

SK

SK

SK



KOMISIA EURÓPSKÝCH SPOLOČENSTIEV

Brusel, 20.10.2009

KOM(2009) 563 v konečnom znení

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEMU
HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU, VÝBORU REGIÓNOV A
EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE**

**Opatrenia na zaručenie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi Budúce
politické opatrenia**

OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU, VÝBORU REGIÓNOV A EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE

Opatrenia na zaručenie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi Budúce politické opatrenia

(Text s významom pre EHP)

1. Úvod

Deriváty zohrávajú v ekonomike užitočnú úlohu: možno ich použiť na presun všetkých rizík, alebo časti z nich, neodmysliteľne spojených s hospodárskou činnosťou hospodárskych subjektov, ktoré ich nie sú ochotné znášať, na tie subjekty, ktoré sú ochotné ich znášať. Prispeli však aj k finančnej nestabilite, pretože umožnili zvýšiť množstvo špekulácií a vzájomne prepojili účastníkov trhu, čo je skutočnosť, ktorá zostala nepovšimnutá, a to v dôsledku chýbajúcej transparentnosti trhu, ktorá bola výsledkom prevládajúcej štruktúry mimoburzového (OTC - *over-the-counter*) trhu. Komisia už v júli tohto roku určila štyri doplnkové nástroje na zníženie negatívneho vplyvu trhov s mimoburzovými (OTC) derivátmi na finančnú stabilitu: (i) zvýšenie štandardizácie, (ii) využívanie archívov obchodných údajov, (iii) posilnenie využívania zúčtovacích domov centrálnych zmluvných strán (CCP) a (iv) častejšie využívanie organizovaných miest obchodovania¹. Navrhované nástroje boli podrobené konzultácii medzi priamo zúčastnenými stranami a 25. septembra 2009 sa o nich diskutovalo na konferencii na vysokej úrovni².

V tomto oznámení sa postupne preskúmajú jednotlivé hlavné nedostatky súčasnej organizácie trhu s derivátmi, a to pokiaľ ide jednak o mimoburzové deriváty, a jednak deriváty, s ktorými sa obchoduje na organizovaných obchodných miestach. Obsahuje náčrt politických opatrení, ktoré má Komisia v úmysle prijať v roku 2010 s cieľom riešiť tieto problémy a tak vyhovieť potrebe dosiahnuť väčšiu stabilitu a transparentnosť na týchto trhoch v tom zmysle, v akom sa o nich hovorí v De Larosiérovej správe, záveroch zo zasadnutia Európskej rady v júni 2009 a skupiny G20. Všetky legislatívne a iné návrhy, ktorými sa majú presadzovať ďalej stanovené politické smerovania, budú podrobené primeranému posúdeniu z hľadiska vplyvov.

2. VŠEOBECNÝ PRÍSTUP

Komisia sa domnieva, že od modelu založeného na tradičnom názore, že deriváty sú finančné nástroje na profesionálne použitie a že pri tomto modeli stačí len minimálna regulácia, sa musí prejsť k prístupu, pri ktorom sa na základe právnych predpisov umožní, aby trhy riadne

¹ Oznámenie Komisie „Zaisťovanie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi“ (KOM (2009) 332 v konečnom znení, pracovný dokument útvarov Komisie. SEK (2009) 905 v konečnom znení a konzultačný dokument SEK (2009) 914.

² Odpovede na konzultáciu, zhrnutie názorov priamo zúčastnených strán ako aj zhrnutie konferencie a prezentácií je možné nájsť na tejto webovej stránke Komisie:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm

vyhodnotili náklady vyplývajúce z rizík. Na základe navrhovaných opatrení sa preto trhy s derivátmi zmenia z prevažne OTC dvojstranného na centralizovanejšie zúčtovanie a obchodovanie.

Rôzne segmenty trhu s derivátmi sa líšia svojimi podstatnými vlastnosťami, najmä pokiaľ ide o riziká, prevádzkové podmienky a účastníkov trhu. Komisia sa v zásade domnieva, že pri derivátoch je nevyhnutná komplexná politika, aby účastníci trhu nemohli využívať rozdielnosti v pravidlách (regulatórna arbitráž). V odôvodnených prípadoch sa však v politických návrhoch riadne zohľadnia osobitosti príslušných tried aktív a zmlúv, ako aj osobitosti účastníkov trhu, a zároveň sa uvedú do náležitej rovnováhy vzťahy medzi finančnými a nefinančnými inštitúciami. Komisia zároveň zohľadní osobitosti určitých komoditných trhov, ako sú napr. trhy s elektrickou energiou a plynom, pre ktoré je príznačná podkladová materiálna štruktúra trhu. Napríklad pri zvažovaní vlastností rizík rôznych trhových segmentov sa Komisia najprv zaoberala swapmi úverového zlyhania³.

