

**EL**

**EL**

**EL**



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 15.9.2010  
SEC(2010) 1059

**ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ**

**ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ**

**Συνοδευτικό έγγραφο στην**

**Πρόταση**

**ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ  
για τα εξωχρημασθηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα  
αρχεία καταγραφής συναλλαγών**

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

Τα παράγωγα αποτελούν σημαντικό δομικό στοιχείο της σύγχρονης χρηματοοικονομικής. Στην ουσία είναι χρηματοπιστωτικά συμβόλαια, τα οποία διευκολύνουν τη διαπραγμάτευση και αναδιανομή των κινδύνων. Οφείλουν το όνομά τους στο γεγονός ότι η αξία τους «παράγεται» από ένα υποκείμενο μέσο, όπως είναι η τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου (π.χ. η μετοχή μιας εταιρίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο) ή ενός βασικού εμπορεύματος (π.χ. πετρέλαιο). Εφόσον αναδιανέμουν τον κίνδυνο, μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε για την ασφάλιση (αντιστάθμιση) κάποιου έναντι συγκεκριμένου κινδύνου, ή, αντιστρόφως, για την ανάληψη κινδύνου (επένδυση ή κερδοσκοπία). Μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για εξισοροπητική κερδοσκοπία (arbitrage) μεταξύ διαφόρων αγορών.

Τα παράγωγα μπορούν να ποικίλουν από εκείνα (π.χ. συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης που έχουν πλήρως τυποποιημένες παραμέτρους, όπως η θεωρητική αξία ή η προθεσμία εξόφλησης, σε εκείνα (π.χ. συμβόλαια αντιστάθμισης) που είναι πλήρως προσαρμοσμένα στις ειδικές ανάγκες συγκεκριμένου χρήστη. Το είδος του παραγώγου συνήθως επίσης καθορίζει πώς γίνεται η διαπραγμάτευσή του: η διαπραγμάτευση των πλήρως τυποποιημένων παραγώγων κατά κανόνα γίνεται σε οργανωμένους τόπους διαπραγμάτευσης, δηλαδή χρηματιστήρια παραγώγων, ενώ η διαπραγμάτευση των προσαρμοσμένων στον πελάτη (ή κατά παραγγελία) παραγώγων γίνεται διμερώς, δηλαδή εξωχρηματιστηριακά (ή όπως λέγεται στα αγγλικά over-the-counter (OTC)).

Η χρηματοπιστωτική κρίση έφερε την αγορά των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων στο προσκήνιο της προσοχής των ρυθμιστικών αρχών. Η παρ' ολίγον κατάρρευση της Bear Sterns τον Μάρτιο του 2008, η χρεοκοπία της Lehman Brothers, στις 15 Σεπτεμβρίου 2008, και η σωτηρία της AIG, την επόμενη μέρα, έφεραν στο φως τις αδυναμίες της λειτουργίας αυτής της αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, οι ρυθμιστικές αρχές έδωσαν ιδιαίτερη προσοχή στον ρόλο που διαδραμάτισαν τα συμβόλαια αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου (CDS) κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Από τον Οκτώβριο του 2008, η Επιτροπή εργάζεται εντατικά για την αντιμετώπιση των αδυναμιών που έφερε στο φως η κρίση. Βραχυπρόθεσμα, η Επιτροπή επικεντρώθηκε στην αγορά των CDS και έλαβε δέσμευση από τους σημαντικότερους διαπραγματευτές στην αγορά να αρχίσουν να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές τους που αφορούν ευρωπαϊκά CDS σε κεντρικό αντισυμβαλλόμενο. Μεσοπρόθεσμα, επικεντρώθηκε σε εις βάθος επανεξέταση των αγορών παραγώγων, η οποία κατέληξε στη δημοσίευση δύο ανακοινώσεων για τις αγορές παραγώγων, τον Ιούλιο και τον Οκτώβριο του 2009, αντιστοίχως.

