

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppätietorekistereistä”**

KOM(2010) 484 lopullinen – 2010/0250 COD

(2011/C 54/14)

Yleisesittelijä: **Edgardo Maria IOZIA**

Neuvosto päätti 13. lokakuuta 2010 ja Euroopan parlamentti 7. lokakuuta 2010 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artiklan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

*Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppätietorekistereistä*

KOM(2010) 484 lopullinen – 2010/0250 COD.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean työvaliokunta päätti 20. lokakuuta 2010 antaa asian valmistelun ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaoston tehtäväksi.

Asian kiireellisyysden vuoksi Euroopan talous- ja sosiaalikomitea nimesi 8.–9. joulukuuta 2010 pitämässään 467. täysistunnossa (joulukuun 8. päivän kokouksessa) yleisesittelijäksi Edgardo Maria Iozian ja hyväksyi seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 144 ääntä puolesta ja 4 vastaan 6:n pidättyessä äänestämästä.

## 1. Huomiot ja suositukset

1.1 Johdannaisten nimellisarvo oli vuoden 2009 lopussa Kansainvälisen järjestelypankin (*Bank for International Settlements*, BIS) mukaan noin 615 tuhatta miljardia (615 000 000 000 000) Yhdysvaltain dollaria, mikä on yli kymmenen kertaa maailman bruttokansantuote. Pankkien odotetaan vuonna 2010 saavan johdannaisista 150 miljardin dollarin tuoton. Tästä liikevaihdosta 40 prosenttia saadaan sääntelemättömiltä markkinoilta (*over-the-counter*, OTC). Erään suuren maailmanlaajuisen pankkikonsernin tuoreesta selvityksestä ilmenee, että Euroopassa ja Amerikassa OTC-markkinoille kaavailut uudistukset pienentäisivät tuottoja vähintään 15 miljardia dollaria.

1.2 ETSK suhtautuu myönteisesti johdannaisia, sääntelemättömiä markkinoita, keskusvastapuolia ja kauppätietorekisterejä koskevaan asetusehdotukseen. Komitea yhtyy seuraavaan komissaari Michel Barnier'n toteamukseen: ”Finanssimarkkinoilla ei voida enää toimia kuin Villissä lännessä. OTC-johdannaisilla on suuri vaikutus reaalityönteeseen – niin asuntolainoihin kuin elintarvikkeiden hintoihinkin. Finanssikriisin syntymiseen vaikutti osaltaan se, että OTC-johdannaisia varten ei ollut sääntelyjärjestelmää. Tällä oli valtavat seuraukset, joista kärsimme vieläkin.”

1.3 Asetus on tälle alalle asianmukainen sääntelymuoto, ja sen avulla voidaan varmistaa, että alan kaikille toimijoille asetetaan yleiset ja yhtäläiset velvoitteet.

1.4 ETSK kannattaa komission ehdotusta vakioitujen johdannaisten käsittelemisestä keskusvastapuolten välityksellä ja sen varmistamisesta, että yhä suurempia riskejä vastuulleensa saaviin keskusvastapuoliin sovelletaan yhdenmukaisia vakavaraisuusvaatimuksia. ETSK onkin esittänyt tämän ajatuksen eräissä aiemmassa lausunnoissaan seuraavasti: ”OTC-markkinoilla ei pitäisi

voida tehdä kahdenvälisiä liiketoimia vaan niillä tulisi rajoittua keskusvastapuolen kanssa tehtäviin liiketoimiin. Keskusvastapuoli valvoo kokonaisriskiä ja voi rajoittaa erityisen riskialttiiden osapuolten liiketoimia. Markkinoiden avoimuuden parantamiseksi liiketoimet olisi toteutettava yhdellä foorumilla tai korkeintaan tietyillä foorumeilla.”

1.5 ETSK suhtautuu erittäin myönteisesti siihen, että vastuu OTC-johdannaismarkkinoiden (pörssin ulkopuolisen kaupankäynnin) valvonnasta, erilaisten keskitetysti käsiteltävien johdannaisten tunnistamisesta, keskusvastapuolten toimilupien myöntämisestä, epäämisestä tai muuttamisesta sekä vastaavien tehtävien suorittamisesta kauppätietorekisterien osalta on päätetty osoittaa kansallisille viranomaisille yhdessä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) kanssa.

