MT

MT MT

IL-KUMMISSJONI TAL-KOMUNITAJIET EWROPEJ

Brussel 20.10.2009
KUMM(2009) 563 finali

KOMUNIKAZZJONI MILL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, IL-KUNSILL, IL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW, IL-KUMITAT TAR-REĠJUNI U L-BANK ĊENTRALI EWROPEW

L-iżgurar ta' swieq tad-derivati effiċjenti, sikuri u sodi: Azzjonijiet futuri ta' politika

MT MT

KOMUNIKAZZJONI MILL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW, IL-KUNSILL, IL-KUMITAT EKONOMIKU U SOĊJALI EWROPEW, IL-KUMITAT TAR-REĠJUNI U IL-BANK ĊENTRALI EWROPEW

L-iżgurar ta' swieq tad-derivati effiċjenti, sikuri u sodi: Azzjonijiet futuri ta' politika

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

1. DAĦLA

Id-derivati għandhom rwol importanti fl-ekonomija: jistgħu jintużaw għat-trasferiment tar-riskji (kollha jew parti minnhom) li jirriżultaw mill-attività ekonomika minn aġenti ekonomiċi li mhumiex disposti li jġorruhom għal dawk li huma disposti. Madankollu, dawn ikkontribwew ukoll għat-taqlib finanzjarju billi ippermettew li jiżdied l-ingranaġġ u billi ġew interkonnessi l-parteċipanti tas-suq, fatt li ħadd ma induna bih minħabba n-nuqqas ta' trasparenza fis-suq, li tirriżulta mill-istruttura predominanti tas-suq barra l-Borża (OTC). F'Lulju ta' din is-sena, il-Kummissjoni kienet diġà identifikat erba' għodod kumplimentari biex jitnaqqas l-impatt negattiv tas-swieq tad-derivati OTC fuq l-istabbiltà finanzjarja: (i) tiżdied l-istandardizzazzjoni, (ii) jintużaw ir-repożitorji tal-kummerċ, (iii) jissaħħaħ l-użu tal-istabbilimenti tar-rilaxx tal-Kontroparti Ċentrali (CCPs), u (iv) jiżdied l-użu tal-postijiet tal-kummerċ organizzat[1]. L-għodod proposti kienu s-suġġett ta' konsultazzjoni mal-partijiet interessati u ġew diskussi waqt konferenza ta' livell għoli fil-25 ta' Settembru 2009[2].

Din il-Komunikazzjoni teżamina individwalment in-nuqqasijiet prinċipali tal-organizzazzjoni tas-suq tad-derivati kurrenti f'dak li jikkonċerna kemm l-OTC kif ukoll id-derivati kummerċjalizzati f'postijiet tal-kummerċ organizzat. Din telenka l-azzjonijiet ta' politika li l-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tieħu fl-2010 biex tindirizza dawn il-problemi u b'hekk tissodisfa l-ħtieġa ta’ iktar stabbiltà u trasparenza f'dawn is-swieq kif ġie rrikonoxxut fir-rapport De Larosière, il-konklużjonijiet tal-Kunsill Ewropew f'Ġunju tal-2009 u l-G20. Il-proposti leġiżlattivi u l-oħrajn kollha se jkunu suġġetti għall-valutazzjoni tal-impatt xierqa biex l-orjentazzjonijiet ta' politika stipulati hawn taħt ikunu jistgħu jseħħu.

2. APPROĊĊ ĠENERALI

Il-Kummissjoni temmen li għandha tidħol fis-seħħ bidla paradigmatika lil hinn mill-opinjoni tradizzjonali li d-derivati huma strumenti finanzjarji għall-użu professjonali, li għalihom kienet meqjusa suffiċjenti r-regolamentazzjoni ħafifa, lejn approċċ fejn il-leġiżlazzjoni tippermetti s-swieq jipprezzaw ir-riskji kif suppost. B'riżultat ta’ dan, il-miżuri proposti se

---

1 Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "L-iżgurar ta' swieq tad-derivattivi effiċjenti, sikuri u sodi" - COM (2009) 332, id-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal SEC (2009) 905, u d-Dokument ta' Konsultazzjoni SEC (2009) 914.

2 It-tweġibiet għall-konsultazzjoni, is-sommarju tal-opinjonijiet tal-partijiet interessati kif ukoll is-sommarju tal-konferenza u l-preżentazzjonijiet jinsabu fuq is-sit tal-internet tal-Kummissjoni: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm

jċaqilqu is-swieq tad-derivati minn predominantament bilaterali OTC għal iktar rilaxx u kummerċ ċentralizzat.

Id-diversi setturi tas-suq tad-derivati jvarjaw fil-karatteristiċi tagħhom, primarjament f'termini ta' riskju, arranġamenti operazzjonali u l-parteċipanti tas-suq. Fil-prinċipju, il-Kummissjoni temmen li hija meħtieġa politika komprensiva dwar id-derivati sabiex jiġu evitati l-parteċipanti tas-suq li jabbużaw mid-differenzi fir-regoli, jiġifieri l-arbitraġġ regolatorju. Madankollu, fejn ikun ġustifikat, il-proposti ta' politika se jqisu kif suppost l-ispeċifikazzjonijiet tal-klassi tal-assi u l-kuntratti involuti kif ukoll l-ispeċifikazzjonijiet tal-parteċipanti tas-suq, u jiksbu wkoll il-bilanċ korrett bejn l-istituzzjonijiet finanzjarji u dawk li mhumiex finanzjarji. Fl-istess ħin il-Kummissjoni se tqis l-ispeċifikazzjonijiet ta' ċerti swieq tal-kommoditajiet, eż. is-swieq tal-elettriku u l-gass, li huma partikolari fl-istruttura bażika fiżika tagħhom tas-suq. Meta wieħed jikkunsidra l-karatteristiċi tar-riskju tas-setturi differenti tas-suq, pereżempju, il-Kummissjoni ħadmet l-ewwel fuq it-tpartit tal-inadempjenza tal-kreditu (CDS)[3].