Στην πρώτη ανακοίνωση εξεταζόταν ο ρόλος που έπαιξαν τα παράγωγα στη χρηματοπιστωτική κρίση, δινόταν προσοχή στα οφέλη και τους κινδύνους που συνδέονται με τις αγορές παραγώγων και γινόταν εκτίμηση για το πώς θα μπορούσαν να μειωθούν οι κίνδυνοι που επισημάνθηκαν. Στη δεύτερη ανακοίνωση καθορίζονταν οι μελλοντικές δράσεις πολιτικής, τις οποίες σκοπεύει να προτείνει η Επιτροπή, προκειμένου να αυξηθεί η διαφάνεια στις αγορές παραγώγων, να μειωθεί ο πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου και ο λειτουργικός κίνδυνος στη διαπραγμάτευση, όπως και να ενισχυθεί η ακεραιότητα και η επίβλεψη της αγοράς.

Η παρούσα έκθεση εκτίμησης επιπτώσεων συνοδεύει ένα μέρος των προτάσεων που ανακοινώθηκαν από την Επιτροπή, συγκεκριμένα εκείνων που στρέφουν την προσοχή στην αύξηση της διαφάνειας και στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου και του λειτουργικού κινδύνου, με την προσφυγή σε υποδομές μετασυναλλακτικής αγοράς.

*Διαφάνεια*

Εκ φύσεως, η αγορά εξωχρηματοηγιακόν παραγώγων είναι αδιαφανής. Αυτό συμβαίνει διότι τα εξωχρηματοηγιακά παράγωγα είναι συμβόλαια ιδιωτικής διαπραγμάτευσης και, συνεπώς, οποιαδήποτε πληροφορία που αφορρά κάποιο από αυτά συνήθως είναι διαθέσιμη μόνο στα αντισυμβαλλόμενα μέρη.

Με τη χρηματοπιστωτική κρίση τονίστηκε η έλλειψη πληροφοριών όσον αφορά τις θέσεις και τα ανοίγματα συγκεκριμένων επιχειρήσεων σε εξωχρηματοηγιακά παράγωγα. Αφενός, αυτή η έλλειψη πληροφοριών εμποδίζει τις ρυθμιστικές αρχές να εντοπίσουν εγκαίρως τους κινδύνους που συγκεντρώνονται σε συγκεκριμένους οργανισμούς, και στο σύστημα στο σύνολό του. Τις εμποδίζει επίσης να εκτιμήσουν με ακρίβεια τις συνέπειες από την αθέτηση υποχρεώσεων ενός συμμετέχοντος στην αγορά και, επομένως, να ανταποκριθούν αναλόγως, σε περίπτωση που συμβεί η εν λόγω αθέτηση υποχρεώσεων (η περίπτωση της Lehman αποτελεί σαφές παράδειγμα). Αφετέρου, τροφοδοτεί την καχυποψία και την αβεβαιότητα μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά κατά τη διάρκεια κρίσης.

#### *Πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένων*

Τα συμβόλαια παραγώγων δεσμεύουν τους αντισυμβαλλομένους για τη διάρκεια ενός συμβολαίου εξωχρηματοηγιακόν παραγώγων. Καθ' όλη τη διάρκεια ζωής του συμβολαίου, οι αντισυμβαλλόμενοι συγκεντρώνουν απαιτήσεις εκατέρωθεν, καθώς τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που περιλαμβάνει το συμβόλαιο εξελίσσονται με το υποκείμενο μέσο, από το οποίο παράγεται το συμβόλαιο. Αυτό δημιουργεί πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, δηλαδή τον κίνδυνο να μην εκπληρώσει ένας αντισυμβαλλόμενος τις υποχρεώσεις του βάσει του συμβολαίου, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες. Η εκκαθάριση είναι η λειτουργία με την οποία γίνεται η διαχείριση αυτών των κινδύνων σε διάρκεια χρόνου. Μπορεί να διενεργείται κεντρικά, μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου ή διμερώς. Μολονότι στην αγορά εξωχρηματοηγιακόν παραγώγων χρησιμοποιούνται και τα δύο είδη εκκαθάρισης, μεταξύ των δύο χρησιμοποιείται περισσότερο η διμερής εκκαθάριση.