1.6 ETSK pitää välttämättömänä, että EAMV ja jäsenvaltioiden viranomaiset vahvistavat yhteistyötään. Niiltä pyydetään varmasti kokemukseen ja paikallismarkkinoiden tuntemukseen pohjautuvaa panosta, ja niiden tulee edistää keskusvastapuolten yhteentömmivuuden asteittaista parantamista arvioimalla näiden osaamistasoa, sisäistä organisaatiota ja riskinkantokykyä. Toistaiseksi on tarkoituksenmukaista rajoittaa yhteentömmivuus koskemaan vain käteisellä käsiteltäviä rahoitusvälineitä.

1.7 Ehdotetulla asetuksella toteutetaan finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (*Financial Stability Board*) suositus liittää vakioituiden OTC-johdannaiset keskusvastapuolen tarjoamiin palveluihin. G20-ryhmä on todennut, että tällaisilla sopimuksilla käytävän kaupan olisi tapahduttava joko markkinoilla tai sähköisissä kauppapaikoissa keskusvastapuolten selvittämänä viimeistään vuoden 2012 lopusta alkaen. Lisäksi OTC-johdannaisopimukset on jatkossa ilmoitettava kauppätietorekistereihin (*trade repositories*).

1.8 Kansainvälisellä tasolla G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (*Committee on Payment and Settlement Systems of the Group of Ten central banks*, CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisön (*International Organisation of Securities Commissions*, IOSCO) yhteinen työryhmä käynnisti helmikuussa 2010 markkinainfrastruktuuria – maksujärjestelmiä, arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä ja keskusvastapuolia – koskevien standardien laajan tarkistuksen. Tavoitteena on saattaa noudatettavat periaatteet/suosituksukset ajan tasalle ja vahvistaa niitä äskettäisestä finanssikriisistä saatujen opetusten mukaisesti. Ensimmäinen tärkeä tulos oli OTC-johdannaismarkkinoiden kauppatietorekisterejä käsittelevän raportin *Considerations for trade repositories in OTC derivatives market* julkaiseminen toukokuussa 2010. Keskusvastapuolten roolista tekninen komitea oli kuitenkin antanut hyödyllisiä suosituksia jo maaliskuussa 2004, mutta ne olivat valitettavasti jääneet vaille huomiota.

1.9 Komission ehdotuksessa ei anneta viitteitä erityisesti luottoriskijohdannaisia (*Credit Default Swaps*, CDS) koskevista säännöistä. ETSK toivoo, että myös CDS-johdannaisten sääntökehystä päätettäisiin pian ja että niiden sääntelyä kiristettäisiin samoin kuin lyhyeksi myynnin (*short selling*) sääntelyä vuoden 2012 heinäkuun alusta. Johdannaisille näin tehdään vuoden 2012 loppuun mennessä.

1.10 Komissio julkaisi lokakuussa 2009 tiedonannon johdannaismarkkinoiden sääntelyyn liittyvistä tulevista toimista. Tavoitteena on lisätä avoimuutta, vähentää operatiivisia riskejä standardoinnin avulla ja kehittää vakioitujen sopimusten markkinoita sekä muuttaa tarpeen mukaan rahoitusmarkkinadirektiiviä.

1.11 ETSK on vakuuttunut, että ehdotetut toimenpiteet lisäävät markkinoiden avoimuutta korostamalla kauppatietorekisterien merkitystä ja pienentävät vastapuolet riskiä, kun keskusvastapuolten kautta hoidettavat transaktiot vähitellen lisääntyvät. Keskusvastapuoliin aiotaan soveltaa tiukempia hallintoon, sisäiseen organisaatioon ja pääomavaatimuksiin liittyviä sääntöjä, mikä pienentää operatiivista riskiä, kun OTC-johdannaisopimusten ehtojen hyväksyminen tapahtuu sähköisesti.

1.12 ETSK kannattaa sekä keskusvastapuolia koskevaa ehdotusta että lyhyeksi myynnille ehdotettuja rajoituksia. Avoimuusvaatimuksen asettaminen transaktioille, toimijoiden ja vastapuolten vastuun lisääminen ja ylikeinottelun ehkäiseminen ovat perusteltuja tavoitteita, joihin komissio pyrkii tehokkaasti valmistelemalla toimenpiteitä, joiden avulla voidaan ainakin osittain korjata finanssikriisin puhkeamiseen myötävaikuttaneet sääntelypuutteet.