2.1. Kooperazzjoni internazzjonali

Is-suq għad-derivati huwa globali, u l-arbitraġġ regolatorju għandu jkun eskluż. Biex ikun żgurat riżultat regolatorju internazzjonali robust u konverġenti, il-proposti hawn taħt huma skont l-għan elenkat fil-laqgħa tal-G20 tal-25 ta' Settembru 2009, li jappella għat-titjib tas-swieq tad-derivati OTC[4]. Sabiex tkun żgurata implimentazzjoni koerenti ta' dawn il-politiki madwar id-dinja, il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni tiżviluppa iktar id-dettalji tekniċi f'kooperazzjoni mas-sieħba tagħha tal-G20, il-Bord tal-Istabbiltà Finanzjarja, u b'mod partikolari mal-Istati Uniti, li wkoll qedgħin fil-proċess li jfasslu approċċ ġdid lejn is-swieq tad-derivati.

2.2. Istituzzjonijet mhux finanzjarji

Il-ħidma tas-sistema finanzjarja hija li tgħaddi l-fondi mingħand il-faddala għal proġetti ta' investiment, kif ukoll tippermetti għat-tqassim usa' tar-riskju. L-istituzzjonijiet mhux finanzjarji għalhekk għandhom interess partikolari fl-istabbiltà finanzjarja. La darba l-kumpaniji mhux finanzjarji jkunu xtraw il-protezzjoni minn kumpanija finanzjarja u b'din l-azzjoni jkunu ttrasferew ir-riskji tagħhom għal ġos-sistema finanzjarja, dawn ġeneralment ikunu ibbenifikaw mill-fatt li r-riskju ma jitqiesx daqshekk għoli fil-fażi tal-akkumulu tal-kriżi. Minħabba t-tnaqqis sever fl-attività ekonomika, dawn spiċċaw ukoll vittma tal-kriżi finanzjarja. Għalhekk, l-istituzzjonijiet mhux finanzjarji huma parti mix-xibka ta' dipendenza reċiproka li nħolqot mill-kuntratti tad-derivati, u, b'dan il-mod, huma għandhom jibbenifikaw mill-politiki mmirati lejn it-tnaqqis tar-riskju tal-kreditu tal-kontraparti u ż-żieda fit-trasparenza spjegata hawn taħt.

---

[3] L-istqarrija għall-istampa tal-Kummissjoni "Pass kbir lejn l-istabbiltà finanzjarja: is-suq Ewropew għat-tpartit tal-inadempjenza tal-kreditu isir iżjed sikur", IP/09/1215, 31 ta' Lulju 2009.

[4] "Il-kuntratti tad-derivati OTC standardizzati kollha għanhom ikunu kummerċjalizzati fuq skambji jew pjattaformi tal-kummerċ elettroniċi, fejn jixraq, u rilaxxati minn kontrapartijiet ċentrali sal-aħħar tal-2012 l-aktar tard. Il-kuntratti tad-derivati OTC għandhom jiġu rrapportati lir-repożitorji tal-kummerċ. Il-kuntratti mhux rilaxxati ċentralment għandhom ikunu suġġetti għal rekwiżiti kapitali ogħla. Aħna nitolbu lill-FSB (Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja) u l-membri rilevanti tiegħu biex regolarment jivvalutaw l-implimentazzjoni u jekk huwiex suffiċjenti li titteijeb it-trasparenza fis-swieq tad-derivati, jittaffa r-riskju sistemiku, u li jkun hemm protezzjoni kontra l-abbuż fis-suq."

Il-Kummissjoni tirrikonoxxi r-rwol vitali tad-derivati fil-kopertura (hedging) tar-riskji li jirriżultaw mill-operazzjonijiet normali tal-kummerċ. Filwaqt li ħafna mill-kopertura tar-riskju, fil-prinċipju, għandha tinkiseb bl-użu ta' derivati mhux speċifiċi / standard, id-derivati mfassla apposta xorta se jibqgħu meħtieġa. Skont dan, il-Kummissjoni ma tridx li tillimita l-kundizzjonijiet ekonomiċi tal-kuntratti tad-derivati, l-anqas ma trid twaqqaf l-użu tal-kuntratti mfassla apposta u anqas li tagħmilhom jiswew wisq flus għall-istituzzjonijiet mhux finanzjarji. Madankollu, il-funzjoni tal-prezzijiet biex jallokaw ir-riżorsi trid tiġi rriġenerata: id-derivati għandhom jiġu pprezzati kif suppost skont ir-riskju sistemiku li jiġġeneraw, sabiex jiġu evitati dawk ir-riskji li fl-aħħar jgħaddu għand il-kontribwenti. It-tisħiħ tal-istabbiltà finanzjarja b'dan il-mod se jagħmel il-kriżijiet ekonomiċi severi inqas possibbli fil-futur u se jieħu l-Ewropa fuq mogħdija ta' tkabbir iżjed sostenibbli.

Il-kost tat-tisħiħ tal-infrastruttura tas-suq għad-derivati OTC ma għandux jinġarr mill-kontribwenti imma minn dawk li direttament igawdu l-benefiċċju ekonomiku mill-użu tad-derivati. Il-parti l-kbira ta' dak l-kost se tinġarr mill-kumpaniji finanzjarji, imma huwa mistenni li xi ftit minnha taqa' fuq l-istituzzjonijiet mhux finanzjarji. Madankollu, huwa mistenni li l-kostijiet se jonqsu matul iż-żmien: iżjed ma jintużaw l-infrastrutturi ċentrali tas-suq, inqas ma huma se jkunu l-kostijiet għal kull utent, għax jidħlu fis-seħħ l-effetti tan-netwerk. Barra minn hekk, is-settur korporattiv mhux finanzjarju għandu l-probabbiltà li jkun il-benefiċjarju prinċipali tal-proposti dwar it-trasparenza li saru fis-sezzjoni 5.

