

**MT**

**MT**

**MT**



KUMMISSJONI EWROPEA

Brussel 15.9.2010  
SEG(2010) 1059

**DOKUMENT TA' HIDMA MILL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI**

**TAQSIRA TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT**

**Dokument li jakkompanja l-**

**Proposta ghal**

**REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL  
dwar id-derivati OTC, il-kontropartijiet ċentrali u r-repożitorji tat-tranzazzjonijiet**

{KUMM(2010) 484 finali}  
{SEG(2010) 1058}

Id-derivati huma element importanti fis-settur finanzjarju tal-lum. Essenzjalment huma kuntratti finanzjarji li jiffacilitaw in-negozjar u r-ridistribuzzjoni tar-riskji. L-isem ġej mill-fatt li valurhom huwa derivat minn element sottostanti, bħall-prezz ta' strument finanzjarju (eż. sehem f'kumpanija nnegozjata pubblikament) jew komodità (eż. iż-żejt). Billi jirridistribwixxu r-riskju, huma jistgħu jintużaw jew biex jassiguraw (jihhegġjaw) lil dak li jkun kontra riskju partikolari jew, bil-kontra, biex iġorru r-riskju (investi jew spekulaw). Jistgħu jintużaw ukoll bħala arbitraġġ bejn swieq differenti.

Id-derivati jistgħu jvarjaw minn dawk (eż. il-futuri) li jkollhom parametri totalment standardizzati, bħal valur jew maturità nozzjonali, għal dawk (eż. swaps) li jkunu mfassla apposta skont il-ħtiġijiet speċifiċi ta' utent partikolari. It-tipi ta' derivati normalment jiddetermina wkoll kif derivat jiġi nnegozjat: id-derivati totalment standardizzati huma normalment negozjati f'postijiet tan-negozjar organizzati, i.e. kambji tad-derivati, filwaqt li d-derivati speċifikati (jew "bespoke") huma nnegozjati bilaterament, i.e. barra l-kambju jew kif spiss imsejha, barra l-Borża (OTC, over-the-counter).

Il-kriżi finanzjarja tefgħet lis-suq tad-derivati OTC fuq quddiem nett tal-attenzjoni regolatorja. Il-kważi kollass ta' Bear Sterns f'Marzu 2008, l-inadempjenza ta' Lehman Brothers fil-15 ta' Settembru 2008 u l-ippjegġjar tal-AIG l-għada kixfu d-defiċenzi fil-funzjonament ta' dan is-suq. F'dan il-kuntest, ir-regolaturi ddedikaw attenzjoni partikolari għar-rwol li s-swaps ta' inadempjenza tal-kreditu (CDS) kellhom matul il-kriżi.

Minn Ottubru 2008 il-Kummissjoni kienet attiva fl-indirizzar tad-defiċenzi li kixfet il-kriżi. Għaž-żmien immedjat il-Kummissjoni ffukat fuq is-suq tal-CDS u kisbet l-impenn tan-negozjanti ewlenin fis-suq biex jibdeu jikklerjaw t-tranzazzjonijiet CDS referenzjati fl-Ewropa permezz ta' kontroparti ċentrali (CCP). Għaž-żmien intermedju ffukat fuq eżami fil-fond tas-swieq tad-derivati li rrizultaw fil-pubblikazzjoni taż-żewġ Komunikazzjonijiet dwar is-swieq tad-derivati, rispettivament f'Lulju u f'Ottubru 2009.

L-ewwel Komunikazzjoni eżaminat ir-rwol li kellhom id-derivati fil-kriżi finanzjarja, ħarset lejn il-benefiċċji u r-riskji assoċjati mas-swieq tad-derivati u vvalutat kif ir-riskji identifikati jistgħu jitnaqqsu. It-tieni Komunikazzjoni tispjega l-azzjonijiet ta' politika futuri li l-Kummissjoni fi hsiebha tipproponi biex iżżid it-trasparenza tas-suq tad-derivati, tnaqqas ir-riskju ta' kreditu ta' kontroparti u r-riskju operazzjonali fin-negozjar u ttejjeb l-integrità u s-sorveljanza tas-suq.