1.13 ETSK varoittaa kuitenkin asiaan liittyvistä riskeistä, joita ei pidä aliarvioida. Riskinä on esimerkiksi keskusvastapuolista CDS-markkinoille lyhyellä aikavälillä odotettavissa olevan hyödyn ylenmääräinen painottaminen. Liian vähälle huomiolle ei saa jättää myöskään eri keskusvastapuolten kilpailua selvitystoiminnassa ja koko prosessin hajauttamisessa eikä sitä, että käytettävissä oleva välinevalikoima saattaa kaventua ja rahoitustoimiin liittyvät transaktiokustannukset saattavat nousta.

1.13.1 Jotta nämä riskit voidaan välttää tehokkaasti, tulee selvittää perusteellisesti ennen kaikkea seuraavat kysymykset: keskusvastapuolten yhteentoimivuus, tietojenvaihdon luottamuksellisuus, tietojenkeruun keskittäminen ja ilmoittamisvelvollisuus keskusvastapuolelle sekä asiakkaiden osallistuminen keskusvastapuolten hallintoon.

1.14 ETSK suosittelee, että EU:n toimielimet

- hyväksyvät nopeasti OTC-johdannaismarkkinoita koskevan asetuksen, jonka avulla voidaan palauttaa markkinoille luottamus ja rauha sekä suojella säästäjiä
- täydentävät uutta säännöstöä johdannaisten osalta, kuten komissio on ennakoinut
- pyrkivät vauhdittamaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn uudistamiseen liittyvän institutionaalisen ja sääntelyraken-teen lopullista valmistumista.

## 2. Komission ehdotus

2.1 G20-ryhmä on useaan otteeseen ilmaissut halunsa edistää vahvoja toimenpiteitä avoimuuden parantamiseksi ja lisähuomion kiinnittämiseksi OTC-johdannaisiin sääntelykysymyksissä.

2.2 Ehdotetussa asetuksessa viitataan lukuisiin Euroopan parlamentin 15. kesäkuuta 2010 antamassa päätöslauselmassa ("Johdannaismarkkinat: tulevat toimet") ehdotettuihin toimiin. Asetusehdotus on samansuuntainen Yhdysvalloissa hiljattain hyväksytyyn Frank-Dodd-lain kanssa.

2.3 OTC-johdannaisten selvittämiseen, ilmoittamiseen ja riskien pienentämiseen liittyen todettakoon, että keskusvastapuolten kautta on tarkoitus selvittää vain vakioitut OTC-sopimukset. Niinpä asetukseen sisältyy kaksi menettelyä selvitettävien sopimusten määrittämiseksi, jotta mahdollisimman monet OTC-johdannaiset saataisiin pakollisen selvitysjärjestelmän piiriin.

2.4 Ensimmäisessä, alhaalta ylöspäin suuntautuvassa menettelyssä toimivaltainen viranomaisen valtuuttaa keskusvastapuolen tekemään tietyn tyyppisten sopimusten selvittämiseen liittyviä päätöksiä. Tämän hyväksymisen jälkeen saman toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava asiasta EAMV:lle, joka voi sitten päättää, sovelletaanko samaa selvityselvöllisyyttä kaikkiin samanlaisiin sopimuksiin EU:ssa.

2.5 Toinen menettely on puolestaan ylhäältä alaspäin suuntautuva, ja sen avulla voidaan määrittää, mitä sopimuksia ei ole selvitetty keskusvastapuolen välityksellä. Tässä menettelyssä EAMV määrittää yhdessä Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) kanssa, mihin sopimuksiin voitaisiin soveltaa selvityselvöllisyyttä. Selvityselvöllisyyden piiriin kuuluvien vastapuolten on käytettävä keskusvastapuolta.

2.6 Asetusta ei periaatteessa sovelleta finanssialan ulkopuolisiin (yritysmuotoisiin) toimijoihin, elleivät niiden OTC-johdannaispositiot saavuta kynnysarvoa ja ellei niitä pidetä järjestelmän kannalta tärkeinä.

2.7 Asetuksessa säädetään menetelmästä sen selvittämiseksi, onko finanssialan ulkopuolinen laitos OTC-johdannaispositioiltaan järjestelmän kannalta tärkeä, ja asetetaan tällaisille laitoksille erityisvelvoitteita. Menetelmä perustuu kahden kynnysarvon – a) ilmoituskynnysarvon ja b) selvityskynnysarvon – määrittämiseen.

