

Stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na tému: Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o mimoburzových derivátoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov

KOM(2010) 484 v konečnom znení

(2011/C 54/14)

Hlavný spravodajca: **Edgardo IOZIA**

Rada 13. októbra 2010 a Európsky parlament 7. októbra 2010 rozhodli podľa článku 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie prekonzultovať s Európskym hospodárskym a sociálnym výborom

„Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o mimoburzových derivátoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov“

KOM(2010) 484 v konečnom znení – 2010/0250 (COD).

Predsedníctvo Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru poverilo 20. októbra 2010 vypracovaním tohto stanoviska odbornú sekciu pre jednotný trh, výrobu a spotrebu.

Vzhľadom na naliehavosť témy bol pán IOZIA rozhodnutím Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na 467. plenárnom zasadnutí 8. a 9. decembra 2010 (schôdza z 8. decembra) vymenovaný za hlavného spravodajcu. Výbor prijal 144 hlasmi za, pričom 4 členovia hlasovali proti a 6 sa hlasovania zdržali, nasledujúce stanovisko:

1. Závbery a odporúčania

1.1 Ku koncu roku 2009 sa nominálna hodnota derivátov podľa Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) pohybovala vo výške okolo 615 biliónov USD (615 000 000 000 000), čo je viac než desaťnásobok globálneho HDP. Zisk bánk z týchto derivátov by za rok 2010 mal dosiahnuť 150 miliárd dolárov. Z tohto objemu tvoria neregulované trhy 40 % (mimoburzové deriváty). Z nedávnej štúdie jednej veľkej medzinárodnej bankovej spoločnosti vyplýva, že v dôsledku reforiem plánovaných v Európe i Amerike v oblasti mimoburzových derivátov sa znížia výnosy o najmenej 15 miliárd dolárov.

1.2 EHSV víta tento návrh nariadenia o derivátoch, neregulovaných trhoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov a súhlasí s postojom, ktorý vyjadril člen Komisie Barnier, keď povedal, že finančné trhy si nemôžu dovoliť ostať Divokým západom. Mimoburzové deriváty majú veľký vplyv na reálnu ekonomiku, ktorý siaha od pôžičiek po ceny potravín. Pripomenul, že skutočnosť, že chýbal regulačný rámec v oblasti mimoburzových derivátov, prispela k vzniku finančnej krízy a viedla k dramatickým následkom, ktoré počítujeme doteraz.

1.3 Rozhodnutie použiť nariadenie ako právny nástroj na reguláciu tejto problematiky je správne a zodpovedá potrebe zaviesť povinné a jednotné požiadavky pre všetky subjekty.

1.4 EHSV súhlasí s návrhom Komisie, aby sa štandardizované deriváty zúčtovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán (*central counterparties*, CCP), a aby sa zaistilo, že centrálna zmluvná strana, ktoré v dôsledku toho preberú významné riziko, podliehali jednotným obozretnostným normám. Tento postoj už obsahovalo predchádzajúce stanovisko EHSV: „Na neregulovaných mimoburzových trhoch s derivátmi by nemalo byť povolené bilaterálne obchodovanie, ale výlučne len transakcie

s ústredným partnerom, ktorý monitorovaním celkového rizika môže obmedziť prístup k obchodovaniu spoločnostiam, ktoré sú príliš vystavené rizikám krachu. Transakcie by sa mali uskutočňovať na jednej platforme, alebo prinajmenšom na vymedzenom súbore platforiem, v záujme väčšej transparentnosti trhov“.

1.5 EHSV veľmi pozitívne hodnotí rozhodnutie udeliť príslušným vnútroštátnym orgánom v spolupráci s ESMA právomoc vykonávať dohľad nad trhom s mimoburzovými derivátmi, určovať rôzne typológie derivátov, ktoré musia byť zúčtované prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, udeľovať, odnímať alebo upravovať povolenie centrálnym zmluvným stranám a vykonávať podobnú funkciu aj vo vzťahu k archívom obchodných údajov.

