

**BG**

**BG**

**BG**



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 15.9.2010  
SEC(2010) 1059

**РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА**

**ОБОБЩЕНИЕ НА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО**

**Придружаващ документ към**

**Предложение за**

**РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА  
относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на  
транзакции**

{COM(2010) 484 окончателен}  
{SEC(2010) 1058}

Дериватите представляват основен елемент на модерните финанси. По същество те са финансови договори, улесняващи търгуването и прехвърлянето на различни видове риск. Наречени са така поради факта, че тяхната стойност е производна на даден базов инструмент, например цената на финансов инструмент (в т.ч. акция на публично търгувано дружество) или на стока (в т.ч. нефт). Тъй като преразпределят риска, те могат да се използват или за застраховане (хеджиране) срещу определен риск, или обратно — за поемане на риск (инвестиране или спекулиране). Също така те могат да имат арбитражна функция между различните пазари.

Дериватите могат да варират от такива (например фючърс), които имат напълно стандартизирани параметри — номинал или падеж, до такива (например суап), чиито параметри са изцяло съобразени със специфичните нужди на даден потребител. От вида на деривата обикновено зависи и начинът на неговото търгуване: изцяло стандартизираните деривати обикновено се търгуват на организирани места за търговия (напр. борси за деривати), докато съобразените със специфичните нужди деривати се търгуват на двустранна основа, т.е. на нерегулирани пазари, познати като извънборсови (over-the-counter).

Вследствие на финансовата криза извънборсовите деривати попаднаха в центъра на вниманието на регулаторите. Избегнатият колапс на „Беър Стърнс“ (Bear Sterns) през март 2008 г., фалитът на „Лемън Бродърс“ (Lehman Brothers) на 15 септември 2008 г., както и държавното финансиране за спасяване на „Ей Ай Джи“ (AIG) на следващия ден разкриха недостатъците във функционирането на пазара на извънборсови деривати. На фона на това регулаторите обърнаха особено внимание на ролята, която суаповете за кредитно неизпълнение (credit default swaps) изиграха по време на кризата.

От октомври 2008 г. Комисията работи активно за отстраняване на недостатъците, разкрити по време на кризата. В краткосрочен план Комисията съсредоточи усилията си върху пазара на суапове за кредитно неизпълнение, като основните участници на този пазар поеа ангажимент да започнат клиринг на транзакциите на европейски суапове за кредитно неизпълнение чрез централен контрагент (ЦК). В средносрочен план акцентът попадна върху осъществяването на задълбочен преглед на пазарите на деривати, в резултат на който през юли и съответно октомври 2009 г. бяха публикувани две съобщения относно пазарите на деривати.

В първото съобщение бе проучена ролята на дериватите по време на финансовата криза, бяха разгледани ползите и рисковете, свързани с пазара на дериватите, и бяха проучени начините за намаляване на установените рискове. Във второто бяха определени бъдещите политически действия, които Комисията възнамерява да предложи с цел увеличаване на прозрачността на пазара на деривати, намаляване на кредитния риск от контрагента и на операционния риск при търгуване, както и подобряване на сигурността и надзора на пазара.

Докладът за оценката на въздействието придружава част от оповестените от Комисията предложения, особено тези, с които се цели повишаване на прозрачността и намаляване на кредитния риск от контрагента и на операционния риск посредством използването на елементи от инфраструктурата на следпазарния сектор.

*Прозрачност*

Самата същност на пазара на извънборсови деривати обуславя неговата непрозрачност. Това е така, защото извънборсовите деривати представляват частно сключени договори и следователно информацията относно всеки от тях е достъпна обикновено само на страните по договора.

Финансовата криза разкри липсата на информация относно позициите и рисковите експозиции на дружествата в извънборсови деривати. От една страна, липсата на информация не позволява на регулаторите да установяват своевременно натрупването на рискове в отделните институции и в системата като цяло. Също така, те не могат да предвидят точните последствия от неизпълнението на даден участник на пазара и следователно не са в състояние да предприемат подходящите мерки при настъпването на такова неизпълнение (случаят с „Лемън Брадърс“ бе нагледен пример за това). От друга страна, липсата на информация подхранва недоверието и несигурността сред пазарните участници по време на криза.

