



# Rammer for fastsættelsen af euroreferencekurser

Euroreferencekurserne (også kendt som ECB's referencekurser), ECB i sin egenskab af administrator og de øvrige deltagere som beregningsenheder for kurserne er ikke underlagt IOSCO's principper om finansielle benchmarks fra juli 2013.

Deltagerne har derfor udformet nedenstående ikke-bindende rammer for euroreferencekurserne i den overbevisning, at gennemsigtighed med hensyn til styring og fastsættelsesmetode er i offentlighedens interesse og styrker de pågældende referencekursers troværdighed.

I sammenhæng med euroreferencekurserne skal "referencekurs" forstås som en valutakurs, der ikke er beregnet til at blive anvendt til markedstransaktioner, hverken direkte eller indirekte (som en underliggende benchmark). Kurserne offentliggøres udelukkende til orientering.

## 1 Styring af euroreferencekurserne

Det Europæiske System af Centralbankers Markedsoperationskomité er ansvarlig for at fastsætte retningslinjer for euroreferencekurserne og tilstræber at sikre en robust metode og tilstrækkelig gennemsigtighed, samt at fjerne interessekonflikter. Den gør bl.a. følgende:

- undersøger regelmæssigt definition, anvendelsesområde, formål og kontekst samt den tilsigtede, forventede eller kendte anvendelse af euroreferencekurserne.
- gennemgår med jævne mellemrum den metode, som ECB anvender til at fastsætte euroreferencekurserne (herefter "metoden").
- beslutter, om forslag til ændring af metoden er væsentlige. Dette indbefatter også en vurdering af, om metoden fortsat er den rigtige til at måle det underliggende marked og overvåge eventuelle ændringer.
- overvåger, at ECB følger metoden, og gennemgår eventuelle undtagelser samt de underliggende årsager til disse undtagelser.
- overvåger offentliggørelsen af euroreferencekurserne og gennemgår eventuelle undtagelser samt de underliggende årsager til disse undtagelser.
- gennemgår og godkender procedurer til at ophøre med at fastsætte euroreferencekurser eller tilføje euroreferencekurser samt eventuel kommunikation med berørte interessenter.

## 2 Fastsættelse af euroreferencekurser

Euroreferencekurserne fastsættes dagligt af ECB kl. 14.15 CET på en telekonference mellem administrator og beregningsenhederne og offentliggøres på ECB's websted og via udvalgte elektroniske nyhedstjenester ca. kl. 16.00 CET.

Der vil normalt være et aktivt marked for de enkelte valutapar, der er repræsenteret af euroreferencekurserne. Markedslikviditeten kan dog variere meget: fra en likvid større valuta til en temmelig illikvid eksotisk valuta, men også på forskellige tidspunkter af dagen. Markedslikviditeten måles på baggrund af den omsætning på valutaspotmarkedet, som beregnes af BIS i en undersøgelse, som BIS gennemfører hvert tredje år, og i andre statistikkerapporter med lignende dækning.

### 2.1 Indhentning af data

ECB gennemgår regelmæssigt, om de specifikke data, der anvendes til at fastsætte og validere euroreferencekurserne, er hensigtsmæssige. Gennemgangen skal bl.a. i) bidrage til, at euroreferencekurserne bliver baseret på pålidelige og observerbare markedsdata, som afspejler den økonomiske virkelighed på et givet marked, og ii) sikre, at selve euroreferencekurserne giver et pålideligt billede af valutamarkedet.

Fastsættelsen af euroreferencekurserne involverer ikke en proces, hvor de underliggende data indsamles af enten et panel eller ved brug af rundspørger. ECB anvender transaktionsdata mellem købere og sælgere på markedet, hvor sådanne data findes og afspejler tilstrækkelig likviditet. På et marked med lavere likviditet kan euroreferencekurserne fortrinsvis eller udelukkende baseres på købs- og salgskurser eller på tidligere transaktioner. Likviditetsgraden vurderes ved hjælp af ekspertvurderinger.