Il-Kummissjoni se tagħmel il-valutazzjonijiet tal-impatt qabel ma tiffinalizza l-proposti tagħha. Dawn se jqisu l-evidenza kollha tal-partijiet interessati dwar l-kostijiet u l-benefiċċji tal-orjentazzjonijiet ta' politika stipulati hawn taħt, sabiex jiġu ssettjati fi proporzjon mar-riskji għall-kontribwenti, u jirrikonoxxu li ħafna mill-istituzzjonijiet mhux finanzjarji mhumiex ta' importanza sistemika.

Sabiex issir promozzjoni tal-kompetittività u t-tkabbir tal-industrija Ewropea, il-Kummissjoni se taħdem biex tiżgura li kwalunkwe alternattiva ta’ politika ġejjiena tippermetti lill-istituzzjonijiet mhux finanzjarji biex jamministraw ir-riskji li huma inerenti għall-kumpanija tagħhom.

L-għanijiet kumplessivi tas-swieq tad-derivati iktar sikuri għandhom xorta waħda ma jkunux imxekkla minn lakuni.

3. IR-RISKJU TAL-KREDITU TAL-KONTRAPARTI

Il-kriżi wriet, *inter alia*, li l-parteċipanti tas-suq ma pprezzawx ir-riskju tal-kreditu tal-kontraparti b'mod korrett. Ir-rilaxx huwa l-mod ta' kif dan ir-riskju jittaffa. Ir-rilaxx jista' jsir jew b'mod bilaterli bejn iż-żewġ kontrapartijiet jew fil-livell ċentrali tas-suq permezz ta' kontraparti ċentrali (CCP), u b'hekk tiġi involuta l-kollateralizzazzjoni li tixraq. Il-proposti li ġejjin għalhekk jimmiraw li jsaħħu r-rilaxx tad-derivati kemm fil-livell ċentrali u dak bilaterali.

3.1. Ir-rilaxx ċentrali: sikurezza u korrettezza

Il-Kummissjoni identifikat ir-rilaxx tas-CCP bħala l-għodda prinċipali sabiex tikkontrolla r-riskji tal-kontraparti u l-G20 hija tal-istess opinjoni. Fil-preżent, is-CCPs jipprovdu servizzi fuq bażi Ewropea imma jibqgħu rregolarizzati fil-livell nazzjonali, għaliex ma hemmx

leġiżlazzjoni Komunitarja li tkopri s-CCPs[5]. Filwaqt li r-rakkomandazzjonijiet tal-ESCB-CESR[6] bdew proċess ta' konverġenza tal-approċċi nazzjonali, dawn mhumiex vinkolanti. Fid-dawl tal-importanza sistemika tas-CCP, il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tipproponi leġiżlazzjoni li tirregola l-attivitajiet tagħhom sabiex telimina kwalunkwe diskrepanza fost il-leġiżlazzjonijiet nazzjonali u tiżgura s-sikurezza, il-korrettezza u l-governanza xierqa. Fil-Komunikazzjoni tagħha tat-3 ta' Lulju 2009, il-Kummissjoni nnutat ukoll li hemm raġunijiet sodi biex ir-rilaxx tas-CCP ikun stabbilit fl-Ewropa, relatati ma' preokkupazzjonijiet ta' politika regolatorja, ta' superviżjoni u monetarja. Illum ħafna CCPs jinsabu fl-UE imma l-istabbilment ta' qafas regolatorju u ta' superviżjoni ċar se jikkontribwixxi għal dan b'mod sinifikanti.

Is-CCPs jipprovdu servizzi għal diversi klassijiet ta' assi, li jistgħu jkunu ekwitajiet ta' flus, introjtu fiss jew derivati (kwotati jew OTC). Għalhekk ikun inkoerenti li tiġi abbozzata leġiżlazzjoni li tirregola l-attivitajiet tagħhom fi klassi waħda ta' assi. Minflok, il-proposta leġiżlattiva li ħa toħroġ dalwaqt dwar is-CCPs se tkopri l-istess firxa ta' strumenti finazjarji bħal MiFID, sabiex tikseb konsistenza matul il-katina tal-valur u tevita l-lakuni. Il-Kummissjoni għalhekk se tipproponi leġiżlazzjoni li tirregola l-attività tas-CCP li tkopri r-rekwiżiti ewlenin li ġejjin:

(1) **It-tħaddim tal-kumpanija u l-governanza** (eż. miżuri biex jiġu indirizzati l-kunflitti ta' interess, l-aċċess, it-trasparenza tar-riskji u l-proċeduri, il-kontinwità tan-negozju, u l-istandards minimi tal-kompetenza).

(2) Regoli biex ikun żgurat li s-CCPs ma jipprattikawx **standards tal-immaniġġjar tar-riskji** baxxi. Dan jaf jeħtieġ lill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (AETS), fl-applikazzjoni tar-regoli pprovduti fl-att leġiżlattiv bażiku, biex tiżviluppa standards tekniċi, sabiex tiżgura li l-parteċipanti tas-CCP jibbenifikaw mill-orħos imposta kapitali regolatorja possibbli għar-riskju tal-kreditu tal-kontraparti tal-kuntratti rilaxxati ċentralment, b'segwitu għas-sistema li fil-preżent qed tiġi ffinalizzata mill-Kumitat ta' Basel. Fid-dawl tar-rwol ewlieni tagħhom fl-immaniġġjar tar-riskji, is-CCPs għandhom ikunu suġġetti għal rekwiżiti tal-kapital adegwati.