Με την κρίση, κατέστη εμφανές ότι το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου που σχετίζεται με εξωχρηματοηγιακά παράγωγα ήταν πολύ υψηλότερο απ' ότi νόμιζαν αρχικά τόσο οι συμμετέχοντες στην αγορά, όσο και οι ρυθμιστικές αρχές. Για να τεθεί διαφορετικά, το ποσό των χρησιμοποιούμενων ασφαλειών για τον μετριασμό του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου ήταν ανεπαρκές. Ο κυριότερος λόγος γι' αυτό έγκειται στην ανεπαρκή εγγυοδοσία στο μέρος της αγοράς όπου η εκκαθάριση γίνεται διμερώς, είτε διότι από ορισμένους συμμετέχοντες στην αγορά δεν απαιτείται να παρέχουν ασφάλεια για να εγγυηθούν τις συναλλαγές τους σε εξωχρηματοηγιακά παράγωγα, είτε λόγω εκδόσεων σχετικών με τις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνου εκείνων των συμμετεχόντων στην αγορά οι οποίοι όντως παρέχουν ασφάλεια.

#### *Λειτουργικός κίνδυνος*

Με μια συναλλαγή σε εξωχρηματοηγιακά παράγωγα διέρχεται από διάφορα διαδικαστικά στάδια, από το σημείο στο οποίο δύο μέρη συμφωνούν για μια συναλλαγή, έως το σημείο στο οποίο έχει επιβεβαιωθεί η συναλλαγή. Περαιτέρω, κατά τη διάρκεια ζωής ενός συμβολαίου εξωχρηματοηγιακόν παραγώγων χρειάζεται να γίνει διαχείριση διαφόρων γεγονότων (π.χ. διαχείριση των ασφαλειών και διακανονισμός των πληρωμών σε ρευστά διαθέσιμα), που απορρέουν από τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του συμβολαίου.

Δεδομένου ότι η αγορά εξωχρηματοηγιακόν παραγώγων επιτρέπει υψηλό βαθμό ευελιξίας κατά τον καθορισμό των οικονομικών και νομικών όρων των συμβολαίων παραγώγων,

υπάρχουν ορισμένα συμβόλαια ιδιαίτερα προσαρμοσμένα στις ανάγκες του πελάτη και πολύπλοκα. Για τα εν λόγω συμβόλαια απαιτούνται ακόμη σημαντικοί χειρισμοί σε πολλά στάδια της διαδικασίας. Αυτό αυξάνει τον λειτουργικό κίνδυνο και μπορεί να οδηγήσει σε νομικό κίνδυνο και, ενδεχομένως, να οδηγήσει σε νομικό κίνδυνο, να περιορίσει τη διαφάνεια, ακόμη και να καταλήξει σε αύξηση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένων.

#### *Οι στόχοι*

Σκοπός της παρούσας εκτίμησης επιπτώσεων είναι να διερευνηθεί η δυνατότητα εξεύρεσης λύσεων σε κοινοτικό επίπεδο στα προαναφερθέντα προβλήματα. Ο γενικός στόχος είναι να μειωθεί ο συστημικός κίνδυνος, με την αύξηση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας της αγοράς εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, για την επίτευξη αυτού του γενικού στόχου απαιτείται να επιτευχθούν ειδικότεροι στόχοι πολιτικής, και συγκεκριμένα i) αύξηση της διαφάνειας, ii) μείωση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου, και iii) μείωση του λειτουργικού κινδύνου που συνδέεται με τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα. Καθώς οι εν λόγω στόχοι είναι ακόμη μάλλον ευρείς, χρειάζεται να καθοριστούν περισσότεροι επιχειρησιακοί στόχοι:

1. συγκέντρωση πλήρων και εκτενών πληροφοριών για τις θέσεις σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα·
2. αύξηση της προσφυγής σε εκκαθάριση κεντρικού αντισυμβαλλομένου·
3. βελτίωση των πρακτικών διμερούς εκκαθάρισης·
4. αύξηση της τυποποίησης των συμβολαίων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.

