



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

15. marts 2002

**SAMARBEJDE MELLEM DET EUROPÆISKE SYSTEM AF CENTRALBANKER  
OG UDVALGET AF EUROPÆISKE VÆRDIPAPIRTILSYNSMYNDIGHEDER  
VEDRØRENDE CLEARING OG AFVIKLING**

**INDKALDELSE AF BIDRAG FRA BERØRTE PARTER**

Samarbejdet mellem Udvalget af Europæiske Værdipapirtilsynsmyndigheder (CESR) og Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) (samlet benævnt "Gruppen") vedrørende clearing og afvikling af værdipapirer blev annonceret i en fælles pressemeddelelse fra Den Europæiske Centralbank (ECB) og CESR den 25. oktober 2001 (se bilag 1). I dette notat beskrives Gruppens arbejde nærmere, og berørte parter opfordres til at komme med bidrag.

Gruppen påbegyndte sit arbejde på møder i november 2001 og januar 2002. Drøftelserne understøttes af en arbejdsgruppe sammensat af repræsentanter fra de deltagende institutioner. På dette stadie er Gruppen især interesseret i synspunkter vedrørende nogle af de mere detaljerede spørgsmål, som anføres nedenfor.

Gruppens arbejde bør ses i lyset af de offentlige myndigheders overordnede indsats for at sikre effektive og velfungerende systemer til clearing og afvikling af værdipapirer. Centralbankernes interesse i disse systemer bunder i ønsket om en problemfri gennemførelse af pengepolitikken, velfungerende betalingssystemer og finansiell stabilitet. Værdipapirtilsynsmyndighederne er interesseret i at opretholde tilliden til systemernes sikkerhed og pålidelighed, så markederne forbliver effektive, og investorerne beskyttes.

Europa-Kommissionen udsender inden for de kommende uger en meddelelse herom, hvor de politiske mål udstikkes, og de berørte parter opfordres til at komme med bidrag vedrørende de påkrævede initiativer. Meddelelsen vil behandle spørgsmål som fx, hvordan man fjerner hindringer for, at systemerne kan blive mere effektive, hvordan der skabes ensartede betingelser for alle, og behovet for en overordnet juridisk fællesskabsramme. Gruppen, hvori Europa-Kommissionen deltager som observatør, supplerer Kommissionens arbejde og kan bidrage med væsentlige idéer i forbindelse med udformningen af de nødvendige tiltag på området.

## 1. Gruppens fremgangsmåde

På det første møde besluttede Gruppen at tage fat på følgende områder:

- En eventuel tilpasning af CPSS/IOSCOs "Recommendations for Securities Settlement Systems" til europæiske forhold.<sup>1</sup> Det anerkendtes fra starten, at disse anbefalinger var et oplagt udgangspunkt for alt arbejde vedrørende fastsættelse af standarder for clearing og afvikling af værdipapirer. Da anbefalingerne imidlertid er temmelig omfattende, er der behov for at se nærmere på hver enkelt anbefaling med henblik på en eventuel udbygning og styrkelse af de underliggende kriterier, hvis de skal anvendes i en europæisk sammenhæng.
- En analyse af de centrale modparters clearingaktiviteter i Europa med henblik på en passende tilsynsmæssig fremgangsmåde. CPSS/IOSCO har i deres anbefalinger ikke set nærmere på de centrale modparters aktiviteter. I forbindelse med dette arbejde inddrages standarder udarbejdet af European Association of Central Counterparty Clearinghouses (EACH).<sup>2</sup>
- En gennemgang af Giovannini-gruppens rapport "Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union"<sup>3</sup> med henblik på at identificere bidrag, som kan være med til at fjerne barrierer for yderligere integration af den europæiske infrastruktur for clearing og afvikling af værdipapirer.

Gruppen vil i sit arbejde også inddrage en række andre dokumenter vedrørende clearing og afvikling, herunder først og fremmest "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations".<sup>4</sup>

## 2. Spørgsmål til yderligere behandling

Nedenstående spørgsmål er blevet berørt i Gruppens regi. Der er ikke tale om en udtømmende oversigt over de emner, der skal undersøges, men snarere om en indikation af, hvor bredt spektret er, og det følgende er derfor kun ment som et udgangspunkt for yderligere debat.