(3) **Il-protezzjoni legali għall-kollateral u l-pożizzjonijiet** ipprovduti mill-klijenti tal-membri tar-rilaxx, sabiex jinkoraġġixxu firxa wiesgħa ta' parteċipanti tas-suq biex jużaw ir-rilaxx ċentrali. Ir-regoli għandhom jiżguraw is-segregazzjoni tal-assi u l-portabbiltà tal-assi tal-klijenti u l-pożizzjonijiet.

(4) **L-awtorizzazzjoni** mogħtija, skont din il-proposta se tippermetti lis-CCPs biex jipprovdu s-servizzi tagħhom fl-Istati Membri kollha. Sabiex jiġi evitat l-iskrutinju doppju u sabiex tisseddaq il-fiduċja reċiproka bejn l-awtoritajiet, il-Kummissjoni temmen li l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (AETS) għandha tagħti l-awtorizzazzjoni lis-CCPs biex joperaw fl-UE. Bil-ħsieb li tkun żgurata superviżjoni adegwata kontinwa fil-livell Ewropew, il-Kummissjoni se tfittex l-allokazzjoni xierqa tar-responsabbiltajiet bejn l-AETS u l-awtoritajiet superviżorji nazzjonali. Dan jista'

---

5 S'issa, l-unika leġiżlazzjoni Komunitarja li tkopri s-sikurezza u l-korrettezza tas-CCPs hija d-Direttiva dwar il-Finalità tas-Saldu (SFD). Filwaqt li hija essenzjali, għaliex tkopri l-effetti ta' inadempjenza ta' parteċipant tas-CCP milli jinfirex għal parteċipanti oħrajn, is-SFD hija strument tal-immaniġġjar tal-kriżijiet, mhux strument wiesa' li jkopri l-aspetti kollha tal-attivitajiet tas-CCPs u għalhekk mhijiex suffiċjenti biex tiżgura s-sikurezza u l-korrettezza tagħhom.

6 Is-Sistema Ewropea ta' Banek Ċentrali u l-Kumitat tar-Regolaturi Ewropej tat-Titoli, rispettivament.

jinkludi l-possibiltà li l-AETS tingħata setgħat superviżorji diretti fid-dawl tan-natura speċifika u b'mod partikolari l-ilħuq pan-Ewropew tas-CCPs. Alternattivament, fir-rikonoxximent tal-obbligazzjonijiet potenzjali jew kontinġenti li jistgħu jkunu involuti, jaf ikun xieraq li s-superviżjoni kontinwa tiġi fdata fi ħdan l-AETS lil kulleġġ ta' superviżuri mill-Istati Membri li huma l-iżjed effettwati direttament.

(5) L-AETS għandha tassisti wkoll lill-Kummissjoni fil-preparazzjoni ta' deċiżjonijiet biex jiġu **rrikonoxxuti s-CCPs ta' pajjiżi terzi** li huma suġġetti għal superviżjoni u regolamentazzjoni komparabbli u komprensiva, sabiex issir valutazzjoni tat-talbiet għal aċċess għas-suq mill-fornituri tal-pajjiżi terzi abbażi ta' preokkupazzjonijiet prudenzjali.

3.2. Il-kollateralizzazzjoni fir-rilaxx bilaterali

Filwaqt li f'dinja ideali d-derivati kollha għandom jiġu rrilaxxati ċentralment, fir-realtà mhux kollha huma adattati għal dan. Xi prodotti jistgħu jkunu speċifiċi wisq, filwaqt li prodotti oħrajn jista' jkun li ma jkunux likwidi biżżejjed għar-rilaxx ċentrali. Kuntratti bħal dawn se jkomplu bir-rilaxx bilaterali ma' kontrapartijiet li jagħmlu skambju tal-kollateral biex ikopru l-iskopertura tagħhom. Madankollu, il-livelli tal-kollateral preżenti huma baxxi wisq u ma jirriflettux ir-riskju li l-kummerċ tad-derivati li ġew rilaxxati bilateralment joħolqu għas-sistema finanzjarja meta jilħqu ċertu massa kritika. Il-kumpaniji finanzjarji jeħtieġu li jżommu ammont ikbar ta' kollateral biex ikopru l-iskopertura tal-kreditu tagħhom.

Il-Kummissjoni se tipproponi leġiżlazzjoni li teħtieġ il-kumpaniji finanzjarji (eż. l-istituzzjonijiet tal-kreditu, il-kumpaniji tal-investiment, il-kumpaniji tal-immaniġġjar tal-investimenti) biex jistabbilixxu l-marġni inizzjali (speċifiku għall-karatteristiċi tal-kontraparti) u l-marġni tal-varjazzjoni (il-bidla fil-valur tal-kuntratt). Dawn ir-rekwiżiti għandhom jipprovdu wkoll inċentiv biex jintuża r-rilaxx ċentrali, għax dan għandu jnaqqas il-vantaġġ ekonomiku li jiġi pprovdut ftit wisq kollateral meta mqabbel mat-talbiet stretti għall-kollateral li jsiru mis-CCPs.

Bl-eċċezzjoni tal-każ ta' inadempjenza, l-iskambju tal-kollateral ma għandux impatt fuq l-introjtu nett ta' entità. L-utenti korporattivi mhux finanzjarji tad-derivati, madankollu, jista' jkun li ma jkunux iridu jipprovdu kollateral fi flus għall-marġni tal-varjazzjoni, għax dan jista' jirrestrinġi l-likwidità tagħhom. Dan ikun qiegħed jesponi lill-kontraparti finanzjarja tagħhom għar-riskju tal-kreditu, li jkollhom jikkontrollawh flimkien mal-klijenti tagħhom. Ir-rekwiżiti tal-marġni tal-varjazzjoni, jekk meħtieġa għall-kumpaniji mhux finanzjarji, għandhom jitfasslu f'tali mod li ma jippreġudikawx l-abbiltà tas-settur korporattiv biex juża d-derivati għat-trasferiment tar-riskju, speċjalment fil-każ ta' kumpaniji li l-użu tagħhom tad-derivati huwa taħt il-limitu mogħti. Min-naħa l-oħra, l-għotja ta' trattament speċjali għall-kumpaniji li mhumiex finanzjarji jista' joħloq lakuni li jħeġġu l-kumpaniji finanzjarji biex jidħlu f'arbitraġġ regolatorju. Kwalunkwe eżenzjoni possibbli għandha titfassal f'tali mod li telimina kwalunkwe potenzjal għall-abbuż.