#### *Προκρινόμενες επιλογές πολιτικής και μέσα πολιτικής*

Στη συνέχεια, στην εκτίμηση επιπτώσεων αναλύονται οι επιπτώσεις κάθε πιθανής επιλογής πολιτικής, που συνδέεται με τους ανωτέρω επιχειρησιακούς στόχους, και γίνεται σύγκρισή τους με βασικό σενάριο, προκειμένου να προσδιοριστεί η πλέον ενδεδειγμένη πορεία δράσης. Κατόπιν αυτής της ανάλυσης, η εκτίμηση επιπτώσεων καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα μεγαλύτερα καθαρά οφέλη θα επιτευχθούν με την έγκριση μέτρων βάσει των οποίων:

1. θα απαιτείται από τους συμμετέχοντες στην αγορά να αναφέρουν όλες τις αναγκαίες πληροφορίες σχετικά με τα χαρτοφυλάκιά τους εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε αρχείο καταγραφής συναλλαγών ή, εάν αυτό δεν είναι δυνατόν, απευθείας στις ρυθμιστικές αρχές· θα απαιτείται η δημοσίευση πληροφοριών για τις συνολικές θέσεις·
2. θα απαιτείται η προσφυγή σε εκκαθάριση κεντρικού αντισυμβαλλομένου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα που πληρούν καθορισμένα κριτήρια επιλεξιμότητας·
3. θα καθορίζονται ειδικοί στόχοι για τη διμερή εκκαθάριση συναλλαγών σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα· και
4. θα καθορίζονται ειδικοί στόχοι για νομική και διαδικαστική τυποποίηση.

Υπό το πρίσμα των προκρινόμενων επιλογών και της ανάγκης να διασφαλισθεί ότι το νομοθετικό πλαίσιο εφαρμόζεται σε ολόκληρη την ΕΕ, με το ίδιο ακριβώς πεδίο εφαρμογής,

χωρίς καλλωπισμούς και χωρίς να επαφίενται υπολειπόμενες εξουσίες για τους εθνικούς νομοθέτες, το πλέον κατάλληλο μέσο πολιτικής για την επίτευξη των επιθυμητών στόχων θεωρείται ο κανονισμός.

#### *Υποδομές μετασυναλλακτικής αγοράς*

Η απόφαση να απαιτείται η προσφυγή σε κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και αρχεία καταγραφής συναλλαγών θα αυξήσει περαιτέρω τη συστημική σπουδαιότητα των πρώτων και θα προσφέρει συστημικό ρόλο στα δεύτερα (στο βαθμό που δεν διέθεταν ήδη). Αυτό επιβάλλει την υποχρέωση να διασφαλιστεί ότι οι υποδομές αυτές είναι ασφαλείς και υγιείς, ώστε να αποφευχθεί η κατάσταση όπου η προσφυγή σε αυτές θα αυξήσει τελικά τον συστημικό κίνδυνο, αντί να τον μειώσει. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός, στην εκτίμηση επιπτώσεων αναγνωρίζεται ότι χρειάζεται να αντιμετωπισθούν τα εκκρεμή ζητήματα που έχουν επισημανθεί σε σχέση με τη λειτουργία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και των αρχείων καταγραφής συναλλαγών.