2.1. Medzinárodná spolupráca

Trh s derivátmi má celosvetový rozmer, a preto sa musí vylúčiť regulatórna arbitráž. Na zaistenie pevného a konvergenčného medzinárodného regulátorného výsledku sú ďalej v texte uvedené návrhy v súlade s cieľom načrtnutým na zasadnutí skupiny G20 z 25. septembra 2009, ktorý obsahuje výzvu na zlepšenie situácie na trhoch s derivátmi OTC⁴. Komisia má na zaistenie koherentného vykonávania týchto politík po celom svete v úmysle ďalej vypracovať technické podrobnosti v spolupráci so svojimi partnermi z G20, Radou pre finančnú stabilitu, a najmä so Spojenými štátmi, ktoré takisto práve vytvárajú nový prístup k trhom s derivátmi.

2.2. Nefinančné inštitúcie

Úlohou finančného systému je nasmerovať finančné prostriedky od sporiteľov do investičných projektov, a to aj tak, že sa umožní, aby sa o riziko podelili viaceré subjekty. Nefinančné inštitúcie majú preto životne dôležitý záujem na finančnej stabilite. Pokiaľ si nefinančné spoločnosti kúpili ochranu od finančnej spoločnosti a previedli tak svoje riziká do finančného systému, mali vo všeobecnosti prospech z podhodnoteného rizika v začiatkovej fáze krízy. V dôsledku prudkého poklesu hospodárskej činnosti sa aj tieto spoločnosti stali obeťou finančnej krízy. Nefinančné inštitúcie sú teda súčasťou siete vzájomnej závislosti vytvorenej zmluvami o derivátoch a ako také by mali prospech z politík, ktoré sú zamerané na zníženie úverového rizika zmluvnej strany a zvyšujú transparentnosť načrtnutú ďalej v texte.

Komisia uznáva, že deriváty zohrávajú pri zabezpečovaní rizík, ktoré vznikajú pri bežných obchodných operáciách, životne dôležitú úlohu. Aj keď väčšiu časť tohto zabezpečenia je možné dosiahnuť zákaznicky neprispôsobenými/štandardnými derivátmi, budú potrebné aj deriváty „šité na mieru“. Komisia preto nechce obmedzovať hospodárske podmienky zmlúv o derivátoch, ani zakazovať používanie zákaznicky prispôsobených zmlúv, a ani v tejto

³ Tlačová správa Komisie „Významný krok na ceste k finančnej stabilite: európsky trh so swapmi úverového zlyhania sa stáva bezpečnejším“, IP/09/1215, 31. júla 2009.

⁴ „So všetkými štandardizovanými zmluvami o derivátoch OTC by sa najneskôr do konca roku 2012 malo obchodovať na burzách alebo prípadne elektronických obchodných platformách a mali by sa zúčtovať prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Zmluvy o derivátoch OTC treba oznámiť archívu obchodných údajov. Na zmluvy, ktoré nezúčtuje centrálna zmluvná strana, by sa mali vzťahovať vyššie kapitálové požiadavky. Žiadame Radu pre finančnú stabilitu (FSB) a jej príslušných členov, aby pravidelne posudzovali implementáciu a zistili, či stačí zlepšiť transparentnosť na trhoch s derivátmi, zmierniť systémové riziká a chrániť pred zneužitím trhu.“

súvislosti nadmerne zvyšovať náklady nefinančných inštitúcií na ne. Na účely pridelovania prostriedkov sa však musí obnoviť funkcia cien: pre deriváty by sa mali stanoviť riadne ceny vo vzťahu k systémovým rizikám obsiahnutým v týchto derivátoch, aby sa zabránilo tomu, že tieto riziká sa nakoniec presunú na daňové subjekty. Takýmto posilňovaním finančnej stability sa zníži pravdepodobnosť vzniku veľkých hospodárskych kríz v budúcnosti a Európe sa umožní nastúpiť cestu udržateľnejšieho rastu.

Náklady na posilnenie infraštruktúry trhu s derivátmi OTC by nemali znášať daňové subjekty, ale tí, ktorí majú z využívania derivátov priamy hospodársky prospech. Väčšiu časť týchto nákladov budú znášať finančné spoločnosti, ale pravdepodobne nejaká ich časť pripadne na nefinančné inštitúcie. Očakáva sa však, že náklady časom klesnú: čím širší bude rozsah používania centrálnych trhových infraštruktúr, tým viac sa znížia náklady na používateľa, až sa začnú prejavovať účinky sieťového prepojenia. Okrem toho hlavne nefinančný podnikateľský sektor bude mať výhody z návrhov na transparentnosť uvedených v oddiele 5.

