

SV

SV

SV



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 15.9.2010
SEK(2010) 1059

KOMMISSIONENS ARBETSDOKUMENT

SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGEN

Följedokument till

Förslag till

Förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

{KOM(2010) 484 slutlig}
{SEK(2010) 1058}

Derivat är en viktig byggsten i den moderna finansvärlden. I grunden är de finansiella avtal som underlättar handel och riskfördelning. Namnet har det fått för att värdet härleds från ("derive") en underliggande faktor, som priset på ett finansiellt instrument (exempelvis en börsnoterad företagsaktie) eller på en råvara (exempelvis olja). Eftersom de sprider risker kan man använda dem antingen för att gardera sig ("hedge") mot en viss risk eller för att tvärtom ta en risk (investera eller spekulera). Det kan också användas som arbitrage mellan olika marknader.

Derivat kan vara allt från helt standardiserade instrument (exempelvis terminer med hypotetiskt värde eller förfallodag) till exempelvis swappar, som skräddarsys för en viss användares individuella behov. Hur derivaten handlas beror vanligtvis på typen av derivat: Helt standardiserade derivat handlas normalt på reglerade handelsplatser, dvs. derivatbörser. Kundanpassade (eller beställda) derivat handlas däremot bilateralt, dvs. utanför börserna eller som man vanligtvis säger "över disk" (*over-the-counter*, OTC).

Under den rådande finanskrisen har marknaden för OTC-derivat hamnat i centrum för tillsynsorganens uppmärksamhet. Bristerna på denna marknad blev uppenbara genom att Bear Sterns nästan kollapsade i mars 2008, att Lehman Brothers gick i konkurs den 15 september 2008 och AIG räddades nästa dag. I detta sammanhang uppmärksammade tillsynsmyndigheterna särskilt den roll som creditswappar ("credit default swaps", CDS) spelade under krisen.

Sedan oktober 2008 har kommissionen arbetat aktivt för att ta itu med de brister som krisen lade i dagen. Kortsiktigt inriktade sig kommissionen på marknaden för creditswappar och utverkade ett åtagande från de största handlarna på marknaden om att börja cleara Europarelaterade transaktioner med creditswappar via en central motpart ("central counterparty", CCP). På medellång sikt inriktade den sig på en grundlig översyn av derivatmarknaderna som resulterade i att två meddelanden om derivatmarknader offentliggjordes i juli respektive oktober 2009.

I det första meddelandet granskades derivatens roll under finanskrisen, gjordes en genomgång av derivatmarknadernas fördelar och risker och bedömdes hur de påvisade riskerna kunde minskas. I det andra meddelandet beskrevs de framtida politiska åtgärder som kommissionen vill föreslå för att öka överblickbarheten på derivatmarknaden, minska motparters kreditrisker och operativa risker i samband med handel samt öka marknadens integritet och översiktlighet.

Denna konsekvensbedömningrapport åtföljer en del av de förslag som kommissionen aviserat, nämligen de som handlar om att öka överblickbarhet och minska kreditrisker och operativa risker för motparter genom clearing- och avvecklingsmarknadens infrastruktur.

Överblickbarhet

Marknaden för OTC-derivat är till sin natur ogenomskådlig. Detta beror på att OTC-derivat är privata avtal, varför det vanligtvis bara är avtalsparterna som har uppgifter om dem.

Finanskrisen belyste bristen på information om enskilda företags innehav av och exponering mot OTC-derivat. Denna brist på information hindrar dels tillsynsmyndigheterna från att i tid upptäcka ökade risker i enskilda institut och i systemet som helhet. Det hindrar dem också från att korrekt bedöma konsekvenserna av en marknadsaktörs konkurs och från att i sådana fall reagera på lämpligt sätt (vilket var uppenbart i fallet Lehman). Dels skapar det misstankar och osäkerhet bland marknadsaktörerna under en kris.