### 2.2 Validering af data

Alle indhentede kurser udsættes for en række tolerancekontrolprocedurer med henblik på at fastsætte euroreferencekurser, der afspejler det underliggende marked på et givet tidspunkt. ECB foretager tolerancekontroller på det tidspunkt, hvor dataene indhentes, med hjælp fra beregningsenhederne. Det kan medføre, at en del af de indhentede data ikke medtages ved fastsættelsen af euroreferencekurserne. De valutaspecifikke systematiske tolerancer gennemgås hvert år af Markedsoperationskomiteen. På baggrund af denne gennemgang kan komiteen beslutte at ændre processen for at afspejle underliggende markedsforhold.

**Konsistens i de forskellige datakilder:** Deltagerne skal kontrollere, at de forskellige datakilder giver konsistent information.

**Passende foreliggende markedsforhold:** Deltagerne skal kontrollere, at den medvirkende valutakurs befinder sig inden for spændet mellem de købs- og salgskurser, som gælder på koncertationstidspunktet. De bør også kontrollere, at datafrekvensen er høj nok til at kunne evaluere den gældende valutakurs på

markedet. Hvis den senest foreliggende notering ligger mere end 30 sekunder tilbage for et givet valutapar, bør det ikke anses for at være aktivt handlet, medmindre valutakursen udviser begrænset volatilitet.

**Overensstemmelse mellem direkte valutakurser og kurser fastsat ved brug af USD-krydskursen:** For valutaer, hvor der normalt er større handel mod den amerikanske dollar, bør den direkte eurokurs og USD-krydskursen sammenlignes. Hvis forskellen er signifikant, bør USD-krydskursen anvendes. Dette bør være grundscenariet for valutaer, der handles inden for den del af markedets åbningstid, der ikke overlapper med koncertationstidspunktet.

Hvert trin bør kontrolleres af to personer. Dette sikres ved, at flere centralbanker deltager i fastsættelsen af euroreferencekurserne. Når der opdages uoverensstemmelser, skal de(n) ansatte, som gør opmærksom på dem, give en kort forklaring og foreslå en alternativ kurs.

## 2.3 Ekspertvurderinger

ECB udøver skøn med hensyn til de data, som anvendes til at fastsætte en euroreferencekurs. Fastsættelsen af kurserne indbefatter en valideringsprocedure, som bl.a. indebærer, at ansatte i ECB og beregningsenhederne gennemgår data og forslag til euroreferencekurser i henhold til visse på forhånd fastsatte tolerancekontrolprocedurer. I forbindelse hermed kan det skønnes, hvorvidt visse data skal medtages eller udelukkes fra fastsættelsen af euroreferencekurserne. På baggrund af ECB's erfaring med at fortolke markedsdata vil ECB-ansatte om fornødent foretage et skøn for at sikre euroreferencekursernes kvalitet og integritet. Således vil ansatte i ECB måske oftere basere sig på deres egen dømmekraft i et aktivt marked, hvor likviditeten dog er lav, og hvor der måske ikke altid er transaktionsdata til rådighed. ECB har indført interne retningslinjer og procedurer til kvalitetskontrol, som de ansatte skal anvende ved skøn, og som er beregnet til at sikre konsekvens i og overvågning af denne proces. De ansatte bliver oplært i, hvordan de overholder disse retningslinjer og procedurer.

## 2.4 Dækning

ECB offentliggør euroreferencekurser for alle officielle valutaer i de medlemsstater i Den Europæiske Union, som ikke er en del af euroområdet. Herudover fastsættes og offentliggøres euroreferencekurser for de valutaer, som har de mest likvide og aktive valutaspotmarkeder. ECB kan i samråd med Markedsoperationskomiteen tilføje andre verdensvalutaer.

## 2.5 Fastsættelsesmetode og datakilder

Euroreferencekurser for følgende 31 valutaer (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD,

HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP og MXN) fastsættes og valideres på baggrund af transaktionskurser (bindende prisstillelser) og - hvis de foreligger - transaktionskurser, som stammer fra de største handelsplatforme for valuta. Andre datakilder kan også anvendes, hvis det er nødvendigt at bekræfte og sikre nogle af kursenes korrekthed. Det primære mål er at fastsætte euroreferencekurserne for hver enkelt af disse valutaer på baggrund af valutakurser handlet direkte mod euro. Hvis dette ikke er muligt, fastsættes kurserne ved hjælp af handelskurser mod en større likvid valuta eller bestillingskurser (bindende prisstillelser) mod euroen eller andre større likvide valutaer. Hvis valutakursen mod en større likvid valuta er den eneste tilgængelige kilde, anvendes euroreferencekurserne på denne større likvide valuta mod euroen til at beregne eurokrydskursen.