Ir-rapport tal-valutazzjoni tal-impatt jakkumpanja parti mill-proposti mhabbra mill-Kummissjoni, partikolarment dawk immirati għaž-żieda tat-trasparenza, u t-tnaqqis tar-riskju ta' kreditu ta' kontroparti u r-riskju operazzjonali permezz tal-użu tal-infrastruttura tas-suq ta' wara n-negozjar.

### *Trasparenza*

Minnu nnifisu, is-suq tad-derivati OTC mhuwiex ċar. Dan minhabba li d-derivati OTC huma kuntratti nnegozjati privatament u konsegwentement kwalunkwe informazzjoni dwar kwalunkwe wieħed minnhom tkun normalment disponibbli biss għall-partijiet kontraenti.

Il-kriżi finanzjarja kixfet nuqqas ta' informazzjoni dwar il-pożizzjonijiet u l-iskoperturi ta' ditti individwali fid-derivati OTC. Minn banda, dan in-nuqqas ta' informazzjoni jipprevjeni lir-regolaturi milli jaqdbu fil-hin ir-riskji li jkunu qed jakkumulaw f'istituzzjonijiet individwali u fis-sistema shiħa. Ma jippermettilhomx ukoll li jivvalutaw akkuratament il-

konsegwenzi ta' inadempjenza ta' parteċipant fis-suq u għalhekk li jirrispondu kif xieraq f'każ li sseħħ tali inadempjenza (il-każ ta' Lehman huwa eżempju ċar ta' dan). Mill-banda l-oħra, jgħin biex jikbru s-suspett u l-inċertezza fost il-parteċipanti fis-suq matul kriżi.

#### *Ir-riskju ta' kreditu tal-kontroparti*

Il-kuntratti tad-derivati jorbtu lill-kontropartijiet *in solidum* għad-durata tal-kuntratt tad-derivati OTC. Tul il-ħajja tal-kuntratt, il-kontropartijiet jakkumulaw pretensjonijiet kontra xulxin, waqt li d-drittijiet u l-obbligi inklużi fil-kuntratt jevolvu mal-element sottostanti li l-kuntratt ikun jidderivi minnu. Dan jgħaliq riskju ta' kreditu tal-kontroparti, i.e. ir-riskju li kontroparti tista' ma tonorax l-obbligi tagħha skont il-kuntratt meta dawn ikunu dovuti. L-ikklerjar huwa l-funzjoni li biha dawn ir-riskji jkunu mmanigjati matul iż-żmien. Dan jista' jitwettaq ċentralment, permezz ta' CCP, jew bilaterament. Minkejja li ż-żewġ tipi ta' kklerjar jintużaw fis-swieq tad-derivati OTC, l-ikklerjar bilaterali huwa l-aktar wieħed użat.

Il-kriżi wriet li l-livell ta' riskju ta' kreditu tal-kuntrapparti marbut mad-derivati OTC kien hafna oghla minn kemm kienu hasbu l-parteċipanti fis-suq kif ukoll ir-regolaturi. Fi kliem ieħor, l-ammont ta' kollateral użat biex jimmitiga r-riskju ta' kreditu tal-kontroparti kien insuffiċjenti. Ir-raġuni ewlenija għal dan hija l-kollateralizzazzjoni inadegwata fil-parti tas-suq li tkun ikklerjata bilaterament, jew għaliex xi parteċipanti fis-suq ma jehtigux jipprovdu kollateral biex jiggarantixxu n-negozju tagħhom tad-derivati OTC jew minhabba kwistjonijiet relatati mal-proċess tal-immaniġjar tar-riskji ta' dawk il-parteċipanti fis-suq li jipprovdu kollateral.

#### *Riskju operazzjonali*

Negozju tad-derivati OTC jgħaddi minn bosta passi ta' pproċessar mill-punt fejn żewġ partijiet jaqblu ma' negozju sal-punt fejn it-tranzazzjoni tiġi kkonfermata. Barra minn hekk, tul id-durata ta' kuntratt tad-derivati OTC, jehtieg li jiġu mmanigjati bosta avvenimenti (eż. immaniġjar tal-kollaterali u s-saldu ta' pagamenti fi flus) li joriginaw mid-drittijiet u l-obbligi tal-kuntratt.