Motpartskreditrisker

Derivatavtal binder motparterna under OTC-derivatets löptid. Under avtalsperioden får motparterna fordringar på varandra, i och med att avtalets rättigheter och skyldigheter utvecklas med avtalets underliggande instrument. På detta sätt uppstår en motpartskreditrisk, dvs. risken för att en motpart underlåter att uppfylla avtalsvillkoren i tid. Över tiden hanteras dessa risker genom clearing. Denna kan ske centralt – via en central motpart – eller bilateralt. Visserligen används båda typerna av clearing på marknaden för OTC-derivat, men bilateral clearing är den vanligast förekommande formen.

Krisen visade att OTC-derivats motpartskreditrisker var mycket större än vad både marknadsaktörerna och tillsynsmyndigheterna tidigare hade trott. Med andra ord var de säkerheter som användes för att reducera motpartskreditriskerna otillräckliga. Huvudorsaken till detta är otillräckliga säkerheter på den del av marknaden som har bilateral clearing, antingen för att vissa marknadsaktörer inte behöver ställa säkerheter för sin OTC-derivathandel eller som en följd av riskhanteringsrutinerna hos de marknadsaktörer som ställer säkerhet.

Operativa risker

Från det att två parter kommit överens om att handla med OTC-derivat, går transaktionen igenom flera faser till dess att den har bekräftats. Under ett OTC-derivatavtals löptid måste också flera händelser hanteras med anledning av avtalets rättigheter och skyldigheter (exempelvis säkerhetsförvaltning och kontantbetalningar).

Då marknaderna för OTC-derivat är mycket flexibla vad gäller derivatavtalens ekonomiska och juridiska villkor, finns det många mycket anpassade och komplexa avtal. Sådana avtal kräver fortfarande betydande manuella insatser i många transaktionsfaser. Detta ökar de operativa riskerna och kan leda till rättsliga risker, kan minska överskådligheten och även öka motpartens kreditrisker.

Målet

Målet för denna konsekvensbedömning är att utreda om det på gemenskapsnivå kan finnas lösningar på de ovan skisserade problemställningarna. Det allmänna målet är att minska systemriskerna, samtidigt som säkerheten och effektiviteten på marknaden för OTC-derivat ökas. För att detta allmänna mål ska kunna uppnås, krävs det enligt ovan att tre specifika politiska mål uppnås, nämligen följande: i) Att överblickbarheten ökas, ii) att motpartskreditriskerna minskas, och iii) att de operativa riskerna med OTC-derivaten minskas. Eftersom dessa mål fortfarande är ganska allmänna, är det nödvändigt att formulera mer operativa mål:

1. Inhämta fullständig och allsidig information om OTC-derivatpositioner.
2. Öka användningen av clearing via central motpart.
3. Förbättra bilaterala clearingförfaranden.
4. Öka OTC-derivatavtalens standardisering.

Lämpligaste politiska alternativ och politiska instrument

I konsekvensbedömningen analyseras sedan varje enskilt politiskt alternativ för de ovan angivna operativa målen. Dessa jämförs också med ett basscenario för att ringa in det lämpligaste tillvägagångssättet. Efter denna analys dras i konsekvensbedömningen slutsatsen att de största nettofördelarna skulle erhållas genom följande åtgärder:

1. Krav på att marknadsaktörerna rapporterar in alla nödvändiga uppgifter om sina OTC-derivatportföljer till ett transaktionsregister eller, om detta visar sig omöjligt, direkt till tillsynsmyndigheterna. Krav på offentliggörande av sammanfattande uppgifter om positioner.
2. Krav på att clearing av OTC-derivat via central motpart uppfyller vissa fastställda kriterier.
3. Uppställande av specifika mål för bilateral clearing av transaktioner med OTC-derivat.
4. Uppställande av specifika mål för juridisk standardisering och standardisering av förfaranden.