Pred vypracovaním konečného znenia svojich návrhov Komisia posúdi vplyvy. V nich sa zohľadnia všetky doložené dôkazy priamo zúčastnených strán o nákladoch a prospešnosti ďalej uvedených politických zameraní, aby ich porovnala s rizikami vyplývajúcimi pre daňové subjekty, a s prihliadnutím na skutočnosť, že väčšina nefinančných inštitúcií nemá systémový význam.

S cieľom podporiť konkurencieschopnosť a rozvoj európskeho priemyslu sa Komisia bude snažiť zaistiť, aby všetky budúce voliteľné možnosti politiky umožnili nefinančným inštitúciám zvládnuť riziká, ktoré sú v ich podnikateľskej činnosti obsiahnuté.

Celkové ciele bezpečnejších trhov s derivátmi by však medzerami v pravidlách nemali byť ohrozené.

3. ÚVEROVÉ RIZIKO ZMLUVNEJ STRANY

Kríza okrem iného ukázala, že účastníci trhu nestanovili správne cenu úverového rizika zmluvnej strany. Toto riziko možno zmierniť zúčtovaním. Zúčtovanie sa môže uskutočňovať buď bilaterálne medzi dvoma zmluvnými stranami určitého obchodu, alebo na centrálnej trhovej úrovni, prostredníctvom centrálnej zmluvnej strany (CCP - *central counterparty*), čo teda zahŕňa náležitú kolateralizáciu. Cieľom nasledujúcich návrhov je preto posilniť zúčtovanie derivátov jednak na centrálnej a jednak na dvojstrannej úrovni.

3.1. Centrálne zúčtovanie: bezpečnosť a zdravý stav

Komisia označila zúčtovanie prostredníctvom CCP za hlavný nástroj na zvládnutie rizík zmluvnej strany a tento názor má aj skupina G20. V súčasnosti CCP poskytujú služby v európskom meradle, ale zostávajú regulované na vnútroštátnej úrovni, pretože neexistujú právne predpisy Spoločenstva, ktoré by sa vzťahovali na CCP⁵. Aj keď odporúčaniami ESCB-

⁵ Doteraz jediným právnym predpisom Spoločenstva, ktorý sa vzťahuje na bezpečnosť a zdravý stav CCP, je smernica o konečnom zúčtovaní (SFD - *Settlement Finality Directive*). Aj keď smernica o konečnom zúčtovaní má zásadný význam, pretože sa týka vplyvu nedodržania záväzku účastníka CCP na iných účastníkov, je nástrojom krízového riadenia, ale nie všeobecným nástrojom, ktorý by sa týkal všetkých hľadísk činností v rámci činností CCP, a preto nestačí na zaistenie ich bezpečnosti a zdravého stavu.

CESR⁶ sa začal proces zblížovania prístupov jednotlivých štátov, tieto odporúčania nie sú záväzné. Vzhľadom na systémovú dôležitosť CCP má Komisia v úmysle navrhnúť právne predpisy, ktorými sa táto činnosť bude riadiť, aby sa odstránili nezrovnalosti medzi právnymi predpismi členských štátov a zaistila bezpečnosť, zdravý stav a riadna správa. Komisia vo svojom oznámení z 3. júla 2009 takisto poznamenala, že na zavedenie zúčtovania prostredníctvom CCP, ktoré sa nachádzajú v Európe, existujú silné dôvody, ktoré súvisia so záujmami politiky v oblasti regulácie, dohľadu a menového systému. Dnes sa v EÚ nachádza veľa CCP, ale k ich rozšíreniu významne prispeje vytvorenie jasného rámca pre reguláciu a dohľad.

CCP poskytujú služby pre niekoľko tried aktív, či ide o peňažné majetkové nástroje, pevný výnos, alebo deriváty (kótované na burze alebo mimoburzové). Bolo by preto nekoherentné vypracovať právne predpisy, ktorými by sa riadili ich činnosti iba v jednej triede aktív. Namiesto toho chystaný legislatívny návrh týkajúci sa CCP sa bude vzťahovať na ten istý rozsah finančných nástrojov ako smernica o trhoch s finančnými nástrojmi (*Markets in Financial Instruments Directive - MiFID*), aby sa dosiahla konzistentnosť v celom hodnotovom reťazci a zabránilo sa vzniku medzier v pravidlách. Komisia preto navrhne právne predpisy, ktorými sa bude riadiť činnosť CCP, ktoré budú zahŕňať tieto kľúčové požiadavky:

