

SV

SV

SV



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 20.10.2009
KOM(2009) 563 slutlig

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,
RÅDET, EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN,
REGIONKOMMITTÉN OCH
EUROPEISKA CENTRALBANKEN**

Effektiva, säkra och solida derivatmarknader: förestående initiativ

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,
RÅDET, EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN,
REGIONKOMMITTÉN OCH
EUROPEISKA CENTRALBANKEN**

Effektiva, säkra och solida derivatmarknader: förestående initiativ

(Text av betydelse för EES)

1. INLEDNING

Derivat har en viktig uppgift att fylla i ekonomin: de kan användas för att överföra (alla eller en del av) de risker som är förenade med ekonomisk verksamhet från ekonomiska aktörer som inte är beredda att bära dem till sådana som är det. De bidrog dock också till den finansiella turbulensen genom att de gjorde det möjligt att öka belåningsgraden och genom att skapa bindningar mellan marknadsaktörer utan att detta blev uppmärksammat, eftersom derivatmarknaden till övervägande del bygger på OTC-handel ”över disk” som är svår att överblicka för tredje parter. Redan i juli i år identifierade kommissionen fyra kompletterande instrument för att minska OTC-derivatens negativa effekter på den finansiella stabiliteten, nämligen i) ökad standardisering och ii) centrala transaktionsregister, samt iii) ökad användning av clearing genom centrala motparter (”CCP-clearing”) och iv) organiserade handelsplatser¹. De föreslagna instrumenten har varit föremål för samråd med intressenter och debatterats på en konferens på hög nivå den 25 september 2009².

I detta meddelande görs en individuell granskning av de viktigaste bristerna i den nuvarande organisationen av derivatmarknaderna, i fråga om såväl OTC-handeln som de etablerade marknadsplatserna. En kort beskrivning ges av de initiativ som kommissionen avser att inleda under 2010 för att ta itu med dessa problem och på så sätt uppfylla det krav på större stabilitet och överblickbarhet på dessa marknader som har framförts i de Larosièrere-rapporten, Europeiska rådets slutsatser i juni 2009 och G20:s rekommendationer. Konsekvensanalyser kommer att göras i tillämplig utsträckning av alla lagstiftningsförslag och andra förslag som läggs fram för att förverkliga de riktlinjer som anges i det följande.

2. ALLMÄN INRIKTNING

Kommissionen anser att det måste ske ett paradigmskifte från den traditionella uppfattningen (att derivat är finansiella instrument för professionella användare, och att lagstiftningen på området därför kan göras med lätt hand) till en modell som ger marknaderna möjlighet att prissätta riskerna korrekt. De föreslagna åtgärderna kommer därför att ändra derivatmarknadernas inriktning från övervägande bilateral OTC-handel till mer centraliserad clearing och handel.

¹ Kommissionens meddelande *Effektiva, säkra och solida derivatmarknader*, KOM(2009) 332, arbetsdokumentet från kommissionen SEK(2009) 905 och samrådsdokumentet SEK(2009) 914.

² Svaren vid samrådet, en sammanfattning av intressenternas åsikter samt av konferensen och presentationerna kan konsulteras på kommissionens webbplats http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm

De olika segmenten av derivatmarknaderna skiljer sig åt i fråga om sina egenskaper, närmare bestämt när det gäller risker, operativa arrangemang och marknadsaktörer. Kommissionen anser i princip att det krävs en övergripande derivatpolicy för att förebygga att marknadsaktörer utnyttjar skillnader i regelverket (genom s.k. regelarbitrage). I tillämpliga fall kommer dock vederbörlig hänsyn att tas till de specifika egenskaperna hos såväl tillgångsslag och avtal som marknadsaktörer i varje enskilt fall, också i syfte att finna en lämplig avvägning mellan finansiella och icke-finansiella institut. Kommissionen kommer också att beakta specifika förhållanden på vissa råvarumarknader, t.ex. marknaderna för gas och elektricitet, vilkas underliggande fysiska marknadsstruktur är särpräglad. Med hänsyn till de olika marknadssegmentens riskegenskaper har kommissionen valt att först behandla kreditswappar ("Credit Default Swaps" eller "CDS-swappar")³.

