

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS RÅD

av den 31 juli 2012

till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten i enlighet med artikel 10.4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister om hur icke-finansiella företag använder OTC-derivat

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Rättslig bakgrund

- 1.1 Enligt artikel 10.4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister⁽¹⁾ ska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esmas) samråda med Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och andra relevanta myndigheter vid utarbetandet av tekniska standarder om följande: a) kriterier för att fastställa vilka OTC-derivatkontrakt som på ett objektivt mätbart sätt minskar de risker som är direkt kopplade till den affärsverksamhet eller likviditetsförvaltningsverksamhet som avses i artikel 10.3 och b) värden för clearingströsklarna över vilka icke-finansiella företag måste cleara sina terminsderivatkontrakt genom centrala motparter, som ska fastställas med utgångspunkt i vilken systemvikt en motparts samlade nettositioner och nettoexponeringar har per klass av OTC-derivat.
- 1.2 Den 26 juni 2012 begärde Esmas råd i ovanstående frågor från ESRB avseende Esmas samrådsdokument publicerat den 25 juni 2012.⁽²⁾
- 1.3 ESRB:s styrelse har i enlighet med artikel 3.2 b och 3.2 g samt artikel 4.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd⁽³⁾, antagit detta råd, som har publicerats i enlighet med artikel 30 i Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden⁽⁴⁾.

2. Ekonomisk bakgrund

- 2.1 OTC-derivatkontrakt används av icke-finansiella företag huvudsakligen för att hedga affärsverksamhet och likviditetsförvaltningsverksamhet. Varje definition av clearingtröskel bör i princip säkerställa att följande mål möts.
 - a) Marknadens integritet måste försvaras och dess transparens måste säkerställas. Lagstiftaren bör ha som utgångspunkt att denne, ur makrotillsynsperspektiv, måste säkerställa att en så stor andel som möjligt av alla icke finansiella derivattransaktioner måste clearas centralt för att minska motpartsrisken på marknaden. Eventuellt bör lagstiftaren även säkerställa att alla företag som i sin balansräkning har en viss procentuell exponering mot derivataktiviteter behandlas på samma vis oavsett hur stora de är.

⁽¹⁾ EUT L 201, 27.7.2012, s. 21.

⁽²⁾ Esmas samrådsdokument "Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories", har publicerats på Esmas webbplats <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽⁴⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

- b) Det totala värdet av derivat som innehas av ett icke-finansiellt företag, oavsett deras avsedda användning, bör på ett lämpligt sätt återspeglas i kalkylbasen. Ur stabilitetssynpunkt genereras risk av den (relativa) storleken på derivatpositionerna, oavsett derivatens syfte.
- 2.2 I ett antal marknadssegment, t.ex. råvarumarknader, vilka tidigare huvudsakligen användes av icke-finansiella företag, har användningen av OTC-derivat för spekulativa, investerings- eller handelssyften blivit dominerande. Detta beror delvis på finansinstituten inträde på dessa marknader, den s.k. finansieringsprocessen. Detta medför att man nog måste undersöka de risker som uppstår genom att icke-finansiella företag använder derivat.
- 2.3 Definitionen av affärsverksamhet och likviditetsförvaltningsverksamhet bör vara så detaljerad och objektiv som möjligt och inte lämna utrymme för olika tolkningar eller arbitrage eftersom konsekvenserna av om definitionen uppfylls eller inte kan vara betydande.
- 2.4 Efter en ingående analys⁽¹⁾ föreslår ESRB att tröskelvärdena ska beräknas i två steg. Målet är att försvara marknadsintegritet och säkerställa transparens och inte att skydda enskilda marknadsaktörers särintressen. Syftet är även att säkerställa att de risker som innehav av derivat innebär för icke-finansiella företag bedöms på lämpligt sätt.
- 2.5 Derivat som innehas för affärsverksamhet och likviditetsförvaltningsverksamhet är inte riskfria eftersom de, om de inte är korrekt prissatta, kan leda till att hedningsnivån är onödigt hög, vilket kan medföra systemrisk.
- 2.6 Ur makrotillsynsperspektiv är det lämpligare att icke-finansiella företag clearar sina derivatkontrakt via centrala motparter genom marginalsäkerheter istället för att betala banker för sådana tjänster i form av avgifter. Det finns risk för att bankavgifter, som i princip är tillgångar som lämnar det icke-finansiella företaget, inte prissätter risken på ett korrekt sätt, varken ur bankens eller ur det icke-finansiella företags perspektiv.

3. Definitioner

Definition av affärsverksamhet och likviditetsförvaltningsverksamhet

- 3.1 ESRB välkomnar Esmas arbete med att definiera affärsverksamhet och likviditetsförvaltningsverksamhet och instämmer i stort sett med resultaten av detta arbete på följande villkor:
- 3.2 Icke-finansiella företags affärsverksamhet bör avse särskilda poster i balansräkningen, främst det icke-finansiella företags kärnverksamhet, dvs. aktier, skulder, fordringar, egendom, anläggningar och utrustning. Koncepten "kapitalutgifter" och "driftsutgifter" bör ingå i definitionen över affärsverksamhet eftersom en hänvisning till de internationella redovisningsstandarderna (IFRS) för definitionen över affärsverksamhet kan visa sig vara otillräcklig. Den maximala nivån av derivat kopplade till icke-finansiella företags affärsverksamhet bör vara det bokförda värdet på de aktier, skulder, fordringar, egendom, anläggningar och utrustning som redovisas i balansräkningen.
- 3.3 Likviditetsförvaltningsverksamhet bör definieras med utgångspunkt i det icke-finansiella företags kassaflöde och fastställa att sådan verksamhet bör begränsas till kassaflödet från den finansieringsverksamhet som det icke-finansiella företaget har genererat under året.