Billi s-suq tad-derivati tal-OTC jippermetti livell għoli ta' flessibilità fid-definizzjoni tat-termini ekonomiċi u legali tal-kuntratti tad-derivati, hemm għadd ta' kuntratti speċifikati u kumplessi hafna. Tali kuntratti xorta jehtiegu intervent manwali sinifikanti f' bosta stadji tal-ipproċessar. Dan iżid ir-riskju operazzjonali, u jista' jwassal għal riskju legali, jista' jillimita t-trasparenza u jista' anki jwassal għal zieda fir-riskju ta' kreditu tal-kuntrapparti.

#### *L-għanijiet*

L-għan ta' din il-valutazzjoni tal-impatt (VI) huwa l-investigazzjoni dwar il-possibilità li jinstabu soluzzjonijiet fil-livell Komunitarju għall-problemi msemmija hawn fuq. L-għan ġenerali huwa li jitnaqqas ir-riskju sistemiku filwaqt li tiżdied is-sikurezza u l-effiċjenza fis-suq tad-derivati OTC. Kif issemma aktar kmieni, l-ilhiq ta' dan l-għan ġenerali jehtieg ir-realizzazzjoni ta' tliet għanijiet ta' politika speċifiċi, jiġifieri i) iż-żieda tat-trasparenza, ii) it-tnaqqis tar-riskju ta' kreditu tal-kontroparti, u iii) it-tnaqqis tar-riskju operazzjonali assoċjat mad-derivati OTC. Billi dawn l-għanijiet għadhom pjottost ġenerali, jehtieg li jiġu ddefiniti għanijiet ta' natura aktar operazzjonali:

1. il-ksib ta' informazzjoni shiħa u komprensiva dwar il-pożizzjonijiet tad-derivati OTC;

2. iż-żieda fl-użu tal-ikklerjar minn CCP;
3. it-titjib ta' prattiki bilaterali tal-ikklerjar;
4. iż-żieda tal-istandardizzazzjoni tal-kuntratti derivati OTC.

*Alternattiva/i ta' politika u strument(i) ta' politika preferuti*

Il-VI imbagħad tanalizza l-impatti ta' kull alternattiva ta' politika possibbli assoċjata mal-ghanijiet operazzjonali t'hawn fuq u tqabillhom ma' xenarji bażi biex tiddetermina l-aktar perkors xieraq ta' azzjoni. Wara din l-analiżi, il-valutazzjoni tal-impatt tikkonkludi li l-akbar benefiċċji netti jinkisbu permezz tal-adozzjoni ta' miżuri li jkunu:

1. jeħtieġu lill-parteciċipanti fis-suq jirrapportaw l-informazzjoni neċessarja kollha dwar il-portafolji tagħhom tad-derivati OTC lil repożitorju tat-tranzazzjonijiet jew, fejn dan ma jkunx possibbli, direttament lir-regolaturi; jeħtieġu l-pubblikazzjoni tal-informazzjoni dwar il-pożizzjoni aggregata;
2. jeħtieġu l-użu tal-ikklerjar mis-CCP għad-derivati OTC li jissodisfaw kriterji ta' eliġibilità predefiniti;
3. jistabilixxu miri speċifiċi għall-ikklerjar bilaterali tat-tranzazzjonijiet tad-derivati OTC; u
4. jistabilixxu miri speċifiċi għall-istandardizzazzjoni legali u tal-ipproċessar.

Fid-dawl tal-alternattivi preferuti u tal-ħtieġa li jiġi żgurat li l-qafas leġislativ ikun applikat fl-UE kollha bl-istess ambitu eżatt, mingħajr l-ebda tidwir u mingħajr ma jithallew setgħat residwi għal-leġiżlaturi nazzjonali, Regolament huwa meqjus bħala l-aktar strument idoneu biex jintlaħqu l-ghanijiet mixtieqa.