De indhentede og fastsatte markedsdata undergår valutaspecifikke systematiske tolerancekontrolprocedurer, som skal påvise eventuelle outliers. ECB-ansatte validerer outlierne. De søger at få dem underbygget af andre informationskilder eller anvender egen dømmekraft til at fastsætte markedsniveauet.

For valutaer, hvor euroreferencekurserne fastsættes på grundlag af bud, bliver kurserne fastsat i midten (det aritmetiske gennemsnit) af salgs- og købskurserne.

## 2.6 Offentliggørelse af euroreferencekurser på nationale helligdage

I princippet bliver euroreferencekurserne fastsat og offentliggjort på alle Target2-åbningsdage.

## 3 Ændring af metoden til fastsættelse af euroreferencekurserne

Markedsoperationskomiteen gennemgår regelmæssigt metoden. Proceduren, der skal følges for at ændre metoden, er følgende:

1. Alle medlemmer af Markedsoperationskomiteen kan stille forslag om ændring af metoden.
2. ECB-ansatte overvåger løbende valutamarkedene, indhenter synspunkter fra euroreferencekursenes interessenter, vurderer, om der er behov for at ændre metoden, og indsamler om nødvendigt input, inden ændringerne forelægges Markedsoperationskomiteen.
3. Markedsoperationskomiteen gennemgår og træffer beslutning om alle forslag om ændring af metoden og tager i denne forbindelse højde for de ECB-ansattes vurdering.
4. Når Markedsoperationskomiteen har vurderet, at en væsentlig ændring er nødvendig, stiller komiteen forslag herom til ECB's direktion.

5. ECB informerer offentligheden om alle planlagte, væsentlige ændringer af metoden, herunder også rationale bag ændringen og i påkommende tilfælde af supplerende dokumentation. ECB offentliggør også en revideret version af metodedokumentet på sit websted.

## 4 Euroreferencekursers ophør

Det kan blive nødvendigt at ophøre med at fastsætte og offentliggøre en euroreferencekurs. Dette kan skyldes eksterne faktorer, som ECB ikke har kontrol over, fx en ændring af markedsstrukturen eller en forringet kvalitet af de tilgængelige data. Hvor det er muligt, også tidsmæssigt, vil ethvert potentielt ophør blive drøftet i Markedsoperationskomiteen og godkendt af ECB. ECB undersøger, om der findes et troværdigt alternativ, som efterfølgende kan repræsentere de underliggende markedsforhold. Hvis et sådant troværdigt alternativ identificeres, vurderer ECB, om det kan gennemføres. Hvis det bliver nødvendigt at ophøre med at fastsætte en euroreferencekurs, informerer ECB i givet fald offentligheden herom.

Proceduren i forbindelse med et muligt ophør af en euroreferencekurs er følgende:

1. Omstændighederne gennemgås. Derefter overvejes det, om der er et gennemførligt alternativ til at ophøre med at fastsætte en specifik euroreferencekurs.
2. Hvor det er praktisk muligt, skal nøgleinteressenterne høres, og der skal tages højde for eventuel feedback, som kan føre til en holdbar løsning.
3. Hvor det er praktisk muligt, skal offentligheden oplyses om, at en specifik euroreferencekurs ophører.
4. Euroreferencekursen ophører med at blive offentliggjort.

Under disse omstændigheder vil ECB fortsætte med regelmæssigt at gennemgå markedet og datatilgængeligheden for at afgøre ifølge eget skøn, hvorvidt den pågældende euroreferencekurs igen skal fastsættes eller ej.

ECB kan blive nødt til hurtigt at ophøre med at fastsætte en specifik euroreferencekurs for at beskytte kursernes integritet og nøjagtighed. Under disse omstændigheder træffer ECB beslutning om at ophøre med at fastsætte en specifik euroreferencekurs. Efter implementering gennemgås beslutningen af Markedsoperationskomiteen.