En förordning bedöms vara det lämpligaste politiska instrumentet för att uppnå de önskade målen, mot bakgrund av de lämpligaste alternativen och behovet av att se till att lagstiftningen tillämpas på samma sätt i hela EU, utan ytterligare nationella regler (så kallad "gold-plating") och utan att ge nationella lagstiftare något befogenhetsutrymme.

Clearing- och avvecklingsmarknadens infrastruktur

Ett beslut om krav på centrala motparter och transaktionsregister kommer att förstärka de förstnämndas systemroll och ge de sistnämnda en sådan roll (i den mån de inte redan hade det). Det måste därför säkerställas att denna infrastruktur är säker och sund, så att tillämpningen inte ökar systemriskerna utan faktiskt minskar dem. Med detta mål för ögonen konstateras det i konsekvensbedömningen att det återstår vissa frågor kring hur centrala motparter och transaktionsregister ska fungera.

Centrala motparter

En central motpart definieras som en enhet som träder emellan motparterna i avtal som är föremål för handel på en eller flera finansmarknader och blir köpare till varje säljare och säljare till varje köpare. Dess centrala roll på marknaden gör att en central motpart normalt inte bär marknadsrisken (som fortfarande bärs av de ursprungliga avtalsparterna). Som motpart vid varje position bär emellertid en central motpart kreditrisken, om en av dess motparter går i konkurs. På motsvarande sätt bär en central motparts motparter kreditrisken att den centrala motparten går i konkurs. En central motpart minskar sin kreditriskexponering mot motparterna genom ett antal förstärkningsmekanismer och normalt ingår här tillträdesbegränsningar, riskhanteringsverktyg (som ställande av säkerheter) samt ömsesidigt bärande av förluster. Dessa mekanismer är kända som den centrala motpartens "risk waterfall".

Genom sin riskspridande roll har centrala motparter en nyckelroll på den marknad där de agerar. Om de går i konkurs, kan detta följaktligen bli en väsentlig systemhändelse. På grund av sin viktiga roll i systemet är centrala motparter hårt reglerade. I EU regleras centrala motparter på nationell nivå. Att regelverket för centrala motparter är olika i olika medlemsstater hindrar likvärdiga konkurrensvillkor, vilket gör det kostsammare och

potentiellt osäkrare att tillhandahålla centrala motpartstjänster än vad som är önskvärt. Detta utgör ett hinder för integreringen av finansmarknaden i EU.

Mot denna bakgrund övervägde kommissionen att införa EU-lagstiftning om centrala motparter 2006 men beslutade att avstå. För att trygga säkrare och effektivare centrala motpartstjänster inom EU valde den i stället att kombinera branschens självreglering (den uppmanade branschen att enas om en uppförandekod) med samarbete mellan medlemsstaterna (den krävde att rekommendationerna om centrala motparter från ECBS och europeiska värdepapperstillsynskommittén skulle färdigställas).

Det har sedan blivit uppenbart att den av kommissionen valda inriktningen inte kommer att vara tillräcklig för att undanröja problemen med centrala motparter. Detta beror delvis på bristerna med själva inriktningen och delvis på att nya problem uppstått. Det första handlar främst om insikten att man med rekommendationer inte kan uppnå samma harmonisering av regelverket som lagstiftning på EU-nivå. Det andra handlar bland annat om hinder mot affärsrelationer, ett växande hot om konkurrens med risk mellan centrala motparter samt problemet med att överföra säkerheter på de centrala motparternas område.

Mot bakgrund av dessa problem övervägs i konsekvensbedömningen olika sätt att öka säkerheten och effektiviteten när det gäller investerarskyddet och clearing- och avvecklingsmarknadens infrastruktur i EU. I detta syfte att uppställs fyra specifika mål, nämligen följande: i) Öka de centrala motparternas säkerhet, ii) skapa likvärdiga konkurrensvillkor för centrala motpartstjänster, iii) främja affärsrelationer mellan centrala motparter, och iv) öka säkerheten för operatörer som indirekt kommer i kontakt med centrala motparter. De ovan angivna specifika målen förutsätter att följande operativa mål uppnås:

1. Undanröjande av hinder för gränsöverskridande centrala motpartstjänster.
2. Undanröjande av hinder mot affärsrelationer mellan centrala motparter.
3. Förhindrande av riskkonkurrens mellan centrala motparter.
4. Främjande av överförbarheten när det gäller kundpositioner och tillhörande marginalsäkerheter.