#### *Кредитен риск от контрагента*

Догорите за деривати обвързват контрагентите в рамките на срока на договора за извънборсови деривати. В рамките на този срок контрагентите натрупват задължения един към друг, тъй като породените от договора права и задължения се изменят заедно с базовия инструмент, на чиято основа е сключен договорът. Това създава кредитен риск от контрагента, т.е. риск, че контрагентът може да не изпълни поетите по силата на договора задължения, когато те станат изискуеми. Функцията на клиринга се състои в своевременното управление на тези рискове. Той може да се извършва централно — чрез ЦК, или двустранно. Въпреки че на пазара на извънборсови деривати се срещат и двата типа клиринг, двустранният клиринг се използва по-често.

Кризата показва, че нивото на свързания с извънборсови деривати кредитен риск от контрагента е далеч по-високо отколкото пазарните участници и регулаторите смятаха по-рано. С други думи, размерът на обезпеченията, използвани за намаляване на кредитния риск от контрагента, е недостатъчен. Основната причина за това се крие в недостатъчното обезпечаване на тази част от пазара, която е обект на двустранен клиринг, тъй като някои пазарни участници не са задължени да предоставят обезпечение за гарантиране на своите сделки с извънборсови деривати или вследствие на проблеми, свързани с процедурите за управление на риска на предоставящите обезпечение пазарни участници.

#### *Операционен риск*

Всяка сделка с извънборсови деривати преминава през няколко етапа — от момента на постигане на съгласие между двете страни за нейното сключване до потвърждаване на транзакцията. Освен това в рамките на срока на договора за извънборсови деривати трябва да бъдат управлявани различни събития (в т.ч. управление на обезпечението и сетълмент на паричните плащания), произтичащи от правата и задълженията по договора.

Пазарът на извънборсови деривати позволява висока степен на гъвкавост при определяне на икономическите и юридическите условия на договорите и вследствие на това съществуват множество нестандартни и сложни договори. Тези договори изискват редица ръчни операции на много от етапите на процеса. Това увеличава операционния

риск, може да създаде правен риск, да ограничи прозрачността и дори да доведе до увеличаване на кредитния риск от контрагента.

### *Цели*

Целта на настоящата оценка на въздействието е да се проучи възможността за намиране на решения на изложените по-горе проблеми на ниво на Общността. Главната цел е намаляване на системния риск и увеличаване на сигурността и ефикасността на пазара на извънборсови деривати. Както бе споменато по-рано, за постигането на главната цел е необходимо осъществяването на три конкретни цели на политиката, а именно i) повишаване на прозрачността, ii) намаляване на кредитния риск от контрагента и iii) намаляване на операционния риск, свързан с пазара на извънборсови деривати. Тъй като тези цели са все пак доста общи, следва да се определят по-конкретни оперативни цели:

1. получаване на пълната и подробна информация относно позициите в извънборсови деривати;
2. по-често използване на клиринг чрез ЦК;
3. подобряване на двустранните клирингови практики;
4. повишаване на стандартизацията на договорите за извънборсови деривати.

### *Предпочетени варианти и инструменти на политиката*

Последствията от всеки възможен вариант на политика, свързани с горепосочените оперативни цели, бяха впоследствие анализирани в рамките на оценката на въздействието и сравнени с базов сценарий, за да се определят най-подходящите бъдещи действия. След проведения анализ бе достигнато до заключението, че най-голяма нетна полза може да бъде постигната чрез приемането на мерки, които биха:

1. наложили на участниците на пазара да отчитат цялата необходима информация за портфейлите от извънборсови деривати пред регистър на трансакции или пряко пред регулаторите, ако това е възможно; наложили публикуването на информация за обобщените позиции;
2. наложили използването на клиринг чрез ЦК за извънборсовите деривати, отговарящи на критериите за допустимост;
3. определили специфични задачи за двустранния клиринг на извънборсовите трансакции с деривати; както и
4. определили специфични задачи за стандартизацията на правните режими и процедурите.