2.8 Asetuksessa edellytetään myös sähköisten välineiden käyttöä ja riskinhallintamenettelyjä. Finanssialalla toimivien vastapuolten ja finanssialan ulkopuolisten vastapuolten, joilla selvityskynnysarvo ylittyy, on ilmoitettava jokaisesta johdannais-sopimuksesta ja jokaisesta niihin tehdystä muutoksesta kauppätietorekisteriin.

### 3. Keskusvastapuoliin sovellettavat vaatimukset

3.1 Koska keskusvastapuolten on otettava kannettavakseen lisää riskejä, ehdotetussa asetuksessa edellytetään, että niihin sovelletaan turvallisuussyistä tiukkoja liiketoiminnan järjestämiseen ja vakavaraisuuteen liittyviä vaatimuksia (mm. sisäisen hallinnon säännöt, aiempaa korkeammat pääomavaatimukset).

3.2 Keskusvastapuolella on oltava vahvat hallintosopimukset, joissa otetaan huomioon kaikki mahdolliset eturistiriidat omistajien, johdon, selvitysosapuolten ja epäsuorien osallistujien välillä. Riippumattoman komitean jäsenten roolilla on erityisen suuri merkitys. Lisäksi keskusvastapuolen toimiluvan saamisen ehtona on tietynsuuruinen vähimmäispääoma. Ehdotetussa asetuksessa edellytetään, että keskusvastapuolella on maksulaiminlyöntirahasto, johon keskusvastapuolen osapuolten on maksettava rahoitusosuuksia.

### 4. Kauppätietorekisterien toimiluvat ja valvonta

4.1 Ehdotetussa asetuksessa säädetään kauppätietorekistereihin ilmoitettavia OTC-johdannaiskauppoja koskevista tiedotusvaatimuksista, joiden tavoitteena on lisätä kyseisen markkinan avoimuutta. Kauppätietorekistereistä pitää kirjata ja niiden toimintaa valvoo EAMV.

4.2 Ehdotetussa asetuksessa annetaan lisäksi kauppätietorekistereille ohjeistusta sen varmistamiseksi, että ne täyttävät asetetut standardit. Ohjeistuksen avulla pyritään takaamaan, että kauppätietorekistereihin sääntelytarkoituksessa kerätyt tiedot ovat luotettavia, turvassa ja suojattuja. Kauppätietorekistereihin sovelletaan erityisesti toiminnan järjestämistä ja itse toimintaa koskevia vaatimuksia tietojen asianmukaisen suojan takaamiseksi.

### 5. ETSK:n huomiot

5.1 Arvopaperimarkkinoiden rakenteista on paljastunut huomattavia vastapuoliriskien hallintaan ja OTC-johdannaismarkkinoilla käytävän kaupan avoimuuteen liittyviä puutteita. Tämä koskee erityisesti luottoriskijohdannaisia, joiden katsotaan olevan syynä vaikeaan taantumiaan.

5.2 Tällaiset ”epätavalliset” sopimukset ovat hämärtäneet käsitystä riskistä ja osaltaan levittäneet nykyistä kriisiä iskien kovaa niitä liikkeeseen laskeneisiin laitoksiin ja siten myös tavallisiin säästäjiin. Liikkeeseenlaskijapuolella pankit ovat keinotellut myymällä CDS-johdannaisia ”paljaina” eli ilman kohde-etuutta. Tämän johdosta korot ja niiden myötä liikkeeseenlaskijoiden kulut ovat nousseet, ja liikkeeseenlaskijoita on myös ajautunut konkurssiin.

5.3 Näistä syistä CDS-johdannaisia on kuvailtu ”lyijyilmapaloksi”, joka voi syöstä perikatoon koko maailman rahoitusjärjestelmän. Ainoana konkreettisena ratkaisuna on ollut rahalaitosten konkurssien estäminen pumppaamalla niihin julkista pääomaa ja siis kansallistamalla ne. Nämä toimet ovat vain johtaneet julkisen velan vääjäämättömään kasvuun ja siirtäneet ongelman ja pankin riskin sijoittautumisvaltiolle, mikä on aiheuttanut euroalueen rahamarkkinoille vakavia häiriöitä ja pakottanut kaikki maat tiukoihin säästötoimiin, jotka ovat hidastaneet talouden heiveröistä noususuuntausta.

5.4 Yhdysvalloissa *Depository Trust and Clearing Corporation* (DTCC) on perustanut erityisen yhtiön (*The Warehouse Trust Company LLC*), jolle on myönnetty lupa toimia CDS-johdannaiskauppätietorekisterinä. Hallinto on käynnistänyt OTC-johdannaiskauppaa koskevan lakiuudistuksen, jonka yhteydessä säädetään velvollisuudesta käyttää vakioitujen sopimusten käsittelyssä keskusvastapuolia sekä kaupankäynnin keskittämisestä säännellyille markkinoille tai järjestäytyneille foorumeille.

