CSD'er vil påvirke disse tjenesteydelseleverende CSD'ers risikoprofil og kan også medføre yderligere omkostninger og operationel kompleksitet. Ikke alle tjenesteydelseleverende CSD'er er måske rede eller i stand til at øge deres eksponeringer mod kredit- og likviditetsrisici og afsætte ressourcer til at udvide afviklingsaktiviteten i bruger-CSD'ers udenlandske valutaer. ECB forstår det således, at leveringen af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser til bruger-CSD'er fortsat er en forretningsmæssig beslutning, som det er op til den enkelte tjenesteydelseleverende CSD at træffe (til forskel fra oprettelsen af links og åben adgang til andre CSD'er, som grundlæggende skal være sikret ([12])).

([10]) Jf. betragtning 25 til forordningsforslaget.

([11]) F.eks. skal intradag-/dag-til-dag-indskud fra bruger-CSD'ers deltagere på konti hos en tjenesteydelseleverende CSD geninvesteres, hvilket giver anledning til risikoeksponeringer. Forlængelse af intradag-kredit kan medføre kredit- og likviditetsrisiko, hvis en eller flere deltagere i ikke-tjenesteydelseleverende CSD'er ikke tilbagebetaler beløbene, når de forfalder. Kreditlinjer, der ydes i flere valutaer af den tjenesteydelseleverende CSD, vil også udgøre en kilde til markeds-, kredit- og likviditetsrisici. Betalinger af kuponrenter eller indfrielser af værdipapirer, der er udstedt via/opbevares gennem bruger-CSD'en, medfører også intradag- eller dag-til-dag-risikoeksponeringer for den tjenesteydelseleverende CSD.

([12]) Jf. kapitel III, afdeling 2, i CSD-forordningen om adgang mellem CSD'er.

4.8 For at fremme gennemsigtigheden i forbindelse med betingelserne for levering af bankmæssige accessoriske tjenesteydelser bør eventuelle fremtidige reguleringsmæssige tekniske standarder desuden fastsætte de oplysningskrav, som tjenesteydelseleverende CSD'er skal overholde med hensyn de tjenesteydelser, der som minimum skal tilbydes, samt betingelserne for sådanne tjenesteydelser og de omkostninger og risici, der er forbundet hermed. Dette vil forhindre muligheden for, at CSD'er inden for samme koncern som en tjenesteydelseleverende CSD får særbehandling og derfor får en konkurrencemæssig fordel i forhold til andre bruger-CSD'er med hensyn til afviklingstjenester i udenlandsk valuta.

5. *Netting*

5.1 ECB glæder sig over, at der med forordningsforslaget indføres et krav om, at tjenesteydelseleverende CSD'er på passende vis skal overvåge og styre eventuelle risici hidrørende fra nettingaftaler i tilknytning til kontantdelen af deres anvendte afviklingsmodel ([13]). ECB forstår det således, at der findes CSD'er etableret i Unionen, som driver værdipapirafviklingssystemer, hvor kontanter og/eller værdipapirer i forbindelse med værdipapirtransaktioner afvikles på nettobasis. Sådanne CSD'er er i øjeblikket ikke underlagt specifikke krav med hensyn til de risici, der knytter sig til deres nettingaftaler.

5.2 De risici, der er forbundet med nettingaftaler, og de krav, der har til formål at imødegå disse risici, er afspejlet i flere af principperne i Principles for financial market infrastructures (PFMI), der er udstedt af Betalings- og Værdipapirafviklingsudvalget (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) og Den Internationale Børstilsynsorganisation (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) ([14]). Det bemærkes, at det i punkt 5.1 omhandlede krav kun gælder for tjenesteydelseleverende CSD'er. Det bør dog finde anvendelse på alle CSD'er, der driver værdipapirafviklingssystemer, og som anvender nettingaftaler, uanset om de pågældende CSD'er leverer bankmæssige accessoriske tjenesteydelser eller ej. Da det yderligere krav, der gælder for sådanne systemer i henhold til forordningsforlaget, er af teknisk karakter, kunne det uddybes yderligere i reguleringsmæssige tekniske standarder, som ECB er rede til at bidrage til.

6. *Misligholdelse*

6.1 Det vil være hensigtsmæssigt at udvide anvendelsesområdet for definitionen af misligholdelse i CSD-forordningen ([15]), som i øjeblikket er begrænset til en situation, hvor der indledes insolvensbehandling mod en deltager i et værdipapirafviklingssystem, som drives af en CSD (herefter »CSD-deltageren«). Med henblik herpå kunne definitionen tilpasses til definitionen i principperne for finansielle markedsinfrastrukturer (PFMI'erne) ([16]) ([17]), som henviser til hændelser, der er fastsat i CSD'ens interne regler som værende misligholdelse, herunder hændelser i forbindelse med manglende gennemførelse af en overførsel af aktiver i overensstemmelse med betingelserne og reglerne for det pågældende system.

6.2 Det er af afgørende betydning, at den relevante CSD straks kan træffe foranstaltninger til at begrænse tab og begrænse likviditetspresset, hvis en CSD-deltager af en eller anden grund ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser, når de forfalder. Det vil derfor være ønskeligt, hvis EU-lovgiver ville overveje at præcisere, at en CSD har mulighed for at bestemme, at yderligere hændelser udgør misligholdelse fra en CSD-deltagers side, hvis de regler og procedurer for forvaltning af misligholdelse, der er omhandlet i CSD-forordningen, ikke er tilstrækkelige til at håndtere væsentlige hændelser, der kan indtræffe i et system.

Hvor ECB foreslår ændringer af forordningsforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor i et separat teknisk arbejdsdokument. Det tekniske arbejdsdokument er tilgængeligt på engelsk på EUR-Lex.

([13]) Jf. artikel 1, stk. 19, litra a), nr. iii), i forordningsforslaget.
([14]) Se CPSS-IOSCO's »Principles for financial market infrastructures«, som findes på BIS' websted www.bis.org.
([15]) Jf. artikel 2, nr. 26), i CSD-forordningen.
([16]) I henhold til bilag H til PFMI'erne: »misligholdelse – en begivenhed, der i en aftale er angivet som misligholdelse. Sådanne begivenheder relaterer sig generelt til manglende gennemførelse af en overførsel af midler eller værdipapirer i overensstemmelse med betingelserne og reglerne for det pågældende system.«
([17]) Det skal i den forbindelse bemærkes, at betragtning 6 til CSD-forordningen fremhæver vigtigheden at sikre overensstemmelse mellem den lovgivning, der er relateret til CSD-forordningen, og internationale standarder.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 28. juli 2022.

Christine LAGARDE
Formand for ECB