3.3. Imposti tal-kapital fuq ir-rilaxx bilaterali

Fil-Komunikazzjoni ta' Lulju tagħha, il-Kummissjoni esplorat l-idea li l-kuntratti rilaxxati mhux ċentralment ikunu suġġetti għal rekwiżiti kapitali ogħla. Wara l-laqgħa tal-G20 f'Pittsburgh, dan issa sar prinċipju aċċettat internazzjonalment. Rekwiżiti kapitali ogħla għandhom jirriflettu r-riskju ogħla li kuntratti bħal dawn joħolqu għas-sistema finanzjarja. La darba l-imposti tal-kapital japplikaw wara skambju bilaterali tal-kollateral u l-kalkolu tal-

valur nett tal-iskoperturi, dan l-approċċ għandu jkompli jsaħħaħ l-inċentiv għall-parteċipanti tas-suq biex iqiegħdu firxa usa' ta' prodotti fuq ir-rilaxx ċentrali. Il-Kummissjoni għalhekk se tiżgura li r-regoli jagħmlu distinzjoni xierqa bejn, fuq naħa waħda, ir-riskju iktar baxx tal-kreditu tal-kontraparti ta' kuntratti li ġew rilaxxati fuq CCP, u r-riskju ogħla tal-kreditu tal-kontraparti ta' dawk fejn ir-rilaxx isir b'mod bilaterali. Il-mod primarju li bih dan jista' jsir huwa billi tikber id-differenza tal-imposti tal-kapital bejn il-kuntratti rilaxxati ċentralment u dawk rilaxxati b'mod bilaterali li jinsabu fid-Direttiva tar-Rekwiżiti Kapitali (CRD)[7].

Dawn il-bidliet għandhom ikunu konsistenti mal-approċċ spjegat mill-Kumitat ta' Basel fuq is-Superviżjoni tal-Banek, il-forum globali għar-regoli internazzjonali tal-kapital għall-banek, sabiex ma jgħawġux il-kompetizzjoni u biex jillimitaw il-potenzjal tal-arbitraġġ regolatorju. Il-Kummissjoni se taħdem mas-sieħba tagħha biex tiżgura li jintlaħaq qbil u se tagħmel l-almu tagħha kollu biex tkun tista' tipproponi l-emendi għas-CRD, skont id-dispożizzjonijiet ta' hawn fuq, fl-2010.

3.4. L-inkarigu tar-rilaxx ċentrali

Fuq l-imposti tal-kapital għall-prodotti li ma ġewx irrilaxxati ċentralment, il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tipproponi li jkun mandatorju li d-derivati standardizzati jiġu rrilaxxati bis-CCPs, konformi mad-dikjarazzjoni tal-G20. Meta tkun qed tiżviluppa l-proposti dettaljati tagħha, il-Kummissjoni se taħdem flimkien mas-sieħba tagħha fil-G20, u notevolment l-Istati Uniti, sabiex tasal għal soluzzjonijiet ambizzjużi għall-kwistjonijiet prattiċi relattati ma' li r-rekwiżit isir operattiv Dan jinvolvi, b'mod partikolari, id-determinazzjoni ta' liema kuntratti jistgħu jiġu kkunsidrati bħala standardizzati għar-rilaxx ċentrali. Filwaqt li l-kuntratti standardizzati għandhom isiru n-norma, il-kuntratti mhux standardizzati wkoll għandhom ikunu suġġetti għall-superviżjoni iktar fil-fond mis-superviżuri.

4. Riskju operazzjonali

Ir-riskju operazzjonali huwa relatat mat-telf li jirriżulta mill-proċessi inadegwati jew internament falluti, jew minn avvenimenti esterni, inkluż ir-riskju legali. Is-suq qed jagħmel l-isforzi biex inaqqas ir-riskju operazzjonali. Pereżempju, il-prattika tas-suq iġġenerat dokumentazzjoni legali standard għal parti konsiderevoli tas-suq tad-derivati. Barra minn hekk, il-parteċipanti tas-suq gradwalment imxew lejn l-ipproċessar elettroniku tal-kummerċ. Dawn l-isforzi kontinwi għandhom iċ-ċans li jitqawwew bl-użu mandatorju tar-repożitorji tad-dejta u l-użu ikbar tar-rilaxx ċentrali. Dawn l-isforzi se jirriżultaw f'iktar standardizzazzjoni tal-kuntratti f'termini tal-ipproċessar elettroniku u patti legali standard (mingħajr ma jiġu affettwati l-kundizzjonijiet ekonomiċi tal-kuntratti), li wkoll se jiffaċilitaw ir-rilaxx ċentrali.

Madankollu, il-Kummissjoni tikkunsidra li l-isforzi kontinwi tal-industrija biex tnaqqas ir-riskji operazzjonali għandhom jiġu rrinforzati. Għalhekk il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tagħmel valutazzjoni dwar jekk hemmx bżonn ristrutturar tal-approċċ tar-riskju operazzjonali fis-CRD sabiex tħeġġeġ l-istandardizzazzjoni tal-kuntratti u l-ipproċessar elettroniku.

---

[7] Id-Direttiva 2006/48/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2006 dwar il-bidu u l-insegwiment tan-negozju ta' istituzzjonijiet tal-kreditu (ĠU L 177, 30.6.2006, p. 1).