#### *Κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι*

Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος ορίζεται ως οντότητα που παρεμβάλλεται μεταξύ των αντισυμβαλλομένων σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία ή περισσότερες χρηματαγορές, αναλαμβάνοντας τον ρόλο αγοραστή έναντι κάθε πωλητή και πωλητή έναντι κάθε αγοραστή. Λόγω του κεντρικού του ρόλου στην αγορά, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος, κατά κανόνα, δεν αναλαμβάνει κανέναν κίνδυνο αγοράς (τον κίνδυνο εξακολουθούν να τον αναλαμβάνουν τα αρχικά μέρη της συναλλαγής). Ωστόσο, ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε θέση, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος αναλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο, σε περίπτωση που ένας από τους αντισυμβαλλομένους του αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Ομοίως, οι αντισυμβαλλόμενοι του κεντρικού αντισυμβαλλομένου αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο της ενδεχόμενης αδυναμίας του κεντρικού αντισυμβαλλομένου να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος μετριάζει την έκθεσή του σε πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου με ορισμένους ενισχυτικούς μηχανισμούς, που περιλαμβάνουν συνήθως περιορισμούς της πρόσβασης, εργαλεία διαχείρισης κινδύνου (όπως εγγυοδοσία) και αλληλασφάλιση των ζημιών. Οι εν λόγω μηχανισμοί από κοινού είναι γνωστοί ως “γραμμές άμυνας” (“risk waterfall”) του κεντρικού αντισυμβαλλομένου σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης.

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζουν για τον μετριασμό του κινδύνου, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι αποτελούν καίρια συνιστώσα της αγοράς την οποία εξυπηρετούν. Κατά συνέπεια, η αδυναμία τους να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους μπορεί να προκαλέσει συστημικό περιστατικό. Δεδομένου του συστημικώς σημαντικού ρόλου τους, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι υπόκεινται σε αυστηρές κανονιστικές ρυθμίσεις. Στην ΕΕ, κανονιστικές ρυθμίσεις για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους προβλέπονται σε εθνικό επίπεδο. Εφόσον οι κανόνες για τη ρύθμιση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων διαφέρουν μεταξύ των κρατών μελών, η επακόλουθη έλλειψη ισότιμων όρων ανταγωνισμού καθιστά τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών κεντρικού αντισυμβαλλομένου περισσότερο δαπανηρή και ενδεχομένως λιγότερο ασφαλή απ’ ό,τι θα ήταν επιθυμητό, αποτελεί δε εμπόδιο στην ολοκλήρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ΕΕ.

Υπό αυτό το πρίσμα, η Επιτροπή εξέτασε τη δυνατότητα θέσπισης νομοθεσίας της ΕΕ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους το 2006, αλλά αποφάσισε να μην το πράξει και, αντ’ αυτού, επέλεξε έναν συνδυασμό αυτορύθμισης του κλάδου (κάλεσε τον κλάδο να συμφωνήσει για Κώδικα Δεοντολογίας) και συνεργασίας των κρατών μελών (ζήτησε τη

συμπλήρωση των συστάσεων του ΕΣΚΤ και της ΕΡΑΑΚΑ όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους) προκειμένου να διασφαλίσει ασφαλέστερη και αποτελεσματικότερη παροχή υπηρεσιών κεντρικού αντισυμβαλλομένου στην ΕΕ.

Από τότε, κατέστη εμφανές ότι η προσέγγιση που επελέγη από την Επιτροπή δεν θα επαρκούσε για την εξάλειψη των προβλημάτων που αφορούν τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, εν μέρει λόγω των αδυναμιών της ίδιας της προσέγγισης, και εν μέρει λόγω της εμφάνισης νέων προβλημάτων. Οι αδυναμίες αφορούν κυρίως τη συνειδητοποίηση ότι με τις συστάσεις δεν μπορούν να επιτευχθούν τα ίδια αποτελέσματα ως προς την εναρμόνιση των κανονιστικών ρυθμίσεων όπως με νομοθεσία σε επίπεδο ΕΕ. Στα νέα προβλήματα συγκαταλέγονται τα εμπόδια για την δημιουργία δεσμών, η εμφάνιση του κινδύνου ανταγωνισμού μεταξύ των κεντρικών αντισυμβαλλομένων ως προς τον κίνδυνο και το πρόβλημα της δυνατότητας μεταφοράς των ασφαλειών στο περιβάλλον κεντρικού αντισυμβαλλομένου.

