AN COIMISIÚN EORPACH

An Bhruiséil 15.9.2010
SEC(2010) 1059

DOICIMÉAD INMHEÁNACH OIBRE AN CHOIMISIÚIN

ACHOIMRE AR AN MEASÚNÚ IARMHARTA

Doiciméad a ghabhann leis an

Togra le haghaidh

RIALACHÁIN Ó PHARLAIMINT NA hEORPA AGUS ÓN gCOMHAIRLE
maidir le díorthaigh thar an gcuntar, contrapháirtithe lárnacha agus stórtha trádála

{COIM(2010) 484 leagan deireanach}
{SEC(2010) 1058}

Tá ról tábhachtach ag díorthaigh i gcúrsaí airgeadais na linne seo. Is éard atá iontu go bunúsach conarthaí airgeadais a éascaíonn trádáil agus athdháileadh rioscaí. Tugtar díorthaigh orthu toisc go ndíorthaítear a luach ó bhunluach, amhail praghas ionstraime airgeadais (e.g. scair i gcuideachta arna trádáil go poiblí) nó ó thráchtearra (e.g. ola). Ós rud é go n-athdháileann siad rioscaí, féadfar iad a úsáid mar árachas (fál) in aghaidh riosca faoi leith nó, mar mhalairt air sin, chun riosca a ghlacadh (infheistiú a dhéanamh nó dul san fhiontar). Féadfar iad a úsáid freisin chun arbatráiste a dhéanamh idir margaí éagsúla.

Is iomaí cineál díorthaigh ann, idir chinn (e.g. todhchaíochtaí) a bhfuil paraiméadair lánchaighdeánaithe acu, amhail luach barúlach ar aibíocht, agus chinn (e.g. babhtálacha) atá curtha in oiriúint go beacht do riachtanais shonracha úsáideora áirithe. Braitheann an chaoi a ndéantar díorthach a thrádáil ar an gcineál díorthaigh atá ann: déantar díorthaigh lánchaighdeánaithe a thrádáil in ionaid eagraithe trádála, i.e. malartáin díorthach, ach déantar díorthaigh saincheaptha (nó ordaithe) a thrádáil go déthaobhach, i.e. thar an gcuntar.

Ós rud é go bhfuil géarchéim airgeadais againn táthar ag breathnú ar mhargadh na ndíorthach thar an gcuntar le féachaint an bhfuil na rialacháin sásúil. Léirigh neaschliseadh Bear Sterns i Márta 2008, mainneachtain Lehman Brothers an 15 Meán Fómhair 2008 agus tarrtháil AIG an lá dár gcionn na heasnaimh i bhfeidhmiú an mhargaidh seo. Dhírigh na rialtóirí aird ar leith laistigh den mhargadh sin ar an ról a bhí ag babhtálacha mainneachtana creidmheasa *(Credit Default Swaps – CDS)* le linn na géarchéime.

Bhí an Coimisiún gnóthach ó Dheireadh Fómhair 2008 i leith ag iarraidh dul i ngleic leis na laigí a tháinig chun solais le linn na géarchéime. Dhírigh an Coimisiún a aire ar dtús ar mhargadh na mbabhtálacha mainneachtana creidmheasa agus fuair tiomantas ó phríomhdhéileálaithe an mhargaidh sin go dtosóidís ag imréiteach babhtálacha mainneachtana creidmheasa a bhaineann leis an Eoraip trí chontrapháirtí lárnach. Dhírigh siad a n-aire sa mheántéarma ar athbhreithniú domhain a dhéanamh ar mhargaí na ndíorthach, agus ba é an toradh a bhí air sin gur foilsíodh dhá Theachtaireacht faoi mhargaí na ndíorthach in 2009, ceann in Iúil agus ceann i nDeireadh Fómhair faoi seach.

Bhí cuntas sa chéad Teachtaireacht ar scrúdú a rinneadh ar ról na ndíorthach sa ghéarchéim airgeadais, ar na rioscaí agus ar na sochair a bhain le margaí na ndíorthach agus ar an gcaoi a bhféadfaí na rioscaí aitheanta a laghdú. Bhí cuntas sa dara Teachtaireacht ar na gníomhaíochtaí beartais a raibh sé i gceist ag an gCoimisiún a mholadh sa todhchaí d’fhonn cur le trédhearcacht mhargadh na ndíorthach, laghdú a dhéanamh ar riosca creidmheasa contrapháirtí agus ar riosca oibriúcháin i dtrádáil, agus sláine an mhargaidh agus maoirseacht a fheabhsú.