**2.1 Anbefalingernes status:** Hvilken juridisk status skal Gruppens anbefalinger og/eller standarder have? Er der områder, hvor et europæisk retligt instrument er på sin plads? Er der anbefalinger og standarder, som bør gennemføres i national lovgivning?

**2.2 Modtager:** Hvem henvender Gruppens standarder eller anbefalinger sig til: Tilsynsmyndighederne, systemerne, operatørerne eller brugerne? I tilfælde, hvor standarderne og/eller

---

<sup>1</sup> [http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities\\_settlement\\_systems.pdf](http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities_settlement_systems.pdf)

<sup>2</sup> <http://www.eachgroup.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%2001.pdf>

<sup>3</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf)

<sup>4</sup> <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

anbefalingerne hverken henvender sig til tilsynsmyndighederne eller lovgiverne, hvilke incitamenter skal der da være til at gennemføre og efterleve dem?

**2.3 Omfang:** Mener De, at Gruppens arbejde omfatter enhver enhed, der leverer clearing- og afviklingsydelser eller beslægtede ydelser, og ikke er begrænset til en bestemt type leverandør? Eller med andre ord, er De enig i, at både værdipapircentraler, internationale værdipapircentraler, centrale modparter, depotinstitutioner og registreringsmyndigheder er omfattet? Mener De, at visse standarder bør gælde i forskellig udstrækning for disse parter, eftersom omfanget af deres virksomhed ikke er direkte sammenligneligt? Bør visse standarder gælde for andre parter, og hvilke standarder bør i givet fald gælde for hvilke parter? Hvad angår depotvirksomhed, hvilke fordele eller ulemper er der ved at skelne mellem depotvirksomhed på den ene side og clearing og afvikling på den anden? Skal der tages særlige hensyn, når kreditinstitutter eller investeringsvirksomheder tilbyder depotvirksomhed? Hvad angår de omfattede værdipapirer, er De så enig i, at både offentlig og privat gæld, aktier og andre værdipapirer, depotbeviser, indskudsbeviser, derivater osv. er omfattet, eller er det nødvendigt at differentiere? Bør visse standarder/anbefalinger specifikt være møntet på grænseoverskridende transaktioner, og i givet fald hvilke?

**2.4 Formål:** Som udgangspunkt kan centralbankernes og værdipapirtilsynsmyndighedernes mål i forbindelse med systemer til clearing og afvikling af værdipapirer opsummeres som følger: 1) Mindskelse af risici, herunder investorbeskyttelse, for både system og brugere, 2) effektivitet, også i forbindelse med grænseoverskridende aktiviteter, 3) sikring af ensartede betingelser for deltagere i og leverandører af tjenester uanset deres juridiske status eller geografiske placering og 4) fremme af en integreret infrastruktur på de europæiske værdipapirmarkeder. Er De enig? Mener De, at disse mål er tilstrækkelige?

**2.5 Adgangsbetingelser:** Er De opmærksom på adgangsforskel hos specifikke leverandører, som kan betragtes som diskriminerende, og hvori består problemerne i givet fald hovedsageligt? Mener De, at de nuværende regler sikrer ensartede betingelser for alle i denne henseende? Vedrører de adgangskriterier i forbindelse med systemet eller andre forhold såsom operationelle funktioner, og i givet fald hvilke?

**2.6 Risici og svagheder:** Hvad er de mest relevante risiko- og svaghedsfaktorer i forbindelse med clearing og afvikling af indenlandske og grænseoverskridende transaktioner (dvs. juridiske, afviklingsmæssige, depotrelaterede og operationelle risici)?

Hvad angår juridiske risici, hvilke typer problemer kan forskellige juridiske fremgangsmåder skabe? Navnlig i forbindelse med grænseoverskridende transaktioner, hvordan kan forskellige jurisdiktioner og deltagelse af flere aktører såsom lokale agenter, globale depotinstitutioner, udenlandske

værdipapircentraler eller internationale værdipapircentraler i den grænseoverskridende clearing- og afviklingsproces påvirke arten og størrelsen af disse risici? Hvordan håndteres disse problemer bedst?

Hvad angår depotaktiviteter, er De så enig i, at adskillelsen af aktiver og afstemning af positioner er de mest presserende spørgsmål?