Barra minn hekk, hija meħtieġa iżjed azzjoni kollettiva mill-parteċipanti tas-suq. Għalhekk, il-Kummissjoni se tkompli tibni fuq is-suċċess tal-Grupp ta' Ħidma tad-Derivati u tissettja miri Ewropej ambizzjużi, bi skadenzi stretti, għall-istandardizzazzjoni legali u tal-proċess, filwaqt li tiżgura li l-isforzi globali jqisu bis-sħiħ l-ispeċifiċitajiet Ewropej sabiex ikunu jistgħu jwasslu l-benefiċċji kollha fl-Ewropa wkoll.

5. TRASPARENZA

Is-swieq tad-derivati OTC b'mod ċar sofrew min-nuqqas ta' trasparenza fil-prezzijiet, it-tranżazzjonijiet u l-pożizzjonijiet. In-nuqqas ta' trasparenza għar-regolaturi u s-suq varja matul iż-żmien u fil-prodotti, imma kumplessivament xekkel lir-regolaturi milli jagħmlu superviżjoni tas-swieq tad-derivati fis-sens tar-riskju sistemiku u l-abbuż tas-suq. Għall-parteċipanti tas-suq, dan ħoloq diffikultajiet biex jaċċessaw il-prezzijiet li wieħed jista' jorbot fuqhom, biex jivvalutaw ir-riskji, jistmaw il-pożizzjonijiet, u jikkontrollaw l-aħjar eżekuzzjoni.

5.1. Repożitorji tal-kummerċ

Ir-riskju sistemiku u r-regolaturi finanzjarji jeħtieġu li jkollhom stampa kompluta tas-suq tad-derivati. Għalhekk għandu jsir mandatorju li jiġu rrapportati t-tranżazzjonijiet kollha lir-repożitorji tal-kummerċ. It-tagħrif dwar il-kummerċ li jsir fuq l-iskambju jew rilaxxat permezz ta’ CCP jista' jiġi pprovdut lir-regolaturi direttament minn dawn l-entitajiet. Il-Kummissjoni se tipproponi leġiżlazzjoni li tkopri r-repożitorji tal-kummerċ kif ukoll għall-obbligi l-ġodda tar-rappurtar mill-parteċipanti tas-suq.

Ir-repożitorji se jkollhom rwol ċentrali fl-istruttura l-ġdida tas-suq. Għalhekk għandhom ikunu rregolati sabiex ikun żgurat li dawn qed joperaw f'manjiera sikura, soda u effiċjenti. Il-leġiżlazzjoni għandha tipprovdi qafas legali komuni għall-operat tar-repożitorji tal-kummerċ u għandha tkopri, *inter alia*, ir-rekwiżiti tal-awtorizzazzjoni / reġistrazzjoni, l-aċċess għal repożitorju u l-parteċipazzjoni fih, l-iżvelar tad-dejta, il-kwalità u l-prontezza tad-dejta, l-aċċess għad-dejta, il-protezzjoni tal-dejta, iċ-ċertezza legali tal-kuntratti reġistrati, il-governanza u l-affidabbiltà operazzjonali[8].

Il-Kummissjoni temmen li l-AETS għandha tkun responsabbli mill-awtorizzazzjoni u s-superviżjoni tar-repożitorji tal-kummerċ, għaliex ir-repożitorji jipprovdu s-servizzi tagħhom fuq bażi Ewropea, jekk mhux globali. L-AETS għandha tkun responsabbli wkoll biex tawtorizza l-operat tar-repożitorji tal-pajjiżi terzi fl-UE abbażi ta' Deċiżjoni tal-Kummissjoni dwar l-ekkwivalenza tal-qafas regolatorju inkwistjoni, abbażi ta’ preokkupazzjonijiet prudenzjali. Fuq bażi reċiproka, l-AETS għandha tiżgura li r-regolaturi Ewropej jkollhom aċċess bla xkiel għal tagħrif globali komplut. Fin-nuqqas ta' dan l-aċċess, il-Kummissjoni se tħeġġeġ il-ħolqien u l-operat ta' repożitorji tal-kummerċ ibbażati fl-Ewropa. Fl-aħħar, għalhekk, l-AETS se taġixxi bħala l-aċċess biex jitqassam it-tagħrif dwar id-derivati lir-regolaturi tas-servizzi finanzjarji nazzjonali kif ukoll ir-regolaturi settorjali[9].

---

8 Inizzjattiva li timmira għal dan ir-riżultat tvaratat mill-Forum tar-Regolaturi tad-Derivattivi OTC.

9 F'ċerti swieq tad-derivattivi tal-kommoditajiet (eż. l-elettriku u l-gass) hemm ħtiġijiet partikolari li jridu jħarsu lejn l-interdipendenza bejn is-swieq spot u tad-derivattivi. Il-funzjoni aħħarija tal-AETS bħala aċċess prinċipali se tiżgura li r-repożitorji jkollhom regolatur prinċipali wieħed, li huwa importanti għall-effiċjenza. Dan se jiżgura wkoll li r-regolaturi settorjali se jkollhom punt ta' aċċess konvenjenti għat-tagħrif li jeħtieġu. La darba l-iskop primarju li jiġu mandati r-repożitorji tal-kummerċ huwa l-

5.2. Kummerċ fi swieq organizzati

Il-G20 qablu li "l-kuntratti tad-derivati OTC standardizzati kollha għandhom ikunu kkummerċjalizzati fuq skambji jew pjattaformi tal-kummerċ elettroniċi, fejn jixraq." Fl-UE, dan jimplika l-iżgurar li l-kummerċ eliġibbli għall-kummerċ ta' skambju jseħħ fil-postijiet tal-kummerċ organizzati, kif iddefinit mill-MiFID[10]. Kważi l-iskambji tad-derivati kollha jużaw kontraparti ċentrali. Iż-żieda tal-kummerċ fuq l-iskambju mar-rilaxx ċentrali għandha telimina n-natura bilaterali tal-kummerċ konkluż, u tirriżulta fi prezzijiet viżibbli ħafna, volumi u interess miftuħ, u ffaċilitar tal-aċċess għas-suq.