Tá an tuarascáil seo faoin measúnú iarmharta ag gabháil leis na tograí a d’fhógair an Coimisiún, mar atá, iad sin a bhaineann le breis trédhearcachta, le riosca creidmheasa contrapháirtí a laghdú agus riosca oibriúcháin trí leas a bhaint as bonneagar margaidh iarthrádála.

Trédhearcacht

Is é nádúr mhargadh na ndíorthach thar an gcuntar nach bhfuil sé trédhearcach. Tá an scéal amhlaidh toisc gur conarthaí iad na díorthaigh thar an gcuntar a dhéanann páirtithe go príobháideach eatarthu féin agus gurb acu siúd amháin a bhíonn an fhaisnéis faoi na díorthaigh de ghnáth.

Léirigh an ghéarchéim airgeadais an easpa faisnéise a bhí ann maidir le suíomhanna agus maidir le neamhchosaintí gnólachtaí faoi leith ó thaobh díorthach thar an gcuntar. Ní bhíonn na rialtóirí in ann an baol atá ag fás in institiúidí faoi leith agus sa chóras go léir a aithint in am de bharr na heaspa faisnéise seo. Ní bhíonn siad in ann a mheas ach oiread na hiarmhairtí a bheadh ann dá mainneodh rannpháirtí sa mhargadh agus ní bhíonn sé ar a gcumas dá bharr sin freagairt iomchuí a thabhairt dá dtarlódh a leithéid de mhainneachtain, rud a léirigh cás Lehman go soiléir. Lena chois sin spreagann sé amhras agus éiginnteacht i measc rannpháirtithe sa mhargadh le linn géarchéime.

Riosca creidmheasa an chontrapháirtí

Nascann conarthaí díorthach na contrapháirtithe le chéile fad a mhaireann conradh díorthach thar an gcuntar. Bíonn éilimh na gcontrapháirtithe in aghaidh a chéile ag fás i rith shaolré conartha mar go n-athraíonn na cearta agus na hoibleagáidí atá sa chonradh de réir mar a athraíonn an ionstraim is bun leo agus ónar díorthaíodh an conradh. Bíonn riosca creidmheasa contrapháirtí ann dá bharr sin, i.e. an riosca nach gcomhlíonfaidh contrapháirtí a oibleagáidí faoin gconradh nuair a bhíonn siad dlite. Is éard atá in imréiteach ná bealach trína ndéantar na rioscaí sin a bhainistiú thar thréimhse ama. Is féidir é sin a dhéanamh go lárnach trí chontrapháirtí lárnach, nó go déthaobhach. Bíodh is go bhfuil an dá chineál imréitigh in úsáid i margadh na ndíorthach is imréiteach déthaobhach an ceann is coitianta a dhéantar.

Léirigh an ghéarchéim go raibh leibhéal i bhfad níos airde ann maidir le riosca creidmheasa contrapháirtí ná mar a mheas rannpháirtithe sa mhargadh ná na rialtóirí. I mbeagán focal, níorbh leor an méid comhthaobhachtaí a úsáideadh chun maolú a dhéanamh ar riosca creidmheasa an chontrapháirtí. Ba é an chúis ba mhó a bhí leis sin ná comhthaobhachtaí neamh-leordhóthanacha a bheith á n-úsáid sa mhargadh a imréitítear go déthaobhach. Bhí an cás amhlaidh toisc nach bhfuil sé de cheanglas ar chuid de na rannpháirtithe sa mhargadh comhthaobhacht a sholáthar chun a dtrádálacha maidir le díorthaigh thar an gcuntar a choinneáil slán nó toisc ceisteanna a bhaineann leis na nósanna imeachta maidir le bainistiú riosca atá in úsáid ag rannpháirtithe sa mhargadh a chuireann comhthaobhacht ar fáil.