Hvad angår afviklingsrisiko, er De så enig i, at definitionen af og tidspunktet for afvikling (herunder behovet for endelig afvikling inden for samme dag), levering mod betaling, adgang til centralbankmidler som afviklingsaktiver i forbindelse med systemisk vigtige systemer og betingelser for brug af centralbankmidler i forhold til forretningsbankmidler er de mest presserende spørgsmål i forbindelse med clearing og afvikling af indenlandske transaktioner? Hvilken specifik betydning kan disse spørgsmål have for clearing og afvikling af grænseoverskridende transaktioner?

Og endelig: Hvad er de væsentligste faktorer, som skal tages i betragtning i forbindelse med operationelle risici?

**2.7 Afviklingsperioder:** Hvad taler henholdsvis for og imod harmoniserede og/eller kortere afviklingsperioder? Det ser fx ud til, at en meget kort periode kan øge frekvensen af afviklingsfejl, mens en længere periode kan øge usikkerheden og afviklingsrisikoen. Er der behov for forskellige afviklingsperioder for forskellige værdipapirer såsom aktier og offentlige gældsinstrumenter?

**2.8 Strukturelle spørgsmål:** Strukturen af de europæiske systemer til clearing og afvikling af værdipapirer har været genstand for heftig debat i den seneste tid. Et integreret marked kan opnås på flere måder, hvoraf de mest indlysende er koncentration, interoperabilitet og åben adgang. Hvad taler eventuelt for politiske indgreb i forbindelse med (i) centrale eller decentrale strukturer for leverandører af infrastruktur og tjenester og (ii) den overordnede ledelsesstruktur for leverandører af infrastruktur og tjenester? Skal depotinstitutioner, centrale modparter, værdipapircentraler og internationale værdipapircentraler betragtes som kommercielle virksomheder underlagt almindelige konkurrencevilkår, eller bør de (eller visse kategorier af dem) betragtes som forsyningsmonopoler, uanset om de har monopol på deres aktiviteter eller ej? Gælder samme argumentation i forbindelse med leverandører af handelstjenester?

### **3. Indkaldelse af bidrag**

Hermed opfordres berørte parter til at komme med bidrag til Gruppens arbejde. Dokumentet er offentliggjort på ECBs og CESRs websteder samt de nationale centralbankers og CESRs medlemmers websteder. Alle bidrag sendes til Gruppens sekretærer, Elias Kazarian, ECB, og Christoph Crüwell, CESR, pr. e-mail: elias.kazarian@ecb.int og secretariat@europafesco.org, helst inden den 6. maj 2002. Alle modtagne bidrag offentliggøres, også på internettet, medmindre det tydeligt tilkendegives, at forfatteren ikke giver sit samtykke hertil.

Gruppen er forpligtet til at sende alle arbejdsresultater til fuld offentlig høring i overensstemmelse med CESRs "Public Statement on Consultation Practices" (CESR/01-007c) og ECBs gældende høringspraksis. Dette dokument er udtryk for, hvor stor vægt der lægges på at inddrage de berørte parter på et tidligt stadie. Forslag fra Gruppen sendes til CESR og til ECBs Styrelsesråd og Generelle Råd. Gruppens forslag drøftes desuden med andre tilsynsmyndigheder, først og fremmest ECBs Banktilsynskomité (BSC).

Gruppen anerkender vigtigheden af at få bidrag fra alle berørte parter, herunder leverandører af clearing- og afviklingstjenester, formidlere, banker, investeringsvirksomheder, udstedere, institutionelle investorer, handels- og brancheorganisationer og ikke mindst fra organisationer, der repræsenterer forbrugere og private investorer. Selv om det anerkendes, at forbrugere og private investorer kan have begrænset indsigt i, hvilken betydning systemer til clearing og afvikling af værdipapirer har for deres transaktioner og økonomi, mener Gruppen alligevel, at det er vigtigt at høre slutbrugerens synspunkter på dette tidlige trin. Sekretærerne står gerne til rådighed for enhver berørt gruppe i forbindelse med tekniske spørgsmål (se kontaktoplysningerne ovenfor).