- (1) **Výkon podnikateľských činností a správy** (napr. opatrenia týkajúce sa riešenia stretu záujmov, prístupu, transparentnosti rizík a postupov, kontinuity podnikateľskej činnosti a minimálnych noriem odbornosti).
- (2) Pravidlá, ktorými sa zaistí, že CCP nebudú používať nedostatočné **normy riadenia rizík**. Na to bude možno potrebné, aby Európsky úrad pre trhy s cennými papiermi (*European Securities Markets Authority - ESMA*), a to pri uplatňovaní pravidiel stanovených v základnom právnom akte, vypracoval technické normy, aby sa zaistilo, že účastníci CCP budú mať osôh z najnižšej možnej regulačnej kapitálovej požiadavky na úverové riziko zmluvnej strany v prípade centrálne zúčtovaných zmlúv podľa režimu, ktorého konečnú podobu pripravuje Bazilejský výbor. Vzhľadom na kľúčovú úlohu CCP pri prekonávaní rizík by sa na ne mali vzťahovať adekvátne kapitálové požiadavky.
- (3) **Právna ochrana kolaterálov a pozícií** poskytovaných zákazníkmi členov zúčtovania, ktorá pomôže podnietiť čo najvyšší počet účastníkov trhu, aby využívali centrálnu zúčtovanie. Pravidlá by mali zaistiť oddelenie aktív a prenositeľnosť klientskych aktív a pozícií.
- (4) **Povolenie** udelené podľa tohto návrhu umožní, aby CCP poskytovali svoje služby vo všetkých členských štátoch. S cieľom zabrániť dvojitej kontrole a posilniť vzájomnú dôveru medzi úradmi, Európsky úrad pre trhy s cennými papiermi (ESMA) by podľa názoru Komisie mal centrálnym zmluvným stranám udeliť povolenie na prevádzkovanie činnosti v EÚ. Vzhľadom na zaistenie náležitého trvalého dohľadu na európskej úrovni sa Európska komisia bude usilovať o primerané rozdelenie úloh medzi ESMA a vnútroštátne orgány dohľadu. To môže zahŕňať možnosť udeliť ESMA právomoci priameho dohľadu so zreteľom na špecifickú povahu a najmä celoeurópsky dosah CCP. Alternatívne, pri uznaní potenciálnych alebo podmienených záväzkov,

⁶ Európsky systém centrálnych bánk a Výbor európskych regulačných orgánov pre cenné papiere.

ktoré môžu z toho vyplývať, by mohlo byť vhodné poveriť v rámci ESMA priebežným dohľadom kolégium orgánov dohľadu z členských štátov, ktoré sú priamo najviac postihnuté.

- (5) ESMA by mal takisto pomáhať Komisii pri príprave rozhodnutí o **uznávaní CCP z tretích krajín**, ktoré podliehajú porovnateľnému, komplexnému dohľadu a regulácii, aby bolo možné posúdiť žiadosti poskytovateľov služieb z tretích krajín o prístup na trh na základe dohľadu nad dodržiavaním pravidiel a povinností.

3.2. Kolateralizácia v bilaterálnom zúčtovaní

Kým v ideálnom svete by sa všetky deriváty mali zúčtovať centrálne, v skutočnosti nie všetky sú na to vhodné. Niektoré produkty môžu byť príliš prispôsobené zákazníkovi, iné zas nie sú na centrálne zúčtovanie dostatočne likvidné. Takéto zmluvy sa budú aj naďalej zúčtovávať bilaterálne s tým, že protistrany si vymenia kolaterál na pokrytie svojej expozície. Súčasnú úroveň kolaterálu sú však príliš nízke a neodzrkadľujú riziko, ktoré obchodovanie s bilaterálne zúčtovanými derivátmi znamená pre finančný systém, keď dosiahnu určitý kritický objem. Je potrebné, aby finančné spoločnosti mali vyššiu mieru kolaterálu na pokrytie svojich úverových expozícií.

Komisia navrhne právne predpisy vyžadujúce, aby finančné spoločnosti (napr. úverové inštitúcie, investičné spoločnosti, spoločnosti pre správu investícií) uviedli počiatočnú rezervu (špecifickú pre charakteristiky protistrany) a premennú rezervu (v závislosti od hodnoty zmluvy). Týmto požiadavkami by sa takisto motivovalo k využívaniu centrálného zúčtovania, pretože by sa tak znížila hospodárska výhoda poskytovania príliš malých kolaterálov v porovnaní s prísnymi podmienkami kolaterálu požadovanými CCP.

S výnimkou prípadu, keď sa nedodrží záväzok, nemá vzájomná výmena kolaterálu vplyv na čistý príjem subjektu. Používatelia derivátov v nefinančnej podnikateľskej oblasti však možno nebudú chcieť poskytovať kolaterál premenných rezerv v hotovosti, aby prípadne neznížili svoju likviditu. To by vystavilo ich finančnú protistranu úverovému riziku, ktoré by však musela riešiť s klientom. Požiadavky na premennú rezervu by sa v prípade potreby pre nefinančné spoločnosti mali stanoviť tak, aby neoslabovali schopnosť podnikateľského sektora používať deriváty na prenášanie rizík, najmä v prípade spoločností, ktorých deriváty nedosahujú prahové hodnoty. Na druhej strane, osobitné zaobchádzanie s nefinančnými spoločnosťami by mohlo viesť k vytvoreniu medzier v pravidlách, čo by finančným spoločnostiam umožnilo vyvolať regulatórnu arbitráž. Všetky možné výnimky by sa mali vypracovať tak, aby sa nemohli zneužiť.