Riosca oibriúcháin

Is iomaí céim atá ann maidir le trádáil díorthach thar an gcuntar ón bpointe a dhéanann an dá pháirtí socrú eatarthu trádáil a dhéanamh go dtí an pointe a dhéantar an t-idirbheart a dhaingniú. Lena chois sin, ní mór a lán rudaí a dhéanamh le linn saolré díorthaigh thar an gcuntar (e.g. bainistiú a dhéanamh ar chomhthaobhachtaí agus íocaíochtaí airgid a shocrú), agus eascraíonn siad sin ó chearta agus ó oibleagáidí an chonartha.

Ós rud é go gceadaíonn margadh na ndíorthach thar an gcuntar mórchuid solúbthachta maidir le sainiú téarmaí eacnamaíocha agus dlíthiúla conarthaí na ndíorthach tá roinnt conarthaí ann atá an-chasta nó a saincheapadh d’aon ghnó le freastal ar riachtanais pháirtí amháin. Ní mór tuilleadh idirghabhála a dhéanamh fós ar a leithéid de chonarthaí ag a lán céimeanna den phróiseáil. Cuireann sé sin le rioscaí oibriúcháin agus d’fhéadfadh sé cur leis an riosca dlíthiúil. D’fhéadfadh sé fiú srian a chur ar thrédhearcacht agus d'fhéadfadh fiú méadú teacht ar riosca creidmheasa an chontrapháirtí.

Na haidhmeanna

Is é aidhm an mheasúnaithe iarmharta seo imscrúdú a dhéanamh féachaint an bhféadfar teacht ar réiteach na bhfadhbanna thuasluaite ar leibhéal an Chomhphobail. Is é an aidhm ghinearálta

atá leis laghdú a dhéanamh ar an riosca sistéamach agus cur le sábháilteacht agus le héifeachtúlacht mhargadh na ndíorthach thar an gcuntar. Faoi mar a luadh thuas, ní mór trí chuspóir beartais a bhaint amach má tá an sprioc ghinearálta sin le gnóthú agus is iad sin i) cur le trédhearcacht, ii) riosca creidmheasa an chontrapháirtí a laghdú, agus iii) an riosca oibriúcháin a bhaineann le díorthaigh thar an gcuntar a laghdú. Ós rud é go bhfuil na haidhmeanna sin cuíosach leathan fós, ní mór tuilleadh aidhmeanna oibriúcháin a shainiú:

1. faisnéis chuimsitheach iomlán a fháil faoi shuíomhanna na ndíorthach thar an gcuntar;

2. imréiteach trí chontrapháirtí lárnach a úsáid níos minice;

3. feabhas a chur ar chleachtais dhéthaobhacha imréitithe;

4. cur le caighdeánú conarthaí i gcomhair díorthach thar an gcuntar.

Na roghanna tosaíochta beartais agus ionstraime

Déanann an measúnú iarmharta anailís ansin ar thionchair gach rogha beartais a d'fhéadfadh baint a bheith aici leis na haidhmeanna oibriúcháin thuasluaite agus cuirtear i gcomparáid iad le bunchás tagartha le fáil amach cad é an rud is oiriúnaí ba chóir a dhéanamh. Tar éis na hanailíse, is é tátal an mheasúnaithe iarmharta ná go mbainfí na glan-tairbhí is fearr amach dá nglacfaí le bearta a dhéanfadh na nithe seo a leanas:

1. a cheanglódh ar rannpháirtithe sa mhargadh gach faisnéis riachtanach faoi phunanna a ndíorthach thar an gcuntar a thuairisciú do stór trádála nó, i gcás nach bhféadfaí a leithéid a dhéanamh, a thuairisciú go díreach do rialtóirí; agus a d’éileodh go bhfoilseofaí faisnéis faoi shuíomhanna comhiomlána;

2. a cheanglódh go n-úsáidfí imréiteach trí chontrapháirtí lárnach le haghaidh díorthach thar an gcuntar a chomhlíonann critéir cháilitheachta réamhshainithe;

3. a leagfadh amach spriocanna sonracha chun idirbhearta na ndíorthach thar an gcuntar a imréiteach go déthaobhach; agus

4. a leagfadh amach spriocanna sonracha maidir le caighdeánú próiseas agus cúrsaí dlíthiúla.