2.1 Internationellt samarbete

Derivatmarknaden är världsomspännande, och möjligheter till regelarbitrage måste därför uteslutas. För att regleringen på internationell nivå ska bli konsekvent och kraftfull har de följande förslagen utformats i linje med det mål som G20-gruppen beskrev vid sitt sammanträde den 25 september 2009 då den uppmanade till förbättringar på marknaderna för OTC-derivat⁴. För att se till att dessa initiativ genomförs konsekvent runt om i världen avser kommissionen att ytterligare utveckla de tekniska genomförandebestämmelserna i samarbete med sina partner i G20, rådet för finansiell stabilitet ("Financial Stability Board") och särskilt med USA som också arbetar med att forma om sin politik för derivatmarknaden.

2.2 Icke-finansiella institut

Det finansiella systemets uppgift är att kanalisera medel från sparare till investeringsprojekt, vilket också kan kräva att risktagandet delas upp på flera händer. Finansiell stabilitet är därför ett vitalt intresse för icke-finansiella institut. I den mån som sådana företag har köpt skydd från ett finansiellt företag och därigenom fört över sina risker till det finansiella systemet har de i allmänhet kunnat betala lägre riskpremier under krisens uppbyggnadsskede. Eftersom den ekonomiska aktiviteten avmattades så kraftigt, föll de också offer för finanskrisen. Icke-finansiella institut ingår därför i det nät av inbördes beroende som skapas genom derivatkontrakt och av det skälet bör de insatser för minskad motpartsrisk för kreditavtal och bättre överblickbarhet som beskrivs nedan påverka dem positivt.

Kommissionen är medveten om att derivat är av avgörande betydelse för att säkra risker som följer av normala affärstransaktioner. Även om sådan säkring i princip bör åstadkommas genom standardderivat utan individuell anpassning, kommer dock skraddarsydda derivat fortfarande att vara nödvändiga. Kommissionen vill därför inte begränsa valmöjligheterna när det gäller de ekonomiska villkoren för derivatkontrakt, varken genom att förbjuda användning av individuellt anpassade kontrakt eller genom att göra kontrakten alltför kostsamma för icke-finansiella institut. Prissättningen måste dock återfå sin betydelse för resursfördelningen:

³ Kommissionens pressmeddelande (IP/09/1215, 31 juli 2009): "Major step towards financial stability: European market for credit default swaps becomes safer".

⁴ "All standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end-2012 at the latest. OTC derivative contracts should be reported to trade repositories. Non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements. We ask the FSB and its relevant members to assess regularly implementation and whether it is sufficient to improve transparency in the derivatives markets, mitigate systemic risk, and protect against market abuse."

derivaten måste prissättas korrekt i proportion till de systemriskerna de för med sig så att det inte i sista hand blir skattebetalarna som får stå för konsekvenserna av risktagandet. Om den finansiella stabiliteten stärks på detta sätt kommer allvarliga ekonomiska kriser att bli mindre sannolika i framtiden och Europa kommer att styras in på hållbarare vägar för att nå tillväxt.

Det bör inte vara skattebetalarna som ska stå för kostnaderna för en stärkt marknadsinfrastruktur för OTC-derivat, utan de som direkt kan utnyttja de ekonomiska fördelarna med att använda derivat. Huvudparten av kostnaderna kommer att bäras av de finansiella företagen, men en del av dem kan väntas komma att belasta icke-finansiella institut. Man väntar sig dock att kostnaderna kommer att minska över tiden: ju mer omfattande användningen av de centrala marknadsinfrastrukturerna blir, desto lägre kommer också kostnaden per användare att bli i och med att nätverkseffekterna börjar verka. Dessutom kan den icke-finansiella företagssektorn väntas bli den som i störst utsträckning gynnas av förslagen om överblickbarhet i avsnitt 5.

Kommissionen kommer att genomföra konsekvensanalyser innan den slutgiltigt lägger fram sina förslag, och de kommer i dessa att beakta alla uppgifter från intressenterna om kostnader och vinster med de riktlinjer för insatserna som beskrivs nedan så att de kan ställas i relation till riskerna för skattebetalarna med hänsyn tagen till att de flesta icke-finansiella institut inte i väsentlig grad påverkar det finansiella systemet.