I konsekvensbedömningen analyseras sedan varje enskilt politiskt alternativ för de ovan angivna operativa målen. Dessa jämförs också med ett basscenario för att ringa in det lämpligaste tillvägagångssättet. Efter denna analys dras i konsekvensbedömningen slutsatsen att de största nettofördelarna skulle erhållas genom följande åtgärder:

1. Införande av pass för centrala motpartstjänster, baserat på nationell auktorisering och tillsyn av centrala motparter, med en starkare roll för tillsynskollegiet.
2. Införande av allmänna krav och förfaranden för centrala motparters rätt att samverka, under förutsättning att risker hanteras och att behöriga myndigheter godkänner affärsrelationen.
3. Införande av strikta gemensamma riskstandarder för centrala motparter.
4. Krav på att centrala motparter ska erbjuda indirekta aktörer att placera sina marginalsäkerheter på segregerade konton (omnibus- eller förvaltarkonton) och överlåta beslutet på dem.

Även i detta fall bedöms en förordning vara det lämpligaste politiska instrumentet för att uppnå de önskade målen.

Transaktionsregister

Ett transaktionsregister är ett centraliserat register, med en elektronisk databas med poster som motsvarar utestående OTC-derivattransaktioner (avtal). Utöver denna huvudverksamhet kan ett sådant register också utvidgas till andra tjänster, som hantering av avtalshändelser och transaktionsbearbetningstjänster. Inom marknadens infrastrukturer är de nytillkomna (det första startades i slutet av 2006) och var tills helt nyligen oreglerade. Samhällspolitiskt är den största fördelen med ett transaktionsregister att det möjliggör ökad överblickbarhet genom sin registrering och sina tillförlitliga uppgifter.

Under krisen blev det största problemet tillsynsmyndigheternas åtkomsttid när det gällde transaktionsregistrets uppgifter om kreditderivat (det enda då existerande transaktionsregistret). Tillsynsmyndigheternas åtkomsttid kommer att bli ännu viktigare med den systemroll transaktionsregister kommer att få till följd av rapporteringskravet. Detta krav kommer också att göra att flera andra aspekter på transaktionsregistrens verksamhet måste tas upp.

I konsekvensbedömningen undersöks hur transaktionsregister kan bli säkra, sunda och effektiva, bli en stödjepunkt för rapporteringskravet samt trygga att behöriga myndigheter har tillräckligt med information för att kunna utföra sitt uppdrag. För att detta allmänna mål ska kunna uppnås anges i konsekvensbedömningen tre mer specifika politiska mål, nämligen följande: i) Säkerställa att transaktionsregisters lagrade uppgifter är säkra och tillförlitliga, ii) skapa likvärdiga konkurrensvillkor för transaktionsregisters tjänster, och iii) tillse att behöriga myndigheter har obegränsad tillgång till transaktionsregisters lagrade uppgifter. I konsekvensbedömningen anges sedan bara ett operativt mål, nämligen att införa allmänna regler för transaktionsregisters verksamhet.

I konsekvensbedömningen analyseras sedan varje enskilt politiskt alternativ för de ovan angivna operativa målen. Dessa jämförs också med ett basscenario för att ringa in det lämpligaste tillvägagångssättet. Efter denna analys dras i konsekvensbedömningen slutsatsen att de största nettofördelarna skulle erhållas genom att lagstifta om transaktionsregisters verksamhet, där Europeiska värdepappersmyndigheten skulle svara för registrering och tillsyn på EU-nivå.

Även i detta fall bedöms en förordning vara det lämpligaste politiska instrumentet för att uppnå de önskade målen.