I bhfianaise na roghanna tosaíochta agus an gá atá ann a áirithiú go gcuirtear an chreatlach reachtach i bhfeidhm ar fud an AE ar an gcaoi chéanna, gan coinníollacha eile a chur léi agus gan cumhachtaí iarmharacha a tharmligean chuig reachtóirí náisiúnta, measadh gur Rialachán an ionstraim ab oiriúnaí chun na haidhmeanna inmhianaithe a bhaint amach.

Bonneagar margaidh iarthrádála

Is é an toradh a bheidh ar an gcinneadh go gceanglófar contrapháirtithe lárnacha agus stórtha trádála a úsáid ná go mbeidh tábhacht shistéamach níos leithne ag contrapháirtithe lárnacha agus go mbeidh ról sistéamach ag na stórtha trádála, rud nach raibh acu go dtí seo. Tá dualgas ann dá thoradh sin a áirithiú go bhfuil an bonneagar sin slán sábháilte, d’fhonn a áirithiú nach gcuirfear leis an riosca sistéamach má úsáidtear é. D’fhonn an sprioc sin a bhaint amach, aithnítear sa mheasúnú iarmharta go gcaithfear aghaidh a thabhairt ar na saincheisteanna a

aithníodh agus atá fós le réiteach maidir le feidhmiú na gcontrapháirtithe lárnacha agus na stórtha trádála.

Contrapháirtithe lárnacha

Is é an sainmhíniú a thugtar ar chontrapháirtí lárnach ná eintiteas a thagann idir contrapháirtithe i gconarthaí a thrádáiltear ar mhargadh airgeadais amháin nó níos mó, agus a bhíonn ina cheannaitheoir ag gach díoltóir agus ina dhíoltóir ag gach ceannaitheoir. Ós rud é go bhfuil ról chomh lárnach sin ag an gcontrapháirtí lárnach sa mhargadh ní bhíonn aon riosca margaidh i gceist leis. Is le páirtithe bunaidh na trádála a bhaineann an riosca i gcónaí. Mar sin féin, ós rud é gur contrapháirtí i ngach suíomh é an contrapháirtí lárnach bíonn air an riosca creidmheasa a sheasamh má tharlaíonn sé go gcliseann ceann dá chontrapháirtithe. Sa chaoi chéanna, bíonn ar chontrapháirtithe an chontrapháirtí lárnaigh an riosca creidmheasa a sheasamh má theipeann ar an gcontrapháirtí lárnach. Maolaíonn an contrapháirtí lárnach a neamhchosaint ar riosca creidmheasa contrapháirtí trí leas a bhaint as roinnt meicníochtaí atreisithe, lena n-áirítear go hiondúil, srianta rochtana, gléasanna bainistithe riosca (mar chomhthaobhacht), agus frithpháirtiú caillteanais. Is éard a thugtar mar shlua-ainm ar na meicníochtaí sin “riosca i bhfoirm chascáide” de chuid an chontrapháirtí lárnaigh.

Cuid ríthábhachtach den margadh a ndéanann siad freastal orthu iad na contrapháirtithe lárnacha de bhrí an ról atá acu maidir le riosca a mhaolú. Dá bhrí sin, d’fhéadfaidís teagmhas sistéamach a chruthú dá dteipfeadh orthu. Déantar na contrapháirtithe lárnacha a rialú go dian toisc an ról tábhachtach atá acu sa chóras. Is ar an leibhéal náisiúnta a dhéantar contrapháirtithe lárnacha a rialú san AE. Ós rud é go bhfuil athrú ar na rialacha maidir le rialú contrapháirtithe lárnacha ó Bhallstát amháin go Ballstát eile níl aon chothromaíocht eatarthu agus bíonn sé níos costasaí seirbhísí an chontrapháirtí lárnaigh a sholáthar ar bhonn trasteorann ná mar atá inmhianaithe agus is constaic é maidir le comhtháthú mhargadh airgeadais an AE.