För att främja det europeiska näringslivets konkurrenskraft och tillväxt kommer kommissionen att sträva efter att se till att alla alternativ som föreslås för insatserna gör det möjligt för icke-finansiella institut att hantera de inneboende riskerna i sin verksamhet.

Man bör dock se till att det inte skapas kryphål som underminerar det övergripande målet att skapa större säkerhet på derivatmarknaderna.

3. MOTPARTSKREDITRISKER

En av lärdomarna av krisen är att marknadsaktörerna inte hade värderat motpartskreditriskerna korrekt. Dessa risker reduceras genom clearing, som kan ske antingen bilateralt mellan två motparter eller centralt på marknaden genom en central motpart (CCR), vilket kräver att tillräckliga säkerheter ställs. De följande förslagen syftar därför till att stärka clearingen av derivat på både central och bilateral nivå.

3.1 Central clearing: säkerhet och soliditet

Kommissionen har identifierat clearing genom en central motpart (nedan *CCP-clearing*) som det viktigaste instrumentet för att hantera motpartsrisker, och G20-gruppen delar denna uppfattning. Den nuvarande situationen är att centrala motparter tillhandahåller tjänster på EU-nivå men fortfarande är reglerade nationellt, eftersom det inte finns någon gemenskapslagstiftning som omfattar centrala motparter⁵. Rekommendationerna från ESCB-

⁵ Den hittills enda gemenskapsrättsakt som omfattar centrala motparters säkerhet och soliditet är direktivet om slutgiltig avveckling (98/26/EG). Det är av väsentlig betydelse, eftersom det syftar till att hindra att effekterna av en central motparts fallissemang sprids till andra aktörer, men det avser i första hand krishantering och är inte en brett syftande rättsakt som täcker alla aspekter av de centrala motparternas verksamheter, och det är därför inte tillräckligt för att säkerställa dessas säkerhet och soliditet.

CESR⁶ har startat en process för att få de nationella lösningarna att konvergera, men de har ingen bindande verkan. Med hänsyn till de centrala motparternas betydelse för det finansiella systemet avser kommissionen att föreslå ny lagstiftning för att reglera deras verksamheter så att alla skiljaktigheter mellan nationella jurisdiktioner undanröjs och så att säkerhet, soliditet och effektiv styrning av verksamheterna kan säkerställas. I sitt meddelande av den 3 juli 2009 påpekade kommissionen också att det finns starka skäl till att lokalisera de centrala motparterna till Europa med hänsyn till reglering, tillsyn och penningpolitik. I dag finns många centrala motparter i EU, men om klara ramar läggs fast för reglering och tillsyn kommer det att ytterligare bidra till lokaliseringen här.

Centrala motparter tillhandahåller tjänster för flera tillgångsslag: börshandlade aktier, räntebärande instrument och derivat (börsnoterade eller OTC-handlade). Det skulle därför inte vara logiskt att utarbeta lagstiftning rörande deras verksamhet för endast ett tillgångsslag. Det kommande lagförslaget om centrala motparter kommer i stället att omfatta samma uppsättning finansiella instrument som direktivet om marknader för finansiella instrument ("MiFID-direktivet") så att behandlingen blir konsekvent under hela värdekedjan och kryphål undviks. Kommissionen har därför ställt centrala krav på sina förslag till lagstiftning om centrala motparter verksamhet avseende följande:

- (1) **Genomförande av verksamheten och företagsstyrning** (t.ex. åtgärder för att hantera intressekonflikter, tillträde, överblickbar information om risker och metoder, kontinuitet i verksamheten och minimistandarder för expertkunnande).
- (2) Bestämmelser för att säkerställa att centrala motparter inte tillämpar låga **riskhanteringsstandarder**. Därvid kan det krävas att ESMA (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) vid tillämpningen av bestämmelserna i den grundläggande rättsakten utarbetar tekniska standarder för att säkerställa att deltagande centrala motparter kan utnyttja lägsta möjliga föreskrivna kapitalkrav för motpartskreditrisk avseende centralt clearade kontrakt enligt den ordning som nu håller på att slutföras av Baselkommittén. De centrala motparterna bör omfattas av kapitalkrav som står i relation till deras centrala roll i riskhanteringen.
- (3) **Rättsligt skydd av säkerheter och positioner** som lämnats av clearingföretagens kunder för att stimulera marknadsaktörer med skiftande inriktningar att utnyttja central clearing. Bestämmelserna bör säkerställa att tillgångar redovisas separat och att kunderna kan disponera över överlämnade tillgångar och positioner.
- (4) **Auktorisation** som meddelas enligt detta förslag ska göra det möjligt för centrala motparter att tillhandahålla tjänster i alla medlemsstater. För att undvika dubblering av granskningar och främja ömsesidigt förtroende mellan myndigheterna anser kommissionen att ESMA bör meddela auktorisation för verksamhet inom EU för centrala motparter. I syfte att säkerställa en tillfredsställande fortlöpande tillsyn på EU-nivå kommer kommissionen att söka upprätta en lämplig ansvarsfördelning mellan ESMA och de nationella tillsynsmyndigheterna. ESMA kan därvid komma att ges direkta tillsynsbefogenheter med hänsyn till de centrala motparternas specifika karaktär och särskilt det faktum att de är verksamma inom hela EU. Alternativt kan det, om potentiella eller anknutna skuldförbindelser motiverar det, vara lämpligt att

⁶ Europeiska centralbankssystemet respektive Europeiska värdepapperstillsynskommittén.

inom ESMA anförtro den löpande tillsynen till ett tillsynskollegium med företrädare från de mest direkt påverkade medlemsstaterna.

- (5) ESMA bör också bistå kommissionen i förberedelserna av beslut om **erkännande av centrala motparter i tredjeländer** som är föremål för jämförbar övergripande tillsyn och bedöma ansökningar om marknadstillträde från tjänsteleverantörer i tredjeländer med avseende på deras finansiella stabilitet.

3.2 Säkerheter vid bilateral clearing

Idealet vore att alla derivat clearades centralt, men i verkligheten är inte alla lämpade för det. Vissa produkter kan vara alltför individuellt utformade och andra inte tillräckligt likvida för central clearing. Sådana kontrakt kommer fortfarande att clearas bilateralt och motparterna kommer att utväxla säkerheter för sina exponeringar. De nuvarande nivåerna på säkerheterna är dock för låga och står inte i relation till de risker som bilateralt clearade derivat utsätter det finansiella systemet för när de nått en viss kritisk massa. Finansiella företag måste inneha ytterligare säkerheter för att täcka sina kreditexponeringar.

Kommissionen kommer att föreslå lagstiftning med krav på att finansiella företag (t.ex. kreditinstitut, värdepappersbolag och kapitalförvaltningsföretag) ska ställa initialsäkerhet (anpassad efter motpartens karakteristika) och marginalsäkerhet (vid förändringar av värdet av ett kontrakt). Dessa krav skulle också ge incitament till att utnyttja central clearing, eftersom det skulle minska de ekonomiska fördelar som följer av de nuvarande lägre kraven på säkerhet jämfört med de strikta säkerhetskrav som de centrala motparterna ställer.

Utom i händelse av fallissemang påverkar inte utväxling av säkerheter en enhets nettointäkter. Icke-finansiella företag som använder derivat kan dock vara mindre benägna att ställa penningmedel som marginalsäkerhet, eftersom det skulle kunna begränsa deras likvida medel. Detta skulle exponera deras finansiella motpart för en kreditrisk som den måste förvalta tillsammans med sin kund. Krav på marginalsäkerhet bör, om så är nödvändigt med hänsyn till icke-finansiella företag, utformas så att de inte underminerar företagssektorns möjligheter att utnyttja derivat för överföring av risk, särskilt när det gäller företag vars utnyttjande av derivat ligger under ett visst tröskelvärde. Å andra sidan skulle kryphål kunna komma att uppstå om man medger särskild behandling av icke-finansiella företag, och detta skulle kunna göra det möjligt för finansiella företag att utnyttja regelarbitrage. Alla eventuella undantag bör utformas så att varje möjlighet till missbruk undanröjs.