Ενόψει των προβλημάτων που επισημάνθηκαν ανωτέρω, στην εκτίμηση επιπτώσεων διερευνώνται πιθανοί τρόποι να αυξηθεί η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα της μετασυναλλακτικής υποδομής στην ΕΕ, καθώς και η προστασία των επενδυτών. Για τον σκοπό αυτό, καθορίζονται τέσσερις ειδικοί στόχοι, συγκεκριμένα i) αύξηση της ασφάλειας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, ii) καθιέρωση ισότιμων όρων ανταγωνισμού για την παροχή υπηρεσιών κεντρικού αντισυμβαλλομένου, iii) διευκόλυνση της δημιουργίας δεσμών μεταξύ των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και iv) παροχή επιπρόσθετων διασφαλίσεων για τους συμμετέχοντες στην αγορά που διαθέτουν έμμεση πρόσβαση στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Οι ειδικοί στόχοι που παρατίθενται ανωτέρω προϋποθέτουν την επίτευξη των ακόλουθων επιχειρησιακών στόχων:

5. άρση των εμποδίων για τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών κεντρικού αντισυμβαλλομένου·
6. άρση των εμποδίων για τη δημιουργία δεσμών μεταξύ των κεντρικών αντισυμβαλλομένων·
7. αποφυγή του ανταγωνισμού των κεντρικών αντισυμβαλλομένων ως προς τον κίνδυνο· και
8. διευκόλυνση της δυνατότητας μεταφοράς των θέσεων πελατών και των συνδεδεμένων περιθωρίων ασφαλειών.

Στη συνέχεια, στην εκτίμηση επιπτώσεων αναλύονται οι επιπτώσεις κάθε πιθανής επιλογής πολιτικής, που συνδέεται με τους ανωτέρω επιχειρησιακούς στόχους, και γίνεται σύγκρισή τους με βασικό σενάριο, προκειμένου να προσδιοριστεί η πλέον ενδεδειγμένη πορεία δράσης. Κατόπιν αυτής της ανάλυσης, η εκτίμηση επιπτώσεων καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα μεγαλύτερα καθαρά οφέλη θα επιτευχθούν με την έγκριση μέτρων βάσει των οποίων:

9. καθιέρωση διαβατηρίου για τις υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλομένου, με βάση εθνική αδειοδότηση και εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, με ενισχυμένο ρόλο για το σώμα εποπτικών αρχών·
10. καθιέρωση κοινών απαιτήσεων και διαδικασιών για την αναγνώριση του δικαιώματος των κεντρικών αντισυμβαλλομένων να καταστούν διαλειτουργικοί, υπό

την προϋπόθεση ότι αντιμετωπίζονται οι κίνδυνοι και οι αρμόδιες αρχές εγκρίνουν τον δεσμό·

11. καθιέρωση κοινών, αυστηρών προτύπων κινδύνου για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους· και
12. απαίτηση από τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους να προσφέρουν στους έμμεσους συμμετέχοντες τη δυνατότητα να τοποθετούνται τα περιθώρια ασφαλειών τους σε διαχωρισμένους λογαριασμούς (συλλογικούς ή ονομαστικούς), αφήνοντας ταυτοχρόνως στους έμμεσους συμμετέχοντες την επιλογή να επωφεληθούν ή όχι από την προσφορά.

Και στην περίπτωση αυτή επίσης, ο κανονισμός θεωρείται το πλέον κατάλληλο μέσο πολιτικής για την επίτευξη των επιθυμητών στόχων.