3.3. Kapitálové požiadavky na bilaterálne zúčtovanie

Komisia sa vo svojom oznámení z júla tohto roku zaoberala myšlienkou, že by sa na zmluvy nezúčtované centrálne mohli klást vyššie kapitálové požiadavky. Po stretnutí skupiny G20 v Pittsburghu sa z tejto úvahy stala medzinárodne uznávaná zásada. Vyššie kapitálové požiadavky by odzrkadľovali vyššie riziko, ktoré takéto zmluvy predstavujú pre finančný systém. Vzhľadom na to, že tieto požiadavky vlastného kapitálu sa uplatňujú po bilaterálnej vzájomnej výmene kolaterálu a vyrovnaní expozícií, by tento prístup ďalej posilnil motiváciu účastníkov trhu predkladať širšiu škálu produktov na centrálne zúčtovanie. Komisia preto zaistí, aby sa v predpisoch riadne rozlišovalo na jednej strane medzi nižším úverovým rizikom zmluvnej strany v prípade zmlúv, ktoré sú zúčtované centrálne, a na druhej strane vyšším úverovým rizikom zmluvnej strany v prípade zmlúv, ktoré sú zúčtované bilaterálne. To

možno dosiahnuť predovšetkým tak, že sa zväčší rozdiel medzi kapitálovými požiadavkami na zmluvy zúčtované centrálne a zmluvy zúčtované bilaterálne, ktoré sú obsiahnuté v smernici o kapitálových požiadavkách (CRD)⁷.

Tieto zmeny by mali byť konzistentné s prístupom načrtnutým Bazilejským výborom pre bankový dohľad, ktorý je celosvetovým fórom v oblasti medzinárodných kapitálových pravidiel pre banky, a to tak, aby nedochádzalo k narušeniu hospodárskej súťaže a obmedzili sa možnosti vzniku regulátornej arbitráže. Komisia bude so svojimi partnermi spolupracovať, aby sa zaistilo dosiahnutie dohody a urobí všetko pre to, aby v súlade s už uvedenými smermi postupu mohla v roku 2010 navrhnúť zmeny a doplnenia smernice o kapitálových požiadavkách.

3.4. Povinné centrálne zúčtovanie

Popri kapitálových požiadavkách na produkty nezúčtované centrálne má Komisia v úmysle navrhnúť v súlade s vyhlásením skupiny G20 povinné zúčtovanie štandardizovaných derivátov prostredníctvom CCP. Komisia bude pri vypracovaní týchto podrobných návrhov spolupracovať so svojimi partnermi v skupine G20, najmä so Spojenými štátmi, s cieľom dospieť k ambicióznym riešeniam praktických otázok súvisiacich s uvedením týchto požiadaviek do praxe. Patrí k nim najmä úloha vymedziť, ktoré zmluvy možno pokladať za štandardizované pre centrálne zúčtovanie. Kým štandardizované zmluvy by sa mali stať normou, neštandardizované zmluvy by mali byť takisto pod dôkladnejším dohľadom orgánov dohľadu.

4. OPERAČNÉ RIZIKO

Operačné riziko súvisí sú stratami, ktoré vyplývajú z nedostatkov či zlyhania vnútorných procesov alebo z vonkajších udalostí, a zahŕňa právne riziko. Na trhu sa vynakladá úsilie na zmenšenie operačného rizika. Napríklad trhovú prax viedla k vytvoreniu štandardnej právnej dokumentácie pre podstatné časti trhu s derivátmi. Účastníci trhu okrem toho postupne prešli na elektronické spracovanie obchodov. Toto pokračujúce úsilie sa pravdepodobne podporí povinnými využívaním registrov obchodných údajov a čoraz častejším využívaním centrálneho zúčtovania. Výsledkom tohto úsilia bude vyššia štandardizácia zmlúv v rámci elektronického spracovania a štandardné právne podmienky (bez toho, aby boli nepriaznivo ovplyvnené hospodárske podmienky zmlúv), čím sa takisto uľahčí centrálne zúčtovanie.

Komisia sa však domnieva, že by sa malo posilniť úsilie odvetvia o zmenšenie operačných rizík. Komisia má preto v úmysle posúdiť, či je potrebné nanovo vypracovať prístup k operačným rizikám v rámci smernice o kapitálových požiadavkách v záujme urýchlenia štandardizácie zmlúv a elektronického spracovania.