3.3 Kapitalkrav vid bilateral clearing

I sitt meddelande från juli behandlade kommissionen tanken på att ställa högre kapitalkrav på kontrakt som inte clearas centralt. Efter G20-gruppens möte i Pittsburgh har detta nu blivit en internationellt accepterad princip. Högre kapitalkrav skulle vara logiskt med hänsyn till att sådana kontrakt utsätter det finansiella systemet för större risker. Eftersom dessa kapitalkrav tillämpas efter bilateral utväxling av säkerheter och nettning av exponeringar skulle en sådan linje ytterligare öka marknadsaktörernas incitament för att överlämna ett bredare urval produkter till central clearing. Kommissionen kommer därför att se till att bestämmelserna differentieras i tillämplig utsträckning mellan å ena sidan kontrakt med lägre motpartsrisk som clearas genom en central motpart och å andra sidan sådana med högre motpartsrisk som clearas bilateralt. Detta kan huvudsakligen åstadkommas genom att öka skillnaden mellan de

kapitalkrav som ställs på centralt respektive bilateralt clearade kontrakt i kapitalkravsdirektivet⁷.

Dessa ändringar bör ligga i linje med den ansats som skisseras av Baselkommittén för banktillsyn (det globala forumet för internationella regler för bankernas kapital) så att konkurrensen inte snedvrids och möjligheterna till regelarbitrage begränsas. Kommissionen kommer tillsammans med sina samarbetspartner att se till att man når fram till en överenskommelse och göra sitt yttersta för att kunna föreslå ändringar av kapitalkravsdirektivet i enlighet med vad som angetts under 2010.

3.4. Obligatorisk central clearing

Utöver nya kapitalkrav för produkter som inte clearas centralt avser kommissionen att föreslå att det, i linje med G20-gruppens deklARATION, görs obligatoriskt att cleara standardiserade derivat via centrala motparter. Under den närmare utformningen av förslagen kommer kommissionen att samarbeta med sina partner, i synnerhet USA, för att komma fram till ambitiösa lösningar på de praktiska frågor som uppkommer då kravet ska göras operationellt. Därvid krävs bland annat en definition av kontrakt som kan anses vara standardiserade med avseende på central clearing. Standardiserade kontrakt bör bli det normala, men icke-standardiserade kontrakt bör också bli föremål för mer ingående tillsyn av de behöriga myndigheterna.

4. OPERATIV RISK

Operativ risk avser förluster till följd av externa händelser eller av att interna rutiner varit otillräckliga eller inte utlösts. Även rättslig risk omfattas. Insatser har gjorts på marknaden för att reducera de operativa riskerna. Praxis på marknaden har till exempel resulterat i standardiserad rättslig dokumentation för en betydande del av derivatmarknaden. Marknadsaktörerna har också gradvis övergått till elektronisk handel. Dessa fortlöpande insatser kommer sannolikt att ges ökad effekt genom att det görs obligatoriskt att utnyttja transaktionsregister och att central clearing kommer att användas i ökad utsträckning. Dessa insatser kommer att leda till ökad standardisering av kontrakten i fråga om den elektroniska databehandlingen och juridiska standardvillkor (som inte påverkar de ekonomiska villkoren i kontrakten), och detta kommer också att underlätta central clearing.

Kommissionen anser dock att branschens pågående insatser för att reducera operativ risk bör förstärkas och avser därför att bedöma om behandlingen av operativ risk i kapitalkravsdirektivet bör omarbetas för att ge incitament till ökad standardisering av kontrakt och användning av elektronisk databehandling.

Dessutom krävs mer kollektiva insatser från marknadsaktörernas sida. Kommissionen kommer därför att bygga vidare på framgångarna med arbetsgruppen för derivat och sätta upp ambitiösa mål med strikta tidsfrister för standardisering av rutiner och rättsliga villkor inom EU och samtidigt se till att det i de internationella insatserna tas vederbörlig hänsyn till de specifika förhållandena i vår del av världen så att de positiva effekterna av dem också kommer Europa till del fullt ut.

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1).