*Infrastruttura tas-suq ta' wara n-negozjar*

Id-deċizzjoni li jkun meħtieġ l-użu tas-CCPs u r-repożitorji tat-tranzazzjonijiet ser iżid aktar l-importanza sistemika tas-CCPs u tipprovdi rwol sistemiku għar-repożitorji (lil hinn minn kemm kellhom s'issa). Dan jimponi obbligu biex jiġi żgurat li din l-infrastruttura tkun sikura u soda, sabiex tiġi pprevenuta s-sitwazzjoni fejn l-użu tagħha fil-verità jkun iżid ir-riskju sistemiku minflok inaqqsu. Sabiex jintlaħaq dan l-ghan, il-VI tirrikonoxxi li l-kwistjonijiet pendenti li ġew identifikati b'rabta mal-funzjonament tas-CCPs u r-repożitorji tat-tranzazzjonijiet jeħtieġ jiġu indirizzati.

*Kontropartijiet ċentrali*

CCP hija ddefinita bħala entità li tinterponi lilha nnifisha bejn il-kontropartijiet f'kuntratti nnegozjati f'suq finanzjarju wieħed jew aktar, li ssir ix-xerrejja għal kull bejniegħ u l-bejniegħa għal kull xerrej. Minħabba r-rwol ċentrali tagħha fis-suq, CCP normalment ma għorr l-ebda riskju tas-suq (dan jibqa' jingarr mill-partijiet oriġinali fin-negozju). Madankollu, bħala kontroparti għal kull pożizzjoni, is-CCP iġgorr ir-riskju ta' kreditu fil-każ li waħda mill-kontropartijiet tagħha tinqabad inadempjenti. Bl-istess mod, il-kontropartijiet tas-CCP iġorru r-riskju ta' kreditu li s-CCP tista' tfalli. CCP timmitiga l-iskopertura tagħha għar-riskju ta' kreditu tal-kontroparti permezz ta' għadd ta' mekkaniżmi ta' rinforz, tipikament jinkludi r-restrizzjoni għall-aċċess, l-għodod tal-immaniġjar tar-riskju (bħal kollateralizzazzjoni), u l-

mutwalizzazzjoni tat-telf. Dawn il-mekkanizmi huma magħrufa komunement bħal “il-kaskata tar-riskji” (risk waterfall) tas-CCP.

Permezz tar-rwol tal-mitigazzjoni tar-riskji li għandhom, is-CCPs huma komponent kruċjali fis-suq li jaqdu. Konsegwentement, il-falliment tagħhom jsir avveniment sistemiku potenzjali. Fid-dawl tar-rwol sistemikament importanti, is-CCPs huma soġġetti għal regolazzjoni stretta. FI-UE, is-CCPs huma rregolati fil-livell nazzjonali. Billi r-regoli għar-regolazzjoni tas-CCPs jvarjaw minn Stat Membru għal iehor, in-nuqqas ta' kundizzjonijiet ekwi rizzultanti jwassal biex il-forniment transfruntier tas-servizzi tas-CCP ikun jiswa aktar u potenzjalment ikun anqas sikur minn kemm mixtieq u jirrappreżenta ostaklu għall-integrazzjoni tas-suq finanzjarju tal-UE.

Fid-dawl ta' dan, il-Kummissjoni kkunsidrat il-possibilità li ddaħhal leġislazzjoni tal-UE għas-CCPs fl-2006, imma ddeċidiet kontriha u minflok għażlet tahlita ta' awtoregolazzjoni mill-industrija (hi stiednet lill-industrija biex taqbel fuq Kodiċi ta' Kondotta) u kooperazzjoni mill-Istati Membri (appellat għat-tlestija tar-rakkomandazzjonijiet SEBC-KRTE għas-CCPs) biex tiżgura forniment aktar sikur u effiċjenti ta' servizzi tas-CCP fl-UE.