5.5 Euroopassa komissio työstää lainsäädäntöehdotusta (Euroopan markkinainfrastruktuuria koskevaa lainsäädäntöä), jonka avulla on määrä parantaa OTC-johdannaismarkkinoiden avoimuutta ja vakautta. Kaavailut toimet ovat yhdysvaltalaisehdotuksen mukaisia, sillä sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö halutaan (ja tulee) estää.

5.6 ETSK haluaa lisäksi varoittaa eräistä riskeistä, joita johdannaismarkkinoihin esitetyt toimenpiteet aiheuttavat. Rahoitusmarkkinat eivät nimittäin romahtaneet pelkästään johdannaiskaupasta tai koska keskusvastapuolia ei ollut tai lyhyeksi myynti ei ollut kiellettyä.

5.7 Rahoitusmarkkinoilla ovat levinneet 1980-luvulta lähtien yhä kehittyneemmät johdannaiset, jotka ovat tehostaneet markkinoita ja vieneet niitä lähemmäs taloustieteessä kuvailtua täydellisten markkinoiden ihannetta. Tämän myötä sääntely-, seuranta- ja valvontatoimet ovat monimutkaistuneet, ja kaikki uudistuspaaketit, joista on keskusteltu, ovat tähänneet markkinoiden valvonnan lisäämiseen, mikä on usein heikentänyt niiden tehokkuutta.

5.8 Markkina on sitä tehokkaampi, mitä paremmin arvopaperin hinta (tai tuotto) kuvastaa käytettävissä olevia tietoja. Tietyn markkinan tehostaminen edellyttäisi siis siihen liittyvien tietojen saatavuuden edistämistä, jotta nämä tiedot voidaan ottaa mahdollisimman ripeästi huomioon arvopaperien hinnoissa. On tärkeää tietää, millaisia kompromisseja tehokkuuskysymyksissä joudutaan tekemään.

5.9 Erityisen tärkeää on huomata, ettei käytettävissä olevien rahoitusvälineiden vähentäminen eli esimerkiksi ”paljaiden” CDS-johdannaiskauppojen lyhyeksi myynnin rajoittaminen välttämättä tehostaisi markkinoita. Käytettävissä olevien välineiden rajoittaminen nimittäin pienentää markkinoiden kykyä omaksua ja levittää toimijoiden hallussa olevaa tietoa.

5.10 Voidaan varmasti keskustella siitä, miten käyttökelpoisia ”paljaat” CDS-johdannaiset ovat, mitä lisätietoa niiden välityksellä saadaan muihin välineisiin verrattuna ja millainen vaikutus niillä on rahoituskustannuksiin. Niiden kieltäminen ei kuitenkaan lisääisi paljon tehokkuutta. Lyhyeksi myynnin mahdollisuuksien rajoittaminen heikentää järjestelmän likviditeettiä ja siten kykyä reagoida välittömästi esille tuleviin uusiin tietoihin. OTC-arvopaperien käsittelyn rajoittamisella niin, että toimijoiden on hoidettava kaikkien johdannaisten käsittely säännellyillä markkinoilla selvitysyhtiöiden avulla, voi lisäksi olla kahdenlaisia vaikutuksia.

5.11 Toisaalta se edistäisi markkinoiden avoimuutta (esimerkiksi toimijoiden hallussa olevien arvopaperien määrää ja riskitasoa olisi helpompi seurata) ja tarjoaisi mahdollisuuden karsia ainakin osan potentiaalisista epävakauden lähteistä. Talouden painetilanteissa avoimuus ei kuitenkaan välttämättä yksin riitä. Komission ehdotus jäsenvaltioiden sääntelyviranomaisille selvät valtuudet rajoittaa tai kieltää poikkeustilanteissa väliaikaisesti minkä tahansa rahoitusvälineen lyhyeksi myynti. Tällaiset toimet pitää koordinoita EAMV:n kanssa, ja se voi joka tapauksessa puuttua asiaan suoraan, mikäli markkinoiden asianmukainen toiminta ja eheys ovat uhattuina tai jäsenvaltioiden sääntelyviranomaiset eivät ole ryhtyneet toimenpiteisiin tai toteutetut toimenpiteet ovat olleet riittämättömiä.