1.6 EHSV považuje za nevyhnutné posilnenie spolupráce medzi ESMA a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, ktoré budú určite požiadané, aby prispeli svojimi skúsenosťami a znalosťou miestnych trhov a ktoré budú mať za úlohu vytvárať vhodné podmienky na postupné zvyšovanie interoperability centrálnych zmluvných strán, pričom budú hodnotiť úroveň ich spôsobilosti, ich vnútornú organizáciu a schopnosť čeliť rizikám. Zatiaľ by bolo vhodné obmedziť interoperabilitu na finančné nástroje s hotovostnými transakciami.

1.7 Návrh nariadenia prakticky uplatňuje odporúčania Rady pre finančnú stabilitu (FSB) rozšíriť služby centrálnych zmluvných strán na všetky „štandardizované“ mimoburzové deriváty. Lídri skupiny G-20 stanovili, že so všetkými týmito zmluvami by sa malo povinne obchodovať na burzách, prípadne prostredníctvom elektronických obchodných platforiem, a najneskôr do konca roku 2012 by sa mali zúčtovať prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Okrem toho by sa zmluvy o mimoburzových derivátoch mali registrovať v archívoch obchodných údajov (*trade repositories*).

1.8 Na medzinárodnej scéne vo februári 2010 spoločná pracovná skupina CPSS-IOSCO začala celkové preskúmanie noriem v oblasti trhových infraštruktúr: platobné systémy, zúčtovacie systémy cenných papierov a centrálné zmluvné strany. Cieľom je pristúpiť k aktualizácii a posilneniu súčasných zásad/odporúčaní a zohľadniť pritom poučenia z finančnej krízy. Prvým dôležitým výsledkom je zverejnenie dokumentu „*Considerations for trade repositories in OTC derivatives market*“ v máji 2010. Pokiaľ ide o úlohu centrálnych zmluvných strán, technický výbor už v marci 2004 predložil užitočné odporúčania, ktoré žiaľ neboli zohľadnené.

1.9 Návrh Komisie neobsahuje žiaden odkaz na konkrétne ustanovenia týkajúce sa swapov na úverové zlyhanie (*Credit Default Swaps* – CDS). EHSV by uvítal urýchlené prijatie právnej úpravy v oblasti CDS, ktoré budú spolu s predajom nakrátko podrobené obmedzeniam od 1. júla 2012, zatiaľ čo deriváty začnú obmedzenia platiť do konca roku 2012.

1.10 Komisia v októbri 2009 prijala oznámenie o budúcich politických opatreniach, ktoré sa majú zaviesť na regulovanie trhu s derivátmi. Cieľom je vhodnou revíziou smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID) zvýšiť transparentnosť, znížiť operačné riziko pri obchodovaní prostredníctvom šandardizácie, rozvinúť trh so šandardizovanými zmluvami.

1.11 EHSV je presvedčený, že navrhované opatrenia zvýšia transparentnosť trhu vďaka čoraz významnejšej úlohe archívov obchodných údajov, že znížia úverové riziko zmluvnej strany postupným zvyšovaním počtu transakcií zúčtovaných prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré budú podrobené prísnejším požiadavkám na riadenie, vnútornú organizáciu, ako i kapitálovým požiadavkám, a že tieto opatrenia znížia prevádzkové riziko používaním elektronických postupov na schvaľovanie podmienok zmlúv o mimoburzových derivátoch.

1.12 EHSV súhlasí s návrhom týkajúcim sa centrálnych zmluvných strán i obmedzením predaja nakrátko. Komisia sa účinne snaží dosiahnuť, aby sa vnesla transparentnosť do transakcií, aby účastníci trhu a zmluvné strany prevzali na seba zodpovednosť a aby sa predišlo špekuláciám, a na realizáciu týchto nevyhnutných cieľov vypracovala opatrenia zamerané aspoň sčasti na zaplnenie medzier v právnych predpisoch, ktoré prispeli k vzniku finančnej krízy.

1.13 EHSV však poukazuje na skutočnosť, že existujú riziká, ktoré nemožno podceňovať, napríklad pokiaľ ide o prílišný dôraz na výhody, ktoré by centrálné zmluvné strany v krátkom časovom horizonte mali priniesť trhom so swapmi na úverové zlyhanie.. Povaha rôznych centrálnych zmluvných strán z hľadiska konkurencieschopnosti pri zúčtovaní a členení celého procesu je ďalším aspektom, ktorý by sa nemal podceňovať, rovnako ako ním je aj riziko, že sa obmedzí škála dostupných nástrojov, a tým sa zvýšia náklady na transakcie súvisiace s finančnou činnosťou.