5.3. It-trasparenza ta' qabel u wara l-kummerċ

Il-kummerċ f'postijiet organizzati se jeħtieġ li jkun akkumpanjat minn tisħiħ tad-dispożizzjonijiet applikabbli għal dawn il-postijiet, notevolment f'dak li jikkonċerna t-trasparenza tal-kummerċ. L-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti tat-trasparenza ta' qabel u wara l-kummerċ għall-pubblikazzjoni tal-kummerċ u l-prezzijiet u l-volumi assoċjati ġewwa d-diversi postijiet organizzati teħtieġ li titqies bir-reqqa, anke fil-każ tas-swieq OTC. Se jkun essenzjali li jiġu evitati l-lakuni fil-qafas tal-postijiet tal-kummerċ, u li jiġi żgurat li d-derivati jkunu koperti kompletament. Dan se jiġi indirizzat fir-reviżjoni tal-MiFID tal-2010.

L-obbligi miżjuda tat-trasparenza se jkunu jeħtieġu li jitkejlu sabiex jittaffew kwalunkwe effetti ulterjuri negattivi eċċessivi fuq il-likwidità u l-kostijiet amministrattivi sproporzjonati.

Barra minn hekk, f'Pittsburgh il-kapijiet tal-G20 qablu "li jtejbu r-regolarizzazzjoni, il-funzjonament u t-trasparenza tas-swieq finanzjarji u tal-kommoditajiet biex jindirizzaw il-volatilità eċċessiva tal-prezz tal-kommoditajiet." Ir-regolamenti finanzjarji se jiġu emendati, bħala parti mill-isforzi sabiex ikun żgurat li s-swieq tad-derivati tal-agrikoltura tal-UE jżommu l-iskop inizzjali tagħhom tal-iskopertura tal-prezz u l-kopertura bħala għodod għall-ilqugħ mill-volatilità tal-prezz[11]. Dawn il-miżuri se jiġu introdotti b'mod parallel mar-rekwiżiti tat-trasparenza għas-swieq kollha tad-derivati (u possibbilment oħrajn mhux azzjonarji), primarjament bħala parti mir-reviżjoni tal-MiFID.

Fl-UE s-swieq tal-elettriku u l-gass, fl-2010 il-Kummissjoni se, bħala komponent ta' pakkett komprensiv tal-integrità tas-suq, toħroġ bi proposti biex tiżgura l-pubblikazzjoni tal-kummerċ tal-operaturi ekonomiċi anke fis-swieq spot, sabiex ittejjeb l-iskopertura tal-prezz, l-aċċess għas-suq u l-kunfidenza tal-pubbliku inġenerali[12].

6. L-INTEGRITÀ TAS-SUQ U S-SUPERVIŻJONI

F'konformità mal-konklużjonijiet tal-G20, diversi miżuri qegħdin diġà jiġu applikati fl-UE lejn it-titjib tal-integrità tas-suq fis-swieq tad-derivati.

---

istabbiltà finanzjarja, l-istrutturi tas-superviżjoni għas-swieq spot tal-kommoditajiet jistgħu jitfasslu mod ieħor.

10 Suq Regolarrizzat, Faċilità tal-Kummerċ Multilaterali, jew Internalizzatur Sistematiku.

11 Il-Kummissjoni għandha l-intezjoni li tkompli tinidirizza dawn il-kwistjonijiet fil-Komunikazzjoni li jmiss dwar il-funzjonament aħjar tal-katina tal-provvista tal-ikel fl-Ewropa.

12 F'Jannar tal-2009, il-Kumitat tar-Regolaturi Ewropej tat-Titoli (KRET) u l-Grupp Ewropew tar-Regolaturi għall-Elettriku u l-Gass (ERGEG) irrakkomandaw lill-Kummissjoni biex tiżviluppa ftehimiet speċifiċi dwar it-trasparenza tal-kummerċ għall-kummerċ tal-elettriku u l-gass bħala parti mill-isforzi biex jittejjeb l-aċċess għas-suq u l-iskopertura tal-prezz.

Ir-reviżjoni tad-Direttiva dwar l-Abbuż fis-Suq fl-2010 se testendi d-dispożizzjonijiet rilevanti sabiex tkopri s-swieq tad-derivati f'manjiera komprensiva. Ir-regolaturi Ewropej tat-titoli qegħdin javvanzaw f'li jeħtieġu rapporti tat-tranżazzjonijiet fid-derivati OTC. Fil-kuntest tal-isforzi għall-allinjament tar-regoli applikabbli għas-swieq tal-enerġija fiżiċi u finanzjarji, qed tiġi prevista proposta mfassla apposta għal-livell ta superviżjoni tal-UE tas-swieq spot tal-elettriku u l-gass li jiżguraw it-trasparenza u l-integrità tas-suq. B'mod simili, il-Kummissjoni għandha teżamina sal-aħħar tal-2010 jekk is-suq għall-kwoti tal-emissjonijiet huwiex protett biżżejjed minn abbuż minn tagħrif intern privileġġat jew mill-manipulazzjoni tas-suq u, jekk ikun jixraq, tippreżenta proposti biex tiżgura din il-protezzjoni[13]. Barra minn hekk, fil-qasam tal-agrikoltura, qed jiġi previst iktar rapportar komplut tat-tranżazzjoni u l-pożizzjoni għar-regolaturi finanzjarji tal-attività kummerċjali tad-derivati.