5. ÖVERBLICKBARHET

OTC-derivaten har uppenbarligen besvärats av brist på transparens i fråga om priser, transaktioner och positioner. Graden av denna bristande överblickbarhet i förhållande till tillsynsmyndigheter och marknadsaktörer har varierat över tiden och beroende på produkttyp, men den har generellt sett hindrat tillsynsmyndigheterna från en effektiv övervakning av derivatmarknaderna när det gäller systemriskerna och marknadsmissbruk. För marknadsaktörerna har det skapat svårigheter med att få fram tillförlitliga prisuppgifter, bedöma risker, värdera positioner och kontrollera att bästa genomförande tillämpas.

5.1. Transaktionsregister

De myndigheter som ansvarar för tillsynen över systemriskerna och finansiell stabilitet måste kunna överblicka derivatmarknaden fullständigt. Det bör därför bli obligatoriskt att rapportera alla transaktioner till centrala transaktionsregister. Dessa enheter kan ge information om handel som genomförs på borserna eller clearas genom centrala motparter direkt till tillsynsmyndigheterna. Kommissionen kommer att föreslå lagstiftning om centrala transaktionsregister och nya rapporteringskrav för marknadsaktörer.

Dessa databaser kommer att ha en central uppgift i den nya marknadsstrukturen. De bör därför regleras så att det säkerställs att de drivs säkert, sunt och effektivt. Det bör skapas ett gemensamt rättsligt ramverk för driften av centrala transaktionsregister som bland annat omfattas krav för auktorisation/registrering, tillträde till och deltagande i databaser, offentliggörande av uppgifter och dessas kvalitet och aktualitet, tillgången till uppgifterna och arkiveringen av dem, rättslig förutsebarhet avseende registrerade kontrakt, företagsstyrning och driftsäkerhet⁸.

Kommissionen anser att ESMA bör ansvara för auktorisation av och tillsyn över transaktionsregister, eftersom dessa tillhandahåller tjänster på europeisk, för att inte säga global, nivå. ESMA bör också ansvara för att auktorisera transaktionsregister från tredjeländer att bedriva verksamhet i EU med stöd av kommissionsbeslut om likvärdighet i fråga om det berörda rättsliga ramverket och med beaktande av stabilitetsaspekten. ESMA bör på ömsesidig basis se till att tillsynsmyndigheterna i EU ges tillgång utan restriktioner till den fullständiga tillgängliga informationen på global nivå. I de fall sådan tillgång saknas kommer kommissionen att uppmuntra till bildande och drift av EU-baserade transaktionsregister. Målet är därför att ESMA ska fungera som ett nav för spridande av information om derivat till de nationella tillsynsmyndigheterna för finansiella tjänster och till tillsynsmyndigheter för enskilda sektorer⁹.

5.2. Handel på organiserade marknader

G20-gruppen överenskom att alla standardiserade OTC-derivat bör handlas på marknadsplatser eller, i tillämpliga fall, på elektroniska handelsplattformar. Inom EU skulle

⁸ Ett initiativ i detta syfte har inletts av "OTC Derivatives Regulators Forum".

⁹ På marknaderna för vissa råvaruderivat (t.ex. avseende elektricitet och gas) finns det särskilda behov av att granska de inbördes kopplingarna mellan spot- och derivatmarknaderna. ESMA:s eftersträlvade funktion som nav kommer att säkerställa att transaktionsregistren har en enda tillsynsmyndighet, vilket är viktigt för effektiviteten. Det kommer också att säkerställa att tillsynsmyndigheterna för enskilda sektorer ges en lättillgänglig kontaktpunkt för att få tillgång till den information de behöver. Eftersom det främsta syftet med att göra transaktionsregister obligatoriska är att säkra finansiell stabilitet, kan tillsynsstrukturerna för råvaruspotmarknader komma att ges en specifik utformning.

detta innebära att det säkerställs att handel som kan komma i fråga för börshandel sker på organiserade handelsplatser enligt definitionen i MiFID-direktivet¹⁰. Nästan alla derivatbörser använder central motpart. Att göra även börshandel till föremål för central clearing skulle undanröja kontraktens bilaterala karaktär, vilket leder till klart redovisade priser, volymer och öppna (dvs. ej avslutade) kontrakt och underlättar marknadstillträde.