Okrem toho je potrebná väčšia spolupráca účastníkov trhu. Komisia preto bude aj naďalej stavať na úspechu, ktorý dosiahla pracovná skupina pre deriváty, a stanoví ambiciózne európske ciele, a to s pevnými termínmi, pre právnu a procesnú štandardizáciu, pričom zaistí, že v celosvetovom úsilí sa príslušne zohľadnia európske osobitosti tak, aby aj Európe prinieslo plné výhody.

⁷

Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES zo 14. júna 2006 o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií (Ú. v. EÚ L 177, 30.6.2006, s. 1).

5. TRANSPARENTNOSŤ

Trhy s derivátmi OTC boli zjavne poškodené nedostatočnou transparentnosťou cien, transakcií a pozícií. Nedostatočná transparentnosť, ktorá mala vplyv na regulačné orgány a trh, sa menila v závislosti od času a podľa produktov, ale celkovo zabraňovala regulačným orgánom v účinnom dohľade nad trhmi s derivátmi, pokiaľ ide o systémové riziká a zneužitie trhu. Účastníci trhu mali v dôsledku toho ťažkosti pri posudzovaní spoľahlivosti cien, posudzovaní rizík, vyhodnocovacích pozícií a vyhľadávaní najlepšieho spôsobu vykonania.

5.1. Archívy obchodných údajov

Regulačné orgány zaoberajúce sa systémovými rizikami a finančnými otázkami musia mať o trhu s derivátmi úplný prehľad. Oznamovanie všetkých transakcií archívom obchodných údajov by sa preto malo stať povinným. Tieto archívy môžu regulačným orgánom priamo poskytnúť informácie o obchodoch, ktoré sa uzatvárajú na burze alebo sa zúčtovávajú prostredníctvom CCP. Komisia navrhne právne predpisy platné pre archívy obchodných údajov a nové oznamovacie povinnosti pre účastníkov trhu.

Archívy obchodných údajov budú v novej štruktúre trhu zohrávať ústrednú úlohu. Preto by sa mali riadiť predpismi, aby sa zaistilo, že budú fungovať bezpečne, riadne a efektívne. Právne predpisy by mali poskytnúť pre činnosť archívov obchodných údajov spoločný právny rámec a mali by sa okrem iného týkať požiadaviek na povoľovanie a registráciu, prístupu do archívov a podieľania sa na ňom, poskytovaní údajov, kvality a ochrany údajov, právnej istoty v súvislosti s registrovanými zmluvami, správy a funkčnej spoľahlivosti⁸.

Komisia sa domnieva, že povoľovaním archívov obchodných údajov a dohľadom nad nimi by mal byť poverený ESMA, pretože archívy poskytujú svoje služby na európskom, ak nie na celosvetovom, základe. ESMA by takisto mal byť zodpovedný za povoľovanie prevádzky archívov tretích krajín v EÚ na základe rozhodnutia Komisie o rovnocennosti predmetných regulačných rámcov a na základe dohľadu nad dodržiavaním pravidiel a povinností. ESMA by mal na recipročnom základe zaistiť európskym regulačným orgánom neobmedzený prístup ku všetkým vo svete dostupným informáciám. Ak by takýto prístup nebol, Komisia by podporila vytvorenie a prevádzkovanie archívov obchodných údajov v rámci Európy. Preto ESMA bude predovšetkým fungovať ako brána pre vnútroštátne regulačné orgány zamerané na finančné služby a odvetvové regulačné orgány, ktorá bude slúžiť na šírenie informácií o derivátoch⁹.

5.2. Obchodovanie na organizovaných trhoch

Skupina G20 sa dohodla, že „všetky zmluvy o derivátoch OTC by podľa potreby mali byť obchodované na burzách alebo elektronických obchodných platformách“. V EÚ to znamená zaistiť, aby obchody, ktoré sa môžu uskutočňovať na burze, prebiehali na organizovaných

⁸ Iniciatívy zameranej na dosiahnutie tohto cieľa sa chopilo fórum regulačných orgánov pre deriváty OTC.
⁹ Na určitých komoditných trhoch s derivátmi (napr. s elektrickou energiou a plynom) je osobitne potrebné zaoberať sa vzájomnou závislosťou krátkodobých trhov a trhov s derivátmi. Hlavnou funkciou ESMA ako brány bude zaistiť, aby na archívy dohliadal jeden hlavný regulačný orgán, čo je dôležité pre ich efektívnosť. Tým sa takisto zaistí, že odvetvové regulačné orgány budú mať k potrebným informáciám jednoduchý prístup z jedného prístupového miesta. Keďže základný účel zavedenia povinných archívov obchodných údajov je finančná stabilita, štruktúry dozoru pre spotové trhy sa môžu určiť iným spôsobom.

obchodných miestach podľa ustanovenia MiFID¹⁰. Takmer všetky obchody s derivátmi využívajú centrálnu zmluvnú stranu. Ak sa obchodovanie na burze zahrnie do centrálného zúčtovania, vylúčila by sa bilaterálna povaha uzatváraných obchodov a výsledkom by bol jasný prehľad o cenách, objemoch a otvorených záujmoch a uľahčil by sa prístup na trh.