ECB kan se en fordel ved, at alle kontrakter, der henviser til en euroreferencekurs, omfatter solide hensættelser til eventualforpligtelser i tilfælde af væsentlige ændringer eller ophør af den kurs, der er anvendt som reference.

## 5 Proceduren for offentlig feedback

Det er ECB's hensigt at sikre, at de offentliggjorte valutakurser afspejler markedsforholdene kl. 14.15 CET.

Ved feedback fra offentligheden forstås enhver utilfredshed, som en enhed har udtrykt med offentliggørelsen eller den manglende offentliggørelse af euroreferencekurser, eller en anmodning om at efterprøve og bekræfte nøjagtigheden af en kurs, som er offentliggjort. ECB tager al feedback fra offentligheden alvorligt og lægger stor vægt på at besvare den korrekt og konsekvent. En beslutning om at undersøge feedback fra offentligheden eller resultatet af en sådan undersøgelse indikerer på ingen måde, at ECB har en specifik opfattelse, for så vidt angår nøjagtigheden af de offentliggjorte kurser.

Anmodninger om, at en ny valutakurs medtages på listen over euroreferencekurser, eller om en tilbagevenden til en tidligere suspenderet kurs betragtes ikke som feedback fra offentligheden og vil blive afvist uden yderligere undersøgelser.

Markedsoperationskomiteen har mulighed for at vurdere den ovenfor beskrevne feedback fra offentligheden. Denne ret kan delegeres til formanden for komiteen, som kan delegere den videre til medlemmer af ECB's stab, hvis han/hun skønner det nødvendigt.

Hvis det skønnes nødvendigt, søger ECB at indgå et samarbejde med de pågældende nationale centralbanker for at finde en løsning på eventuelle spørgsmål, der måtte opstå. Modtager de øvrige deltagere feedback fra offentligheden, sendes disse forespørgsler straks videre til ECB.

ECB registrerer al feedback fra offentligheden, herunder den, som er fremsendt fra de øvrige deltagere, og opbevarer dokumentationen i mindst fem år.

## 6 Genudsendelse af euroreferencekurser

Under visse omstændigheder kan ECB være nødsaget til at ændre og/eller at genudsende en specifik euroreferencekurs, efter at den er blevet offentliggjort.

De omstændigheder, som med størst sandsynlighed kan føre til, at ECB tager nødvendigheden af en ændring eller en genudsendelse af en euroreferencekurs op til fornyet overvejelse, er resultatet af i) ECB's egne interne procedurer eller ii) proceduren for feedback fra offentligheden.

Proceduren i forbindelse med en mulig genudsendelse af en euroreferencekurs er følgende:

- Ansatte i ECB gennemgår og undersøger, om forslag om ændringer eller genudsendelser, som er indkommet i forbindelse med proceduren for feedback fra offentligheden eller på anden måde, reelt er nødvendige.

- ECB's generaldirektør for Markedsoperationer afgør efter sit eget skøn, om en ændring eller genudsendelse er hensigtsmæssig under de givne omstændigheder. Markedsoperationskomiteen gennemgår i givet fald ændringen eller genudsendelsen, efter at den er implementeret.
- Det kan være nødvendigt, at ECB hurtigt ændrer eller genudsender en specifik euroreferencekurs. ECB træffer beslutning om, hvorvidt det skal gøres. Markedsoperationskomiteen gennemgår sådanne beslutninger, efter at de er implementeret.
- Hvor det er praktisk muligt, informerer ECB offentligheden om, at en potentiel fejl i en euroreferencekurs er ved at blive undersøgt. Dette er måske ikke altid muligt, hvis det hurtigt kan fastslås, at der er sket en fejl.
- Hvis det anses for hensigtsmæssigt, genudsendes den pågældende kurs. Offentligheden informeres om genudsendelsen, og der gives en kort forklaring af problemet.

ECB ændrer eller genudsender under ingen omstændigheder en euroreferencekurs efter offentliggørelsen af kursen for den samme valuta den følgende bankdag. En bankdag defineres som en Target2-åbningsdag.

Dokumentation i forbindelse med eventuelle ændringer eller genudsendelser af en euroreferencekurs bliver opbevaret i mindst fem år.