5.3. Överblickbarhet före och efter transaktioner

Handeln på organiserade marknadsplatser måste stödjas av striktare regler för sådana marknader, bland annat i fråga om handelns överblickbarhet. Man bör noga överväga en harmonisering av kraven på överblickbarhet före och efter transaktioner när det gäller offentliggörande av transaktioner, inklusive priser och volymer för dessa, på de olika organiserade handelsplatserna, däribland OTC-marknaderna. Det kommer att vara nyckeln till att undvika kryphål i ramverken för handelsplatserna och till att säkerställa full täckning av derivaten. Denna fråga kommer att behandlas vid översynen av MiFID-direktivet 2010.

De ökade kraven på offentlighet måste vara måttfulla för att lindra eventuella alltför stora negativa sidoeffekter på likviditeten och oproportionerligt stora administrativa kostnader.

I Pittsburgh överenskom dessutom G20-gruppens ledare att förbättra regleringen av de finansiella marknaderna och råvarumarknaderna och deras funktion och transparens för att komma till rätta med alltför stor volatilitet i råvarupriserna. Regleringen av finansmarknaderna kommer att ändras som en del av insatserna för att säkerställa att marknaderna för jordbruksråvaruderivat inom EU fortfarande uppfyller sina ursprungliga syften när det gäller prisprognoser och säkring som instrument för att komma till rätta med prisvolatilitet¹¹. Dessa åtgärder kommer att införas parallellt med informationskraven för alla derivatmarknader (och eventuellt även andra marknader för andra instrument än aktier), särskilt som en del av översynen av MiFID-direktivet.

På marknaderna för elektricitet och gas inom EU kommer kommissionen under 2010 att, som en del av ett omfattande paket om integritet på marknaderna, lägga fram förslag för att säkerställa att partitransaktioner offentliggörs också på spotmarknaderna för att förbättra prisprognoser, marknadstillträde och allmänhetens förtroende generellt¹².

6. MARKNADSINTEGRITET OCH TILLSYN

I linje med G20-gruppens slutsatser har flera åtgärder redan inletts inom EU för att öka marknadsintegriteten på derivatmarknaderna.

Vid översynen av direktivet om marknadsmissbruk under 2010 kommer tillämpningsområdet för relevanta bestämmelser att utvidgas så att de även täcker derivatmarknaderna på ett övergripande sätt. De myndigheter som ansvarar för värdepapperstillsynen i EU går vidare med att kräva transaktionsrapporter för OTC-derivat. I samband med insatserna för att

¹⁰ Reglerade marknader, MTF-plattformar eller systematiska internhandlare.

¹¹ Kommissionen avser att ta upp dessa frågor ytterligare i ett kommande meddelande om en bättre fungerande försörjningskedja för livsmedel i Europa.

¹² I januari 2009 rekommenderade CESR (Europeiska värdepapperstillsynskommittén) och ERGEG (Europeiska gruppen av tillsynsmyndigheter för el och gas) kommissionen att ta fram specifika ordningar för information om transaktioner avseende elektricitet och gas som ett led i insatserna att förbättra marknadstillträde och prisprognoser.

harmonisera de tillämpliga reglerna för fysiska och finansiella energimarknader planeras ett skräddarsytt förslag till tillsyn på EU-nivå över spotmarknaderna för elektricitet och gas som ska säkerställa överblickbarhet och marknadsintegritet. I liknande syfte ska kommissionen före utgången av 2010 undersöka huruvida marknaden för utsläppsrätter är tillräckligt skyddad mot insiderhandel och marknadsmanipulation och vid behov lägga fram förslag för att säkra detta skydd¹³. På jordbruksområdet planeras dessutom fullständigare transaktions- och positionsrapportering till de myndigheter som utövar tillsyn över derivatmarknaderna.

Översynen av MiFID-direktivet kommer också att avsluta arbetet med undantagen för vissa affärsföretag som handlar med råvaruderivat. Bestämmelserna i det direktivet om krav avseende auktorisation och drift, rapportering och genomförande av verksamheten är inte tillämpliga på dessa företag. Resultaten av samråd¹⁴ och utvecklingen under senare tid som visat på behovet av att regleringen av de finansiella marknaderna täcker alla relevanta aktörer kommer att beaktas i slutsatserna.