1.13.1 Aby sa účinne predišlo takýmto rizikám, mali by sa pozorne preskúmať predovšetkým aspekty interoperability centrálnych zmluvných strán, dôverného charakteru výmeny údajov, sústreďovania zhromaždených údajov a ohlasovacej povinnosti u centrálny zmluvnej strany, ako aj zapojenie zákazníkov do riadenia centrálnych zmluvných strán.

1.14 EHSV odporúča európskym inštitúciám:

- v krátkom časovom horizonte prijať nariadenie o trhoch s mimoburzovými derivátmi, ktoré poslúži na obnovu dôvery a optimizmu na trhoch ako aj na ochranu spotrebiteľov,
- doplniť nové právne predpisy v oblasti derivátov, ako to ohlásila Komisia,
- zabezpečiť, aby sa urýchlene zavádzalo vytvorenie celkovej inštitucionálnej a legislatívnej štruktúry v súvislosti s reformou právnej úpravy finančných trhov.

2. Návrh Komisie

2.1 Skupina G-20 pri viacerých príležitostiach opätovne potvrdila svoj záväzok urýchliť zavádzanie prísnych opatrení na zvýšenie transparentnosti a vyplnenie medzier v regulácii, pokiaľ ide o mimoburzové deriváty.

2.2 Návrh nariadenia odkazuje na viaceré opatrenia navrhnuté v uznesení Európskeho parlamentu z 15. júna 2010 („o trhoch s derivátmi: budúce politické opatrenia“) a je v súlade s nedávno prijatou americkou legislatívnou iniciatívou pod názvom *Frank-Dodd Act*.

2.3 Pokiaľ ide o zúčtovanie oprávnených zmlúv, ohlasovanie zmlúv a zmierňovanie rizika mimoburzových derivátov, sa povinnosť zúčtovať oprávnené zmluvy prostredníctvom centrálnych zmluvných strán vzťahuje len na šandardizované mimoburzové deriváty. S cieľom ustanoviť postup, ktorým sa zaistí, aby sa zúčtovalo čo najviac mimoburzových derivátov, sa preto v nariadení zavádzajú dva prístupy na určenie, ktoré zmluvy sa musia zúčtovať.

2.4 Prvý prístup, „zdola nahor“, stanovuje, že príslušný orgán udelí centrálny zmluvnej strane oprávnenie prijímať rozhodnutia o zúčtovaní určitých druhov zmlúv. Príslušný orgán po tomto schválení je povinný informovať ESMA, ktorý bude mať potom právomoc rozhodnúť, či by sa povinnosť zúčtovania mala vzťahovať na všetky takéto zmluvy v EÚ.

2.5 Druhý prístup, „zhora nadol“, umožňuje určiť tie zmluvy, ktoré neboli zúčtované cez centrálnu zmluvnú stranu. Podľa tohto prístupu ESMA spolu s Európskym výborom pre systémové riziká rozhodne, ktoré zmluvy by mali potenciálne podliehať povinnosti zúčtovania. Zmluvné strany, na ktoré sa vzťahuje povinnosť zúčtovania, sa musia obrátiť na centrálnu zmluvnú stranu.

2.6 Pokiaľ ide o nefinančné zmluvné strany (spoločnosti), v záse sa na ne nebudú vzťahovať pravidlá uvedené v tomto nariadení, pokiaľ ich pozície v mimoburzových derivátoch nedosiahnu prahovú hodnotu a nebudú sa považovať za systémovo dôležité.

2.7 V nariadení sa ustanovuje postup, ktorý pomáha určiť nefinančné inštitúcie so systémovo dôležitými pozíciami v mimoburzových derivátoch a podriaďuje ich určitým povinnostiam stanoveným v nariadení. Pri tomto postupe sa vychádza z vymedzenia dvoch prahových hodnôt: a) informačnej prahovej hodnoty a b) zúčtovacej prahovej hodnoty.

2.8 V nariadení sa preto vyžaduje používanie elektronických prostriedkov a existencia postupov riadenia rizika. Nakoniec, finančné a nefinančné zmluvné strany nad prahovou zúčtovacou hodnotou musia ohlasovať údaje o každej zmluve o derivátoch, ktorú uzatvorili, a o každej jej zmene vykonanej následne registrovanému archívu obchodných údajov (*trade repository*).