Definition av clearingtrösklar

- 3.4 ESRB välkomnar Esmas arbete med att definiera clearingtrösklar på följande villkor:
- 3.5 Initialt bör låga clearingtrösklar för icke-finansiella företag baseras på tydliga makrotillsynsprinciper med möjlighet att höja dem senare vid behov.
- 3.6 Man bör eftersträva en avvägning mellan komplexiteten i beräkningen av clearingtröskelvärdet och begränsningen av de risker som härrör från de icke-finansiella företagens innehav av OTC-derivat.

⁽¹⁾ Se ESRB:s svar "Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation", publicerad på ESRB:s webbplats: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7 Ett begränsat antal klasser OTC-derivat bör definieras och vara föremål för olika krav vad gäller clearingtrösklar.
- 3.8 Clearingtrösklar bör inte definieras per motpart eftersom det ökar processens komplexitet utan att ge några extra fördelar.
- 3.9 Det är bättre att använda bruttomarknadsvärde för definitionen av clearingtrösklar än nominella belopp eftersom det ger en mer rättvisande bild av marknadsvärdet på de derivat som innehas av icke-finansiella företag och följaktligen en mer korrekt metod för att bedöma vilka risker som dessa derivat utgör för systemet. Beräkningen av clearingtröskelvärden bör göras regelbundet och det ska vara möjligt för de behöriga myndigheterna att genomföra dessa oftare i tider av finanskriser.
- 3.10 Clearingtröskelvärdet per klass av OTC-derivat bör, under förbehåll av den kalibrering av tröskelvärdet i två steg som beskrivs i punkt 4, definieras enligt följande:

- a) Icke-finansiella företag som bör omfattas av clearingtrösklar delas in i två undergrupper enligt följande kriterier:

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

där:

- TD (x) är bruttomarknadsvärdet av alla derivat som innehas av det icke-finansiella företaget x,
- CR (x) är det bokförda värdet på det icke-finansiella företaget x kapital och reserver.

- b) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) överstiger värdet δ ska clearingtröskeln definieras som:

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

där:

- NCNTFD (x) är bruttomarknadsvärdet av alla derivat som innehas av det icke-finansiella företaget x,
- GMVCD är bruttomarknadsvärdet, per klass av OTC-derivat, för alla motparter som rapporteras på global basis i BIS databas med statistik över OTC-derivat.

- c) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) inte överstiger värdet δ ska clearingtröskeln definieras som:

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

4. Kalibrering av tröskelvärdet i två steg

Denna tvåstegsmetod kan genomföras på följande sätt:

- a) Icke-finansiella företag bör delas in i två undergrupper i enlighet med följande kriterier:

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

- b) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) överstiger 0,03, ska följande tröskelvärde tillämpas för varje klass av OTC-derivat:

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

- i) Clearingtröskel för kreditderivatkontrakt, $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii) Clearingtröskel för aktiederivatkontrakt, $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii) Clearingtröskel för räntederivatkontrakt, $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv) Clearingtröskel för derivatkontrakt i utländsk valuta, $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v) Clearingtröskel för råvaror och andra OTC-derivatkontrakt, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) inte överstiger 0,03, ska följande tröskelvärde tillämpas för varje klass av OTC-derivat:

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

- i) Clearingtröskel för kreditderivatkontrakt, $\gamma_A = 25,2$.
 - ii) Clearingtröskel för aktiederivatkontrakt, $\gamma_B = 28,2$.
 - iii) Clearingtröskel för räntederivatkontrakt, $\gamma_C = 37,2$.
 - iv) Clearingtröskel för derivatkontrakt i utländsk valuta, $\gamma_D = 40,2$.
 - v) Clearingtröskel för råvaror och andra OTC-derivatkontrakt, $\gamma_E = 28,2$.
- d) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) överstiger 0,03, ska följande tröskelvärde i form av absoluta belopp tillämpas:

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

- i) Clearingtröskel för kreditderivatkontrakt, $\varepsilon'_A = 13$ miljoner EUR.
 - ii) Clearingtröskel för aktiederivatkontrakt, $\varepsilon'_B = 7$ miljoner EUR.
 - iii) Clearingtröskel för räntederivatkontrakt, $\varepsilon'_C = 151$ miljoner EUR.
 - iv) Clearingtröskel för derivatkontrakt i utländsk valuta, $\varepsilon'_D = 31$ miljoner EUR.
 - v) Clearingtröskel för råvaror och andra OTC-derivatkontrakt, $\varepsilon'_E = 16$ miljoner EUR.
- e) För icke-finansiella företag där värdet enligt punkt a) inte överstiger 0,03, ska följande tröskelvärde i form av absoluta belopp tillämpas:

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

- i) Clearingtröskel för kreditderivatkontrakt, $\gamma'_A = 39$ miljoner EUR.
- ii) Clearingtröskel för aktiederivatkontrakt, $\gamma'_B = 20$ miljoner EUR.
- iii) Clearingtröskel för räntederivatkontrakt, $\gamma'_C = 453$ miljoner EUR.
- iv) Clearingtröskel för derivatkontrakt i utländsk valuta, $\gamma'_D = 92$ miljoner EUR.
- v) Clearingtröskel för råvaror och andra OTC-derivatkontrakt, $\gamma'_E = 48$ miljoner EUR.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 31 juli 2012.

Mario DRAGHI
ESRB:s ordförande