## BILAG 1

### PRESSEMEDDELELSE FRA ECB OG CESR

# Samarbejde mellem CESR og ECB om systemer til clearing og afvikling af værdipapirer

Paris/Frankfurt am Main, den 25. oktober 2001

Styrelsesrådet for Den Europæiske Centralbank (ECB) og Udvalget af Europæiske Værdipapirtilsynsmyndigheder (CESR) har aftalt at samarbejde om spørgsmål af fælles interesse i forbindelse med systemer til clearing og afvikling af værdipapirer.

ECBs Styrelsesråd og CESR har godkendt en ramme for samarbejdet om systemer til clearing og afvikling af værdipapirer. Denne ramme udstikker procedurene for samarbejdet.

En *arbejdsgruppe* bestående af repræsentanter for ECB, EUs 15 nationale centralbanker og CESR tager fat på arbejdet i nær fremtid. Generaldirektør Jean-Michel Godeffroy, ECB, og professor Eddy Wymeersch, formand for den belgiske Commission Bancaire et Financière, deler formandsposten i gruppen.

Processen skal munde ud i fastlæggelsen af standarder og/eller anbefalinger for værdipapirafviklingsystemer og for centrale modparter på europæisk plan.

Fælles standarder vil bidrage til at skabe ensartede betingelser for alle leverandører af clearing- og afviklingstjenester for værdipapirer og til at løse problemerne med den meget uensartede lovgivning i de europæiske lande.

De frugtbare resultater af samarbejdet mellem G10-centralbankernes Komité for betalings- og afviklingsystemer (CPSS) og Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO) tilskynder til samarbejde mellem centralbanker og relevante tilsynsmyndigheder på europæisk plan. CPSS-IOSCO-anbefalingerne er et godt udgangspunkt for en vurdering af behovet for strengere anbefalinger på EU-plan.

Yderligere oplysninger fås hos:

#### CESR

Fabrice Demarigny  
Secretary General of the CESR  
17 place de la Bourse  
75082 PARIS CEDEX 02  
FRANKRIG  
Tlf. +33 1 53 45 63 61  
Fax +33 1 53 45 63 60  
E-mail: [fdemarigny@europefesco.org](mailto:fdemarigny@europefesco.org)  
Internet: [www.europefesco.org](http://www.europefesco.org)

#### ECB

Daniela Russo  
European Central Bank  
Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
TYSKLAND  
Tlf. +49 69 1344 7421  
Fax +49 69 1344 7488  
E-mail: [daniela.russo@ecb.int](mailto:daniela.russo@ecb.int)  
Internet: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

## Noter til redaktørerne:

CESR er oprettet som et uafhængigt udvalg af europæiske værdipapirtilsynsmyndigheder. Alle opgaver, standarder og forpligtelser og alt arbejde, som er aftalt inden for Forum of European Securities Commissions (FESCO), overtages af CESR. Udvalgets rolle er at:

- fremme koordinering mellem værdipapirtilsynsmyndigheder,
- fungere som rådgivende udvalg for Europa-Kommissionen, især ved udarbejdelse af forslag til gennemførelsesbestemmelser på værdipapirområdet, og
- arbejde for en mere ensartet og hurtigere gennemførelse af EU-lovgivning i medlemslandene.

Udvalget er oprettet i henhold til vilkårene i Europa-Kommissionens afgørelse af 6. juni 2001 (2001/1501/EC). Det er et af de to udvalg, som foreslås i Vismandsudvalgets endelige rapport om regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. Baron Alexandre Lamfalussy var formand for udvalget. Selve rapporten blev godkendt i Det Europæiske Råds resolution i Stockholm.

Hvert EU-medlemsland deltager med et medlem i Udvalget. Medlemmerne udpeges af medlemslandene og er ledere af nationale offentlige myndigheder med kompetence på værdipapirområdet. Europa-Kommissionen har udpeget generaldirektør John Mogg, Generaldirektoratet for Det Indre Marked, som sin repræsentant. Desuden er værdipapirmyndigheder i Norge og Island repræsenteret på højt plan.

\*\*\*

**Den Europæiske Centralbank**  
Presseafdelingen  
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tlf.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404  
Internet: <http://www.ecb.int>  
Eftertryk tilladt med kildeangivelse.

---

**ECB - Den Europæiske Centralbank**