5.3. Transparentnosť pred uzatvorením obchodu a po ňom

Obchodovanie na organizovaných miestach bude musieť byť sprevádzané posilnením ustanovení použiteľných na takéto miesta, najmä pokiaľ ide o transparentnosť obchodovania. Harmonizácia požiadaviek, ktoré sa týkajú transparentnosti pred uzatvorením obchodu a po ňom, na zverejňovanie obchodov a súvisiacich cien a objemov na rôznych organizovaných miestach sa musí starostlivo zvážiť, a to aj v prípade trhov OTC. Bude kľúčom k zabráneniu vzniku medzier v pravidlách v rámci obchodných miest a k zaisteniu plného pokrytia derivátov. To sa bude riešiť v rámci revízie MiFID v roku 2010.

Bude potrebné vyhodnotiť zvýšenú transparentnosť záväzkov, aby sa zmiernili všetky nadmerné negatívne vedľajšie účinky na likviditu a neúmerne administratívne náklady.

Skupina G20 sa okrem toho na svojom stretnutí v Pittsburghu dohodla, že „na riešenie nadmernej volatility cien komodít treba zlepšiť reguláciu, fungovanie a transparentnosť finančných a komoditných trhov.“ Finančné nariadenie sa zmení a doplní v rámci snáh zaistiť, aby si poľnohospodárske trhy s derivátmi v EÚ zachovali svoj pôvodný účel určovania a zabezpečovania cien ako nástrojov na vyrovnanie sa s volatilitou cien¹¹. Tieto opatrenia sa zavedú súčasne s požiadavkami transparentnosti pre všetky trhy s derivátmi (a možno aj pre iné nekapitálové trhy), konkrétne ako súčasť revízie MiFID.

Pokiaľ ide o trhy EÚ s elektrickou energiou a plynom, Komisia predloží v roku 2010 v rámci komplexného súboru opatrení pre integritu trhu návrhy, ktoré zaistia zverejňovanie veľkoobchodných transakcií aj na spotových trhoch, aby sa zlepšilo určovanie cien, prístup na trh a celková dôvera verejnosti¹².

6. INTEGRITA TRHU A DOHĽAD

V súlade so závermi skupiny G20 sa v EÚ už uplatňujú rôzne opatrenia na posilnenie integrity na trhoch s derivátmi.

Revíziou smernice o zneužívaní trhu v roku 2010 sa rozšíria príslušné ustanovenia tak, aby sa vzťahovali na deriváty komplexne. Európske regulačné orgány pre cenné papiere úspešne vyžadujú správy o transakciách s derivátmi OTC. V súvislosti s úsilím dosiahnuť súlad s predpismi platnými pre fyzické a finančné trhy s energiami sa plánuje návrh na dohľad nad spotovými trhmi s elektrickou energiou a plynom na úrovni EÚ vypracovaný tak, aby zodpovedal konkrétnym podmienkam a zaistil transparentnosť a integritu trhu. Komisia

¹⁰ Regulovaný trh, multilaterálne systémy obchodovania (MTF - *Multilateral Trading Facility*) alebo systematické internalizátory.

¹¹ Komisia má v úmysle ďalej sa zaoberať týmito otázkami v pripravovanom oznámení o lepšom fungovaní reťazca zásobovania potravinami v Európe.

¹² V januári 2009 Európsky výbor regulačných orgánov pre cenné papiere (CESR) a Skupina európskych regulačných orgánov pre elektrickú energiu a plynárenstvo (ERGEG) odporučili Komisii, aby vypracovala konkrétne ustanovenia pre transparentnosť obchodu s elektrickou energiou a plynom ako súčasť snáh o zlepšenie prístupu na trh a určovanie cien.

podobným spôsobom do konca roku 2010 preskúma, či je trh s emisnými kvótami dostatočne chránený pred obchodovaním s dôvernými informáciami a manipuláciou s trhom, a prípadne predloží návrhy na zaistenie tejto ochrany¹³. Okrem toho sa v oblasti poľnohospodárstva plánuje komplexnejšie podávanie správ o transakciách a pozíciách finančným regulačným orgánom pre obchodovanie s derivátmi.

Revíziou MiFID sa takisto uzavrie práca zaoberajúca sa výnimkami pre určité obchodné spoločnosti obchodujúce s komoditnými derivátmi. Na tieto spoločnosti sa nevzťahujú ustanovenia MiFID, vrátane požiadaviek na povoľovanie a prevádzku, podávanie správ a pravidiel podnikateľského správania. Pri zostavovaní záverov sa zohľadnia zistenia, ku ktorým sa dospelo v priebehu konzultácií¹⁴, a najnovší vývoj, ktorý si žiada reguláciu finančných trhov, ktoré by sa týkali všetkých relevantných účastníkov trhu.