Ar an ábhar sin, rinne an Coimisiún breithniú féachaint an bhféadfaí reachtaíocht AE a bhainfeadh le contrapháirtithe lárnacha a thabhairt isteach in 2006 ach bheartaigh sé gan é sin a dhéanamh. Mar mhalairt air sin, roghnaigh sé meascán d’fhéinrialú tionscail (thug sé cuireadh don tionscal comhaontú a dhéanamh faoi Chód Iompair) agus de chomhar idir na Ballstáit (d’iarr sé go gcuirfí bailchríoch ar na moltaí a rinne an Córas Eorpach Banc Ceannais (CEBC) agus an CESR maidir le contrapháirtithe lárnacha) le háirithiú go gcuirfear seirbhísí an chontrapháirtí lárnaigh ar fáil ar bhealach níos sábháilte agus níos éifeachtúla san AE.

Ba léir ina dhiaidh sin nárbh leor an cur chuige a bhí roghnaithe ag an gCoimisiún chun deireadh a chur leis na fadhbanna a bhaineann le contrapháirtithe lárnacha de bharr laigí an chuir chuige féin agus de bharr na bhfadhbanna nua a bhí tagtha chun cinn. Ba iad na príomhlaigí a chonacthas sa chur chuige ná nach bhféadfaidh moltaí na torthaí céanna a bhaint amach ó thaobh comhchuibhiú rialachán agus a bhainfeadh reachtaíocht ar leibhéal an AE amach. Áirítear leis na fadhbanna nua na baic a bhí ann maidir le naisc a bhunú, an baol iomaíochta ó thaobh riosca a bhí idir contrapháirtithe lárnacha, agus an fhadhb a bhain le haistriú comhthaobhachta chomh fada is a bhain sé leis na contrapháirtithe lárnacha.

I bhfianaise na bhfadhbanna a sainíodh thuas tá an Measúnú Iarmharta ag imscrúdú bealaí le cur le sábháilteacht agus le héifeachtúlacht bhonneagar iarthrádála an AE agus le breis cosanta a thabhairt d’infheisteoirí. Chuige sin, leag sé amach ceithre aidhm faoi leith, mar atá i) sábháilteacht na gcontrapháirtithe lárnacha a mhéadú; ii) cothromaíocht a áirithiú maidir le soláthar seirbhísí an chontrapháirtí lárnaigh; iii) éascú a dhéanamh ar bhunú nasc idir na

contrapháirtithe lárnacha; agus iv) cosaintí breise a chur ar fáil do rannpháirtithe sa mhargadh a baineann leas indíreach as contrapháirtithe lárnacha. Ní mór na spriocanna oibriúcháin seo a leanas a bhaint amach má tá na haidhmeanna sonracha thuasluaite le baint amach:

1. deireadh a chur le bacainní ar sholáthar seirbhísí an chontrapháirtí lárnaigh ar bhonn trasteorann;

2. deireadh a chur le bacainní ar naisc a chruthú idir contrapháirtithe lárnacha;

3. cosc a chur le hiomaíocht idir contrapháirtithe lárnacha ó thaobh riosca de; agus

4. éascú a dhéanamh ar iniomparthacht shuíomhanna na gcliant agus na n-éarlaisí a bhaineann leo.

Déanann an Measúnú Iarmharta anailís ansin ar na tionchair atá ag gach rogha maidir le beartas a bhaineann leis na haidhmeanna oibriúcháin thuasluaite agus cuirtear i gcomparáid iad le bunchás tagartha le fáil amach cad é an rud is oiriúnaí ba chóir a dhéanamh. Tar éis na hanailíse, is é tátal an mheasúnaithe iarmharta ná go mbainfí na glan-tairbhí is fearr amach dá nglacfaí le bearta a dhéanfadh na nithe seo a leanas:

1. pas a chur ar fáil maidir le seirbhísí contrapháirtí lárnaigh a bhraithfeadh ar cheadúnú agus ar mhaoirsiú a dhéanfadh na Ballstáit ar na contrapháirtithe lárnacha, agus go mbeadh ról níos leithne ag coláiste na maoirseoirí;

2. ceanglais choitianta agus nósanna imeachta coitianta a thabhairt isteach chun go mbeadh sé de cheart ag na contrapháirtithe lárnacha a bheith comh-inoibritheach ar choinníoll go dtugtar aghaidh ar na rioscaí agus go dtugann na húdaráis inniúla formheas don nasc;

3. caighdeáin choitianta dhaingne riosca a thabhairt isteach i gcomhair contrapháirtithe lárnacha; agus

4. é a bheith de cheanglas ar chontrapháirtithe lárnacha an deis a thairiscint do rannpháirtithe indíreacha go bhféadfaí a n-éarlaisí a chur i gcuntais leithscartha (omnibus nó ainmniúla), agus an rogha a bheith ag rannpháirtithe indíreacha glacadh leis an tairiscint nó diúltú di.