5.12 Toisaalta vaarana on kuitenkin jälleen välinevalikoiman pienentyminen ja rahoitustoimiin liittyvien transaktiokustannusten nousu. Futuurimarkkinat ovat hyvin pitkälti standardoituja ja säänneltyjä (koska sopimuksen kohteena olevien arvopapereiden hintoja on tärkeää voida tarkkailla). Termiinimarkkinat (joilla kaupattavat termit ovat käsitteellisesti futuurien kaltaisia välineitä) on puolestaan mukautettu vastapuolten tarpeisiin, ja niillä toimijat voivat järjestää maksut joustavasti. Tällaiset arvopaperit eivät ole kovin pitkälle standardoituja, ja niitä olisi vaikea siirtää perinteisille säännellyille markkinoille vähentämättä sijoittajille tarjottavia vaihtoehtoja.

5.13 Keskusvastapuolia pidetään välineenä ja ”hoitokeinona”, jonka avulla järjestelmäriskiä voidaan hallita ja OTC-markkinoiden tehokkuutta ja avoimuutta lisätä. Ne ovat varmasti tärkeä tekijä pyrittäessä parempaan riskinhallintaan ja markkinoiden tehostamiseen, ja pörssinoteerattujen johdannaisten markkinoilla ne ovat välttämätön osa infrastruktuuria. Näin ollen

keskusvastapuolten voidaan perustellusti katsoa edistävän myös OTC-markkinoiden kehitystä. Monet elimet ja poliittiset päättäjät painottavat kuitenkin liiaksi keskusvastapuolista CDS-markkinoille lyhyellä aikavälillä odotettavissa olevaa hyötyä.

5.14 Keskusvastapuolia ei voida käytännössä pitää ratkaisuna vastapuoliriskiä. Markkinoiden nykytila huomioon ottaen on myös mahdollista, ettei keskusvastapuolten avulla pystytä tehostamaan markkinoita. Nykyisin, kun kullakin alueella on useita keskusvastapuolia, joista toiset käsittelevät luottojohdannaista ja toiset koronvaihtosopimuksia (*interest rate swap*, IRS), on kyseenalaista, voidaanko vakuuksia käyttää tehokkaasti ja vastapuoliriskiä vähentää. Keskusvastapuoli voi nettouttaa vastuut monenvälisesti, mutta vain omalla toiminta-alueellaan tai toimintapiiriinsä kuuluvien vastapuolten tai johdannaistyyppien osalta. CDS- ja IRS-posiitioita ei siis voida nettouttaa keskenään.

5.15 Moniin erityyppisiin OTC-johdannaisiin liittyvien vastuiden kahdenvälinen nettoutus saman vastapuolen kanssa keskusvastapuolen osallistumatta voi johtaa aiempaa tehokkaampaan vakuuksien käyttöön. Lisäksi tulee muistaa, että johdannaiset tulevat aina olemaan innovatiivisia ja kulloiseenkin tarpeeseen mukautettuja välineitä ja etteivät läheskään kaikki sopimukset sovellu nettoutukseen. Tällaiset positiot on sovittava yhteen luottoriski huomioon ottaen sellaisen asianmukaisen vakuushallintamenetelmän avulla, johon keskusvastapuoli ei kuitenkaan kuulu.

5.16 Keskusvastapuolet tuottavat lisäarvoa ja edesauttavat tiettyyn toimijaan liittyvän riskin jakautumista ja eristämistä. ETSK yhtyy tähän näkemykseen. Keskusvastapuolten suosio kasvaa tulevaisuudessa ja vauhdittaa markkinoiden kypsymistä ja avoimuutta. Tämän seurauksena OTC-toiminta laajentunee toivottavalla tavalla.

5.17 Keskusvastapuolet ovat kuitenkin vain yksi osa vakaata riskinhallintarakennetta. Vastapuoliriski ei häviä, ja kahdenvälisten toimien riski on jatkossakin otettava huomioon keskusvastapuolten ulkopuolisissa positioiden osissa.

5.18 Lisäksi on paljon yhtiöitä, jotka eivät panosta johdannaissalkkunsaa riskien hallintajärjestelmiin. Tällaiset yhtiöt odottavat todennäköisesti jatkossakin tulevaisuutta pelastetuiksi, vaikka niiden riskinhallinta on täysin riittämätöntä.

Bryssel 8. joulukuuta 2010

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean  
puheenjohtaja*  
Staffan NILSSON