Счетено бе, че с оглед на предпочитаните варианти и на необходимостта от осигуряване на идентично приложно поле на законодателната рамка в целия ЕС, като бъде избегнато прекомерното регулиране и делегирането на остатъчни правомощия на националните регулатори, регламентът представлява най-подходящият политически инструмент за постигане на желаните цели.

## *Инфраструктура на следпазарния сектор*

Решението за задължително използване на ЦК и регистри на транзакции ще увеличи допълнително тяхното системно значение и ще предостави системни функции на регистрите (каквито те понастоящем нямат). Това налага необходимостта от осигуряване на сигурна и стабилна инфраструктура, за да не се стигне до ситуация, при която използването на инфраструктурата фактически ще увеличава, а не намалява системния риск. В оценката на въздействието бе достигнато до заключението, че за постигането на тази цел трябва да бъдат взети мерки по отношение на разкритите, но все още нерешени проблеми във връзка с функционирането на ЦК и регистрите на транзакции.

## *Централни контрагенти*

Централен контрагент означава субект, който посредничи между контрагентите по договори, търгувани на един или повече финансови пазари, превръщайки се в купувач по отношение на всеки продавач и в продавач по отношение на всеки купувач. Поради своята централна роля ЦК обикновено не поема пазарен риск (той продължава да се носи от първоначалните страни по сделката). Като контрагент по всички позиции обаче ЦК носи кредитен риск, в случай че някой от контрагентите не изпълни своите задължения. Аналогично всеки контрагент на ЦК носи кредитен риск от неизпълнение на задълженията от страна на самия ЦК. ЦК намалява експозицията си към кредитен риск от контрагента чрез редица предпазни механизми, включващи обикновено ограничаване на достъпа, инструменти за управление на риска (в т.ч. обезпечаване) и взаимно покриване на загубите. Съвкупността от тези механизми е известна като „каскадна структура за управление на риска“ на ЦК.

ЦК са основно звено в обслужвания от тях пазар поради функциите си по намаляване на риска. Следователно неизпълнението на ЦК може да се превърне в събитие от системна величина. Поради системното си значение ЦК са обект на строги регулации. В ЕС ЦК са регулирани на национално равнище. Вследствие на различните национални правила на държавите-членки относно ЦК възникват нехармонизирани конкурентни условия, което потенциално оскъпява и прави по-несигурно предоставянето на трансгранични услуги от ЦК и затруднява интеграцията на европейския финансов пазар.

С оглед на това през 2006 г. Комисията разгледа възможността за въвеждане на законодателство на ЕС в областта на ЦК, но вместо това предпочете вариант, съчетаващ секторно саморегулиране (постигане на споразумение за кодекс на поведение в сектора) и сътрудничество между държавите-членки (завършване на препоръките на КПСС—МОКЦК към ЦК), за осигуряване на по-сигурно и по-ефикасно предоставяне на услуги от ЦК в ЕС.

Впоследствие стана ясно, че избраният от Комисията подход няма да може да отстрани изцяло свързаните с ЦК проблеми — от една страна, заради недостатъците на самия подход, от друга, заради появата на нови проблеми. По отношение на недостатъците на подхода бе осъзнато, че препоръките не могат да постигнат степента на законодателна хармонизация, която може да се достигне чрез законодателството на ниво ЕС. Към новите проблеми спадат пречките пред създаването на връзки, увеличаването на опасността от конкуренция между ЦК за сметка на поемането на допълнителен риск, както и преносимостта на обезпеченията в средата на ЦК.

Предвид гореизложените проблеми в оценката на въздействието бяха проучени начините за увеличаване на сигурността и ефикасността на инфраструктурата на следпазарния сектор в ЕС и защитата на инвеститорите. С оглед на това бяха определени четири конкретни цели, а именно i) увеличаване на сигурността на ЦК, ii) постигане на хармонизирани конкурентни условия при предоставянето на услуги от ЦК, iii) улесняване на създаването на връзки между ЦК и iv) осигуряване на допълнителни гаранции за пазарните участници, които имат непряк достъп до ЦК. За постигане на горепосочените конкретни цели е необходимо осъществяване на следните оперативни цели:

1. премахване на пречките пред трансграничното предоставяне на услуги от ЦК;
2. премахване на пречките пред създаването на връзки между ЦК;
3. предотвратяване на конкуренцията между ЦК, когато тя е за сметка на поемането на допълнителен риск; както и
4. улесняване на преносимостта на позициите на клиентите и на съответните допълнителни обезпечения.