Slutligen avser kommissionen att föreslå bestämmelser som ger tillsynsmyndigheterna möjlighet att införa limitvärden för positioner för att motverka oproportionerligt stora kursrörelser eller koncentrationer av spekulativa positioner¹⁵.

¹³ Artikel 12.1a i direktiv 2003/87/EG efter ändring.

¹⁴ Se t.ex. råden från CEBS och CESR (<http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306>) och Expertgruppen för de europeiska värdepappersmarknaderna (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf)

¹⁵ Se fotnot 11.

7. SAMMANFATTNING

Kommissionen anser att dessa åtgärder kommer att åstadkomma ett paradigmskifte från den traditionella uppfattningen att derivat är finansiella instrument för professionella användare, och att lagstiftningen på området därför kan göras med lätt hand till en modell där riskerna prissätts korrekt. Den övergripande inriktningen kommer att minska utrymmet för kryphål och regelarbitrage.

I nedanstående tabell sammanfattas de konkreta insatser som beskrivits ovan. Kommissionen kommer nu att inleda arbetet med utformningen av lagstiftningen, bland annat genom att inleda konsekvensanalyser, för att kunna lämna ambitiösa förslag till reglering av derivat under 2010. Under slutförandet av dessa förslag kommer kommissionen att samarbeta nära med alla intressenter inom EU och med sina partner världen över. Det är endast genom gemensamma åtgärder som vi kan lägga grunden för verkligt effektiva, säkra och solida derivatmarknader.

Förestående insatser för att säkerställa effektiva, säkra och solida derivatmarknader

Syfte	Föreslagna åtgärder	Tidsfrist
Reducera motparts-kreditrisk – stärka clearingen	(1) Föreslå lagstiftning om krav på centrala motparter, som reglerar <ul style="list-style-type: none"> (a) säkerhetskraven (t.ex. genomförande av verksamheten, styrning, riskhantering, rättsligt skydd av säkerheter och positioner) (b) auktorisation/återkallande av auktorisation av och tillsyn över centrala motparter (c) obligatorisk CCP-clearing för standardiserade derivat 	Mitten av 2010
	(2) Ändring av kapitalkravsdirektivet för att <ul style="list-style-type: none"> (a) göra det obligatoriskt för finansiella företag att ställa initialsäkerhet och marginalsäkerhet, (b) införa betydande skillnader mellan kapitalkraven på CCP-clearade och icke-CCP-clearade kontrakt i kapitalkravsdirektivet. 	Slutet av -2010
Reducera operativa risker – standardisering	(3) Bedöma om behandlingen av operativ risk i kapitalkravsdirektivet bör omarbetas för att ge incitament till ökad standardisering av kontrakt och användning av elektronisk databehandling.	Slutet av 2010
	(4) Samarbeta med branschen för att öka standardiseringen av rättsliga ordningar och förfaranden.	Fortlöpande
Ökad överblickbarhet – transaktionsregister	(5) Föreslå lagstiftning om transaktionsregister.	Mitten av 2010

	<p>(a) Reglera transaktionsregister.</p> <p>(b) Införa obligatorisk rapportering av transaktioner i OTC-derivat till centrala register.</p>	
Ökad överblickbarhet – handel	<p>(6) Ändra MiFID för att kräva ökad transaktions- och positionsrapportering i samband med centrala motparter och transaktionsregister.</p> <p>(7) Säkerställa handel med standardiserade kontrakt på organiserade handelsplatser enligt MiFID.</p> <p>(8) Ökad transparens beträffande transaktioner och kurser mellan handelsplatser och OTC-marknader i MiFID.</p> <p>(9) Avslutande av översynen av undantagen från MiFID för råvaruföretag.</p>	Slutet av 2010
Förbättrad marknadsintegritet	<p>(10) Utvidga direktivet om marknadsmissbruk till att även omfatta OTC-derivat</p> <p>(11) Ge tillsynsmyndigheterna befogenheter att sätta limitvärden enligt MiFID</p>	Slutet av 2010