3. Požiadavky na centrálné zmluvné strany

3.1 Keďže centrálné zmluvné strany musia na seba prevziať dodatočné riziká, v nariadení sa požaduje, aby spĺňali prísne organizačné požiadavky týkajúce sa organizácie pri výkone činnosti a obozretnosti (pravidlá interného riadenia, zvýšené kapitálové požiadavky atď.).

3.2 Centrálna zmluvná strana musí mať k dispozícii účinný správny rámec dohôd v oblasti riadenia, ktorý musí zohľadňovať akýkoľvek potenciálny konflikt záujmov medzi vlastníckmi, manažmentom, zúčtovacími členmi a nepriamymi účastníkmi. Osobitne dôležitá je úloha členov nezávislej rady. Po druhé, na povolenie vykonávať činnosti centrálnej zmluvnej strany sa vyžaduje vlastníctvo minimálneho množstva kapitálu. V nariadení sa bude vyžadovať, aby centrálna zmluvná strana mala vzájomný fond pre prípad zlyhania, do ktorého budú prispievať členovia centrálnej zmluvnej strany.

4. Povoľovanie archívov obchodných údajov a dohľad nad nimi

4.1 V nariadení sa ukladá požiadavka ohlasovať mimoburzové transakcie s derivátmi na zvýšenie transparentnosti tohto trhu, ktoré sa majú ohlasovať archívom obchodných údajov. Archívy obchodných údajov sa zaregistrujú pri ESMA, ktorý nad nimi bude vykonávať dohľad.

4.2 Nariadenie obsahuje aj ustanovenia o archívoch obchodných údajov s cieľom zaručiť ich súlad so súborom noriem. Tie boli vypracované s cieľom zabezpečiť, aby informácie, ktoré majú archívy obchodných údajov k dispozícii na výkon činnosti ustanovenej týmto nariadením, boli spoľahlivé, bezpečné a chránené. Archívy obchodných údajov budú predovšetkým podliehať organizačným a prevádzkovým požiadavkám, ktoré zaistia primeranú ochranu údajov.

5. Prípomienky EHSV

5.1 V infraštruktúre trhov s cennými papiermi sa prejavili výrazné nedostatky, pokiaľ ide o riadenie rizika zmluvnej strany a transparentnosť obchodných transakcií na trhoch s mimoburzovými derivátmi, najmä swapov na úverové zlyhanie (CDS), ktorým sa pripisuje zodpovednosť za vyvolanie veľkého hospodárskeho úpadku.

5.2 Tieto „neštandardné“ zmluvy prispeli k oslabeniu schopnosti uvedomovať si skryté riziko a prehĺbeniu prebiehajúcej krízy, s ďalekosiahlymi dôsledkami pre tie finančné inštitúcie, ktoré ich vydali, a tým pre konečných spotrebiteľov. Pokiaľ ide o emitentov, špekulácie bánk, ktoré predávali swapy na úverové zlyhanie (CDS) nekryté, t. j. bez podkladov, mali za následok zvýšenie úrokov, a tým i finančné zaťaženie emitentov, čím spôsobili aj ich krach.

5.3 Z tohto dôvodu boli CDS označené za „olovené padáky“, čo znamená, že predstavujú potenciálne obrovské nebezpečenstvo pre celosvetový finančný systém. Jediným konkrétnym prijatým riešením bolo rozhodnutie nedovoliť krach finančných inštitúcií ich rekapitalizáciou pomocou verejných kapitálov, teda ich zosťátnením. Týmto zásahom sa jednoducho spôsobil nevyhnutný nárast verejného dlhu, pričom sa problém a riziko presunuli z banky na krajinu pôvodu, čo v celej eurozóne viedlo k prudkým otasom na devízových trhoch a prinútilo všetky krajiny zaviesť prísne úsporné opatrenia, ktoré prispeli k spomaleniu už i tak chabého hospodárskeho oživenia.