A nakoniec, Komisia plánuje navrhnuť pravidlá, ktoré regulačným orgánom umožnia stanoviť limity pozícií s cieľom zabrániť neprimeraným pohybom cien alebo koncentráciám špekulatívnych pozícií¹⁵.

¹³ Ustanovenie článku 12 ods. 1a smernice 2003/87/ES v znení zmien a doplnení.

¹⁴ Pozri napríklad odporúčanie Výboru európskych orgánov bankového dohľadu a Výboru európskych regulačných orgánov pre cenné papiere (<http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306>) a Expertnej skupiny pre európske trhy s cennými papiermi. (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf)

¹⁵ To je predovšetkým dôležité v rámci projektov budovania infraštruktúry. Pozri poznámku pod čiarou č. 11.

7. ZHRNUTIE

Komisia sa domnieva, že týmito opatreniami sa umožní prechod od modelu založeného na tradičnom názore, že deriváty sú finančný nástroj na profesionálne použitie a že na jeho kontrolu stačí len minimálna regulácia, k prístupu, podľa ktorého sa náklady vyplývajúce z rizík určujú riadnym spôsobom. Všeobecným prístupom sa obmedzí možnosť výskytu medzier v pravidlách a regulátornej arbitráže.

V ďalej uvedenej tabuľke sú zhrnuté konkrétne opatrenia politiky navrhnuté vyššie. Komisia teraz začne proces koncipovania právnych predpisov, a to predovšetkým tak, že začne vykonávať posudzovanie vplyvov, aby v roku 2010 mohla predložiť ambiciózne právne predpisy na reguláciu derivátov. Komisia bude pri vypracovávaní konečného znenia týchto návrhov úzko spolupracovať so všetkými priamo zúčastnenými stranami v EÚ aj so svojimi partnermi po celom svete. Iba spoločným úsilím budeme môcť položiť základ skutočne efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi.

Budúce opatrenia na zaistenie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi

Cieľ	Navrhované opatrenia	Časový údaj
Zmenšiť úverové riziko zmluvnej strany – posilniť zúčtovanie	(1) Navrhnuť právne predpisy na zúčtovanie centrálnou zmluvnou stranou, týkajúce sa: (a) požiadaviek na bezpečnosť (napr. pravidiel podnikateľského správania, spravovania, riadenia rizík, právnej ochrany kolaterálu a pozícií); (b) povolenia/zrušenia povolenia a dohľadu zúčtovacích CCP; (c) povinného zúčtovania štandardizovaných derivátov prostredníctvom CCP.	Polovica roku 2010
	(2) Zmeniť a doplniť smernicu o kapitálových požiadavkách s cieľom: (a) uložiť finančným spoločnostiam povinnosť poskytovať počiatočnú a premennú rezervu; (b) výrazne v tejto smernici odlíšiť kapitálové požiadavky kladené na zmluvy zúčtované prostredníctvom CCP a na zmluvy nezúčtované prostredníctvom CCP.	Koniec roku 2010
Zmenšiť operačné riziká – štandardizácia	(3) Posúdiť, či je potrebné vypracovať nový prístup k operačným rizikám v rámci CRD v záujme urýchlenia štandardizácie zmlúv a elektronického spracovania.	Koniec roku 2010
	(4) Spolupracovať s odvetvím s cieľom zvýšiť štandardizáciu právnych režimov a procesov.	Priebežne
Zvýšiť transparentnosť – archívy obchodných údajov	(5) Navrhnuť právne predpisy pre archívy obchodných údajov; (a) regulovať archívy obchodných údajov;	Polovica roku 2010

	(b) stanoviť povinnosť oznamovať transakcie s derivátmi OTC archívom obchodných údajov.	
Zvýšiť transparentnosť – obchodovanie	(6) Zmeniť a doplniť MiFID tak, aby obsahovala požiadavku oznamovať transakcie a pozície v súvislosti s centrálnymi zmluvnými stranami a archívmi obchodných údajov. (7) Zaistiť obchodovanie so štandardizovanými zmluvami na organizovaných obchodných miestach podľa MiFID. (8) Posilniť v MiFID transparentnosť obchodovania a cien na všetkých miestach a podľa potreby aj na trhoch s derivátmi OTC. (9) Dokončiť revíziu výnimiek z MiFID pre komoditné spoločnosti.	Koniec roku 2010
Zlepšiť integritu trhov	(10) Rozšíriť smernicu o zneužívaní trhu na deriváty OTC. (11) Udeliť v MiFID regulačným orgánom právo určiť limity pozícií.	Koniec roku 2010