Последствията от всеки възможен вариант на политика, свързани с горепосочените оперативни цели, бяха впоследствие анализирани в рамките на оценката на въздействието и сравнени с базов сценарий, за да се определят най-подходящите бъдещи действия. След проведеня анализ бе достигнато до заключението, че най-голяма нетна полза може да бъде постигната чрез приемането на мерки, които биха:

1. въвели паспорт за услугите на ЦК, основан на национални разрешителни процедури и надзор на ЦК, като бъде засилена ролята на колегиума на надзорните органи;
2. въвели общи изисквания и процедури, с които се разрешава на ЦК да сключват споразумения за оперативна съвместимост, при условие че рисковете са контролирани и компетентните органи одобряват връзката;
3. въвели общи строги изисквания към ЦК по отношение на риска; както и
4. наложили на ЦК да предлагат на непреките участници възможност за избор, позволяващ поставянето на техните допълнителни обезпечения по отделни сметки (омнибус или номинални).

Счита се, че и в този случай регламентът представлява най-подходящият политически инструмент за постигане на желаните цели.

#### *Регистри на трансакции*

Регистър на трансакции представлява централизиран регистър, който поддържа електронна база данни на регистрираните открити трансакцията с извънборсови деривати. Освен тази основна дейност регистърът на трансакции може да предоставя и други услуги, в т.ч. управление на договорни събития и обработка на сделки. Регистрите на трансакции отскоро станаха част от елементите на пазарната инфраструктура (първият започна дейност в края на 2006 г.) и до неотдавна не бяха обект на регулиране. От обществена гледна точка основната полза от търговските

регистри се състои в повишаване на прозрачността в резултат на регистрирането и сигурността на съхраняваните от тях данни.

Основният проблем, възникнал по време на кризата, се състои в бързината на достъпа на регулаторите до информацията, съхранявана в регистрите на транзакциите с извънборсови деривати (единствените регистри, които съществуваха по това време). Поради системните функции, които регистрите на транзакции ще получат вследствие на изискването за отчетност, въпросът за достъпа до информация от страна на регулаторите ще стане още по-важен. Освен това изискването за отчетност ще наложи регламентирането и на някои други аспекти от дейността на регистрите на транзакции.

В оценката на въздействието се проучват начините за осигуряване на сигурни, стабилни и ефикасни регистри на транзакции, които ще окажат нужната подкрепа за прилагане на изискването за отчетност и ще гарантират, че компетентните органи разполагат с информацията, необходима за осъществяване на техните задължения. За постигането на тази главна цел в оценката на въздействието бяха определени три конкретни цели на политиката, по-специално i) осигуряване на сигурността и надеждността на съхраняваните в регистъра на транзакции данни, ii) постигане на хармонизирани конкурентни условия при предоставянето на услуги от регистри на транзакции, и iii) гарантиране на равнопоставен достъп на компетентните органи до съхраняваната в регистъра на транзакции информация. След това в оценката на въздействието бе установена една оперативна цел — въвеждане на общи правила за дейностите на регистрите на транзакции.

Последствията от всеки възможен вариант на политика, свързани с горепосочените оперативни цели, бяха впоследствие анализирани в рамките на оценката на въздействието и сравнени с базов сценарий, за да се определят най-подходящите бъдещи действия. След проведеня анализ бе достигнато до заключението, че най-голяма нетна полза може да бъде постигната чрез приемането на законодателни мерки, уреждащи дейностите на регистрите на транзакции, като регистрацията и надзорът ще се осъществяват от ЕОЦКП на равнище ЕС.

Счита се, че и в този случай регламентът представлява най-подходящият политически инструмент за постигане на желаните цели.