5.4 V USA vytvorila Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) špeciálnu spoločnosť (*The Warehouse Trust Company LLC*) s právomocou pôsobiť ako systém registrácie zmlúv (archív obchodných údajov) o CDS a administratíva začala legislatívnu reformu v oblasti obchodovania s mimoburzovými derivátmi, ktorá zahŕňa povinnú požiadavku zúčtovať všetky „štandardizované“ mimoburzové deriváty prostredníctvom centrálnych zmluvných strán a sústrediť obchodovanie na regulované trhy alebo na vymedzený súbor platforiem.

5.5 V Európe Európska komisia pracuje na legislatívnom návrhu (právnych predpisoch týkajúcich sa európskej trhovej infraštruktúry – *European Market Infrastructures Legislation*), ktorého cieľom je zvýšenie transparentnosti a stability mimoburzového trhu s derivátmi. Plánované kroky sú v súlade s americkým legislatívnym návrhom, keďže je snahou predísť regulačnej arbitráži (čo je veľmi dôležité).

5.6 EHSV chce upozorniť na niektoré riziká opatrení, ktoré boli navrhnuté v oblasti trhu s derivátmi. K krachu finančných trhov nedošlo len vinou derivátov, chýbajúcich centrálnych zmluvných strán či neexistujúceho zákazu predaja nakrátko.

5.7 Od 80. rokov 20. storočia sa na finančných trhoch rozšírili stále komplexnejšie derivátové nástroje, ktoré zvýšili ich efektívnosť a priblížili ich k stavu ideálneho nasýtenia, ktorý opisuje teória ekonomiky. V dôsledku toho sa zvýšila aj komplexnosť regulácie, dohľadu a kontroly, a všetky prerokúvané balíky reforiem boli zamerané na dosiahnutie väčšej kontroly trhov, pričom mali často za následok zníženie ich efektívnosti.

5.8 Trh je tým efektívnejší, čím viac cena (alebo návratnosť) cenného papiera odráža dostupné informácie. Na zefektívnenie trhu by teda bolo potrebné podporiť šírenie informácií, aby sa čo najurýchlenejšie dokázali zapracovať do cien cenných papierov. Je dôležité vedieť, na aké kompromisy bude treba pristúpiť z hľadiska efektívnosti.

5.9 Predovšetkým nie je isté, že opatrenia zamerané na zredukovanie škály dostupných finančných nástrojov, ako napr. obmedzenia v oblasti tzv. nekrytých CDS alebo predaja nakrátko, zvýšia efektívnosť trhov. Obmedzenie dostupných nástrojov znižuje schopnosť trhu prijímať a ďalej poskytovať dostupné informácie účastníkom trhu.

5.10 Určite možno diskutovať o užitočnosti nekrytých CDS, o tom, ktoré dodatočné informácie sprostredkujú v porovnaní s inými nástrojmi, o tom, do akej miery ovplyvňujú výšku financovania. Napriek tomu by sa ich zákazom z hľadiska efektívnosti veľa nezískalo. Obmedzenie možnosti nekrytého predaja znižuje likviditu systému, a tým schopnosť okamžitej reakcie na nové dostupné informácie. Okrem toho môže mať obmedzenie obchodovania s mimoburzovými derivátmi zavedením povinnosti zúčtovať všetky deriváty na regulovaných trhoch a prostredníctvom zúčtovacích komôr dvojaký efekt.

5.11 Na jednej strane by sa tým prispelo k väčšej transparentnosti trhu (dalo by sa napríklad jednoduchšie monitorovať objem a miera rizika cenných papierov vo vlastníctve účastníkov trhu) a umožnilo aspoň sčasti obmedziť potenciálne zdroje instability. V situáciách finančného napätia však asi samotná transparentnosť nepostačuje. Návrh Komisie udeľuje národným regulačným orgánom jasnú právomoc vo výnimočných situáciách „dočasne“ obmedziť alebo zakázať predaj akéhokoľvek finančného nástroja na krátko, v koordinácii s ESMA, ktorý bude mať v každom prípade možnosť urýchlene priamo zasiahnuť pod dvoma podmienkami: ak bude ohrozené správne fungovanie a integrita finančných trhov alebo ak národné regulačné orgány neprijali žiadne opatrenia, resp. prijaté opatrenia nie sú účinné.