Ir-reviżjoni tal-MiFID se tikkonkludi wkoll il-ħidma fuq l-eżenzjonijiet għal ċerti kumpaniji kummerċjali li jaħdmu fid-derivati tal-kommoditajiet. Id-dispożizzjonijiet tal-MiFID li jinkludu r-rekwiżiti tal-awtorizzazzjoni u operazzjonali, ir-rapportar u regoli dwar l-operat tan-negozju ma japplikawx għal kumpaniji bħal dawn. Is-sejbiet mill-konsultazzjonijiet[14], u l-iżviluppi riċenti li jitoblu għar-regolarizzazzjoni tas-swieq finanzjarji biex ikopru l-parteċipanti rilevanti kollha, se jitqiesu meta jintlaħqu l-konklużjonijiet.

Fl-aħħar nett, il-Kummissjoni għandha l-intenzjoni li tipproponi regoli biex tagħti lir-regolaturi l-possibbiltà biex jissettjaw il-limiti tal-pożizzjoni bħala lqugħ għaċ-ċaqlieq fil-prezzijiet sproporzjonati jew il-konċentrazzjonijiet tal-pożizzjonijiet spekulattivi[15].

---

13 L-Artikolu 12(1a) tad-Direttiva 2003/87/KE kif emendata.

14 Ara pereżempju, il-parir tal-Kumitat tas-Superviżuri Bankarji Ewropej u l-Kumitat tar-Regolaturi Ewropej tat-Titoli (http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306) u l-Grupp Espert tas-Swieq Ewropej tat-Titoli (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf)

15 Din hija partikolarment rilevanti għas-swieq tal-kommoditajiet. Ara per eż. in-nota ta' taħt 11.

7. SOMMARJU

Il-Kummissjoni temmen li dawn l-azzjonijiet se jiksbu bidla paradigmatika lil hinn mill-opinjoni tradizzjonali li d-derivati huma strumenti finanzjarji għall-użu professjonali, li għalihom kienet meqjusa suffiċjenti r-regolamentazzjoni ħafifa, lejn approċċ fejn ir-riskji jiġu pprezzati kif suppost. L-approċċ ġenerali se jillimita l-potenzjal għall-miżinterpretazzjonijiet u l-arbitraġġ regolatorju.

It-tabella hawn taħt tagħti sommarju tal-azzjonijiet ta' politika konkreti spjegati hawn fuq. Il-Kummissjoni issa se tibda l-proċess li tabbozza leġiżlazzjoni, notevolment billi tvara l-valutazzjonijiet tal-impatt, sabiex toħroġ b'leġiżlazzjoni ambizzjuża biex tirregola d-derivati fl-2010. Meta tkun qed tiffinalizza dawn il-proposti, il-Kummissjoni se taħdem mill-qrib mal-partijiet interessati kollha fl-UE kif ukoll mas-sieħba globali tagħha. Huwa biss b'ħidma flimkien li nibnu l-pedament għal swieq tad-derivati veru effiċjenti, sikuri u sodi.

Azzjonijiet futuri ta' politika għall-iżgurar ta' swieq tad-derivati effiċjenti, sikuri u sodi

Għan	Azzjonijiet proposti	Skadenza
Jitnaqqas ir-riskju tal-kreditu tal-kontraparti – jissaħħaħ ir-rilaxx	(1) Tiġi proposta leġiżlazzjoni dwar ir-rekwiżiti tas-CCP, li tirregola: (a) ir-rekwiżiti tas-sikurezza (eż. it-tħaddim tan-negozju, il-governanza, l-immaniġġjar tar-riskju, il-protezzjoni legali tal-kollateral u l-pożizzjonijiet) (b) awtorizzazzjoni / irtirar tal-awtorizzazzjoni u superviżjoni tas-CCP (c) l-inkarigar ta' rilaxx mis-CCP tad-derivati standardizzati	Nofs l-2010
	(2) Tiġi emendata s-CRD sabiex: (a) Jiġu inkarigati l-kumpaniji finanzjarji li qed jissuplixxu l-marġni inizzjali u tal-varjazzjoni; (b) Isir iddifferenzjar sostanzjali tal-imposti tal-kapital bejn il-kuntratti rilaxxati mis-CCP u dawk li mhumiex CCP fis-CRD;	Tmiem l-2010
Jitnaqqsu r-riskji operazzjonali - standardizzazzjoni	(3) Valutazzjoni dwar jekk hemmx bżonn ristrutturar tal-approċċ tar-riskju operazzjonali fis-CRD biex titħeġġeġ l-istandardizzazzjoni tal-kuntratti u l-ipproċessar elettroniku.	Tmiem l-2010
	(4) Ħidma mal-industrija biex tiżied l-istandardizzazzjoni tar-reġimi legali u l-proċessi;	Għaddej
Tiżdied it-trasparenza – repożitorji tal-kummerċ	(5) Tiġi proposta leġiżlazzjoni dwar ir-repożitorji tal-kummerċ: (a) Regolarizzazzjoni tar-	Nofs l-2010

	repożitorji tal-kummerċ (b) Rapportar mandatorju tat-tranżazzjonijiet tad-derivati OTC lir-repożitorji tal-kummerċ;	
Tiżdied it-trasparenza - kummerċjalizzazzjoni	(6) Tiġi emendata l-MiFID biex teħtieġ ir-rapportar tat-tranżazzjoni u l-pożizzjoni biex tiġi żviluppata flimkien mas-CCPs u r-repożitorji tal-kummerċ; (7) Jiġi żgurat l-kummerċ tal-kuntratti standardizzati dwar il-postijiet tal-kummerċ organizzati taħt il-MiFID; (8) Tittejjeb it-trasparenza kummerċjali u tal-prezz fil-postijiet u s-swieq OTC, kif jixraq, fil-MiFID; (9) tiġi konkluża r-reviżjoni tal-eżenzjonijiet mill-MiFID għall-kumpaniji tal-kommoditajiet.	Tmiem l-2010
Tittejjeb l-integrità tas-suq	(10) Jiġi estiż il-MAD għad-derivati OTC; (11) Ir-regolaturi jingħataw is-setgħa biex jissettjaw il-limiti tal-pożizzjoni fil-MiFID.	Tmiem l-2010