Meastar gur rialachán an ionstraim bheartais is oiriúnaí chun na haidhmeanna inmhianaithe a bhaint amach sa chás seo freisin.

Stórtha trádála

Is éard atá i stór trádála ná clár lárnach ina gcoinnítear bunachar leictreonach sonraí faoi thaifid na n-idirbheart díorthach thar an gcuntar atá oscailte (conarthaí). Féadfaidh stór trádála páirt a ghlacadh i seirbhísí eile le cois na príomhghníomhaíochta seo, mar bainistiú imeachtaí conartha agus seirbhísí próiseála trádála. Is gearr ó tháinig na seirbhísí sin ar bhonneagar an mhargaidh. Seoladh an chéad cheann acu ag deireadh 2006 agus ní dhéantaí iad a rialú ar chor ar bith go dtí le déanaí. Is é an príomhbhuntáiste ó thaobh beartais phoiblí de a bhaineann le stór trádála ná go mbíonn cúrsaí i bhfad níos trédhearcaí de bharr na gcuntas a choinníonn sé agus sláine na faisnéise a choinníonn sé.

Ba í an fhadhb ba mhó a bhí ann nuair a tháinig an ghéarchéim ná an luas lena bhféadfadh na rialtóirí an fhaisnéis a rochtain a bhí stóráilte i stór trádála na ndíorthach creidmheasa óir ba é sin an t-aon stór trádála a bhí ann ag an am. Beidh ról sistéamach ag stórtha trádála feasta de bharr an cheanglais tuairiscithe agus beidh sé níos tábhachtaí fós go mbeidh rialtóirí in ann faisnéis a rochtain. Lena chois sin, beidh sé riachtanach aghaidh a thabhairt ar ghnéithe eile de ghnó stórtha trádála de thoradh an cheanglais tuairiscithe.

Déantar scrúdú sa Mheasúnú Iarmharta ar na bealaí chun stórtha trádála atá slán, sábháilte agus éifeachtúil a sholáthar agus a chuirfidh an tacaíocht riachtanach ar fáil ó thaobh an cheanglais tuairiscithe de, agus a áiritheoidh go bhfuil an fhaisnéis riachtanach ag na húdaráis inniúla chun a ndualgais a chomhlíonadh. Leagtar amach sa Mheasúnú Iarmharta trí sprioc shonracha beartais chun an aidhm ghinearálta sin a bhaint amach, mar atá i) sábháilteacht agus sláine na sonraí i stór trádála a áirithiú; ii) cothromaíocht a sholáthar maidir le seirbhísí stórtha trádála a chur ar fáil; agus iii) a áirithiú nach bhfuil bac ar bith ar na húdaráis inniúla teacht ar an bhfaisnéis atá sna stórtha trádála. Déanann an Measúnú Iarmharta aidhm oibríochtúil amháin a shainiú ansin, mar atá, tabhairt isteach comhrialacha a rialóidh gníomhaíochtaí na stórtha trádála.

Déanann an Measúnú Iarmharta anailís ansin ar na tionchair atá ag gach rogha maidir le beartas a bhaineann leis na haidhmeanna oibriúcháin thuasluaite agus cuirtear i gcomparáid iad le bunchás tagartha le fáil amach cad é an rud is oiriúnaí ba chóir a dhéanamh. Is é toradh na hanailíse seo ná go gcinntear sa Mheasúnú Iarmharta go mbeadh an tairbhe is mó ann dá nglacfaí le reachtaíocht a rialódh gníomhaíochtaí stórtha trádála agus go ndéanfadh an ESMA iad a chlárú agus a mhaoirsiú ar leibhéal an AE.

Meastar gur rialachán an ionstraim bheartais is oiriúnaí chun na haidhmeanna inmhianaithe a bhaint amach sa chás seo freisin.