5.12 Na druhej strane však opäť vzniká riziko, že sa obmedzí škála dostupných nástrojov a zvýšia náklady na transakcie súvisiace s finančnou činnosťou. Trh s futuritami je vysoko štandardizovaný a regulovaný (pretože je dôležité, aby ceny obchodovaných cenných papierov boli pozorovateľné), naopak trh s forwardmi (ktoré sa svojou podstatou podobajú futuritám) je priamo prispôbený potrebám zmluvných strán a umožňuje účastníkovi trhu flexibilne štruktúrovať výplatu zisku. Tieto cenové papiere sú málo štandardizované a bolo by zložité zaradiť ich do kontextu tradičného regulovaného trhu bez toho, aby sa obmedzili možnosti, ktoré ponúkajú investorom.

5.13 Centrálné zmluvné strany sú považované za nástroj, za „recept“ na riadenie systémového rizika a na zvýšenie efektívnosti a transparentnosti trhov s mimoburzovými derivátmi. Centrálné zmluvné strany sú nepochybne dôležitým faktorom na zlepšenie situácie v oblasti rizika a efektívnosti trhu, a na burzovom trhu s derivátmi sú nevyhnutnou súčasťou infraštruktúry. Preto sa dá oprávnenne predpokladať, že centrálné zmluvné strany prispievajú aj

k rozvoju trhov s mimoburzovými derivátmi. Mnohé finančné inštitúcie a mnohí politickí činitelia však pripisujú príliš veľký význam výhodám, ktoré by centrálné zmluvné strany v krátkom časovom horizonte mali priniesť trhom so swapmi na úverové zlyhanie.

5.14 Centrálné zmluvné strany nemôžu byť považované za riešenie otázky rizika zmluvnej strany a môže sa stať, že vzhľadom na súčasný stav trhu nedokážu zvýšiť jeho efektívnosť. V súčasnej situácii, kde existujú mnohé centrálné zmluvné strany v každom regióne, ktoré sa navzájom odlišujú v závislosti od toho, či ide o úverové deriváty alebo úrokové swapy (IRS), je ohrozená možnosť využívať záruky vo forme kolaterálu efektívnejšie a znížiť expozíciu voči zmluvnej strane. Centrálna zmluvná strana môže zúčtovať túto expozíciu na multilaterálnom základe, ale len vo vzťahu k regiónu, zmluvným stranám resp. druhom určených derivátov, ktoré podporuje. To znamená, že nie je možné vykonať zúčtovanie medzi pozíciami CDS a pozíciami IRS.

5.15 Dvojstranné zúčtovanie expozícií s viacerými druhmi mimoburzových derivátov s jednou zmluvnou stranou mimo centrálnej zmluvnej strany môže viesť k efektívnejšiemu využívaniu kolaterálu. Okrem toho si treba uvedomiť, že deriváty vždy budú inovatívnymi nástrojmi prispôbenými na mieru a že bude existovať veľký počet zmlúv, ktoré nebudú vhodné na zúčtovanie. Tieto pozície bude treba vyúčtovať s ohľadom na úverové riziko prostredníctvom vhodného postupu na riadenie kolaterálu, ktoré však nezahŕňa centrálnu zmluvnú stranu.

5.16 Centrálné zmluvné strany prispievajú k zvyšovaniu hodnoty a prerozdeleniu a izolovaniu rizika spojeného s jednotlivými účastníkmi trhu. EHSV súhlasí s týmto postojom. Ich obľúbenosť sa zvýši a urýchli dozrievanie a transparentnosť trhu s následným žiaducim rozšírením mimoburzovej činnosti v budúcnosti.

5.17 Centrálné zmluvné strany sú však len jedným z prvkov pevnej infraštruktúry na riadenie rizika. Neodstráni sa riziko zmluvnej strany a bilaterálne riziko bude i naďalej musieť byť posudzované z hľadiska pozícií mimo centrálnej zmluvnej strany.

5.18 K tomu treba dodať, že existujú mnohé spoločnosti, ktoré neinvestujú do systémov na riadenie rizika spojeného s ich portfóliom obsahujúcim deriváty. Tieto spoločnosti zrejme i naďalej očakávajú, že budú zachránené, aj keď ich riadenie rizika je úplne neprimerané.

V Bruseli 8. decembra 2010

Predseda
Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru
Staffan NILSSON