#### *Αρχεία καταγραφής συναλλαγών*

Το αρχείο καταγραφής συναλλαγών είναι κεντρικό μητρώο, το οποίο διατηρεί ηλεκτρονική βάση δεδομένων για την καταγραφή των ανοικτών συναλλαγών σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (συμβόλαια). Επιπλέον αυτής της αρχικής δραστηριότητας, το αρχείο καταγραφής συναλλαγών μπορεί να αναλάβει επίσης και άλλες υπηρεσίες, όπως τη διαχείριση των γεγονότων της σύμβασης και υπηρεσίες επεξεργασίας των συναλλαγών. Τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών είναι πολύ πρόσφατοι νεοφερμένοι στην οικογένεια των υποδομών της αγοράς (το πρώτο ξεκίνησε στα τέλη του 2006) και, μέχρι πολύ πρόσφατα, δεν υπόκεινταν σε κανονιστικές ρυθμίσεις. Το κύριο όφελος για τη δημόσια πολιτική από τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών είναι η αυξημένη διαφάνεια, που προσφέρεται από την λειτουργία τήρησης αρχείου και η ακεραιότητα των πληροφοριών τις οποίες διατηρεί.

Το κυριότερο πρόβλημα που προέκυψε κατά τη διάρκεια της κρίσης αφορούσε την ταχύτητα με την οποία οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορούσαν να έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες που ήταν φυλαγμένες στο αρχείο καταγραφής συναλλαγών πιστωτικών παραγώγων (το μόνο αρχείο καταγραφής συναλλαγών που υπήρχε τότε). Με τον συστημικό ρόλο που θα αποκτήσουν τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, λόγω της απαίτησης αναφοράς, το ζήτημα της πρόσβασης των ρυθμιστικών αρχών σε πληροφορίες θα καταστεί ακόμη σημαντικότερο. Επιπλέον, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν και διάφορες άλλες πτυχές των δραστηριοτήτων των αρχείων καταγραφής συναλλαγών, λόγω της απαίτησης αναφοράς.

Στην εκτίμηση επιπτώσεων διερευνώνται τρόποι για τη δημιουργία ασφαλών, υγιών και αποτελεσματικών αρχείων καταγραφής συναλλαγών, τα οποία θα παρέχουν την αναγκαία στήριξη για την απαίτηση αναφοράς και θα διασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν τις αναγκαίες πληροφορίες για την εκτέλεση των καθηκόντων τους. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο γενικός στόχος, στην εκτίμηση επιπτώσεων καθορίζονται τρεις ειδικότεροι στόχοι πολιτικής, συγκεκριμένα: i) κατοχύρωση της ασφάλειας και της ακεραιότητας των δεδομένων που φυλάσσονται σε αρχείο καταγραφής συναλλαγών, ii) καθιέρωση ισότιμων όρων ανταγωνισμού για την παροχή υπηρεσιών αρχείου καταγραφής συναλλαγών και iii) διασφάλιση ότι οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν απρόσκοπτη πρόσβαση στις πληροφορίες που φυλάσσονται στα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Κατόπιν, στην εκτίμηση επιπτώσεων καθορίζεται ένας και μόνον επιχειρησιακός στόχος, συγκεκριμένα η καθιέρωση κοινών κανόνων οι οποίοι θα διέπουν τις δραστηριότητες των αρχείων καταγραφής συναλλαγών.



Στη συνέχεια, στην εκτίμηση επιπτώσεων αναλύονται οι επιπτώσεις κάθε πιθανής επιλογής πολιτικής, που συνδέεται με τους ανωτέρω επιχειρησιακούς στόχους, και γίνεται σύγκρισή τους με βασικό σενάριο, προκειμένου να προσδιοριστεί η πλέον ενδεδειγμένη πορεία δράσης. Κατόπιν αυτής της ανάλυσης, η εκτίμηση επιπτώσεων καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα μεγαλύτερα καθαρά οφέλη θα επιτευχθούν με την έκδοση νομοθεσίας η οποία θα διέπει τις δραστηριότητες των αρχείων καταγραφής συναλλαγών, ενώ η εγγραφή και η εποπτεία θα πραγματοποιείται σε επίπεδο ΕΕ από την ΕΑΚΑΑ.

Και στην περίπτωση αυτή επίσης, ο κανονισμός θεωρείται το πλέον κατάλληλο μέσο πολιτικής για την επίτευξη των επιθυμητών στόχων.