Minn dak iż-żmien, hareġ biċ-ċar li l-approċċ magħżul mill-Kummissjoni mhux ser ikun biżżejjed biex jiġu eliminati l-problemi marbuta mas-CCPs, parti minhabba d-defiċenzi tal-approċċ innifsu u parti minhabba li faqqsu problemi godda. Dwar tal-ewwel, dawn jirrigwardaw prinċipalment ir-realizzazzjoni li r-rakkomandazzjonijiet ma jistgħux iwasslu għall-istess rizzultati f'termini ta' armonizzazzjoni tar-regolazzjoni daqs leġislazzjoni fil-livell tal-UE. Dwar tal-aħħar, dawn jinkludu l-ostakli għall-istabiliment ta' konnessjonijiet, l-emergenza tal-periklu tal-kompetizzjoni fir-rigward tar-riskju fost is-CCPs, u l-problema tal-portabilità tal-kollateral fl-ambjent tas-CCP.

Fid-dawl tal-problemi msemmija hawn fuq, il-VI tinvestiga modijiet possibbli għaż-żieda tas-sikurezza u l-effiċjenza tal-infrastruttura tal-UE ta' wara n-negozjar u tal-protezzjoni għall-investituri. Għal dan il-għan tistabilixxi erba' għanijiet speċifiċi, li huma i) iż-żieda tas-sikurezza tas-CCPs, ii) l-istabiliment ta' kundizzjonijiet ekwi għall-forniment tas-servizzi tas-CCP, iii) l-iffaċilitar tal-istabiliment ta' konnessjonijiet bejn is-CCPs, u iv) id-disponiment ta' salvagwardji addizzjonali għall-partecipanti fis-suq li jużaw is-CCPs indirettament. L-għanijiet speċifiċi elenkati hawn fuq jehtiegu l-ksib tal-għanijiet operazzjonali li ġejjin:

1. it-tneħħija tal-ostakli għall-forniment transfruntieri tas-servizzi tas-CCP;
2. it-tneħħija tal-ostakli għall-istabiliment tal-konnessjonijiet bejn is-CCP;
3. il-prevenzjoni tas-CCPs milli jikkompetu għar-riskju; u
4. l-iffaċilitar tal-portabilità tal-pożizzjonijiet tal-klijenti u l-margini assoċjati.

Il-VI imbagħad tanalizza l-impatti ta' kull alternattiva ta' politika possibbli assoċjata mal-għanijiet operazzjonali ta' hawn fuq u tqabbilhom ma' xenarji bazi biex tiddetermina l-aktar perkors xieraq ta' azzjoni. Wara din l-analiżi, il-valutazzjoni tal-impatt tikkonkludi li l-akbar benefiċċji netti jinkisbu permezz tal-adozzjoni ta' miżuri li jkun:

1. jintroduċu passaport għas-servizzi tas-CCP, abbażi tal-awtorizzazzjoni u s-superviżjoni nazzjonali tas-CCPs, bi rwol akbar għall-kulleġġ tas-superviżuri;

2. jintroduċu rekwiżiti u proċeduri komuni għall-istabiliment ta' dritt għas-CCPs biex isiru interoperabbli sakemm ir-riskji jkunu indirizzati u l-awtoritajiet kompetenti japprovaw il-konnessjoni;
3. jintroduċu standards komuni, stretti għas-CCPs dwar ir-riskji; u
4. jirrikjedu lis-CCPs joffru lill-partecipanti indiretti l-possibilità li l-margini tagħhom jitqegħdu f'kontinġiet segregati (omnibus jew nominali), filwaqt li jippermtu lill-partecipanti indiretti l-għażla ta' jekk jisfruttawx l-offerta.

F'dan il-każ ukoll, regolament jitqies li huwa l-istrument ta' politika l-aktar idoneu biex jintlaħqu l-għanijiet mixtieqa.

### *Repożitorji tat-tranzazzjonijiet*

Repożitorju tat-tranzazzjonijiet huwa registru centralizzat li jzomm bażi ta' dejta elettronika ta' rekords tat-tranzazzjonijiet (kuntratti) miftuħa tad-derivati OTC. Barra minn din l-attività primarja, repożitorju tat-tranzazzjonijiet jista' wkoll jidhol għal servizzi oħra, bħal tal-immanigjar tal-kuntratti tal-avvenimenti u servizzi tal-ipproċessar tan-negożji. Dawn huma servizzi li żdiedu reċentament mal-familja tal-infrastrutturi tas-suq (l-ewwel wieħed tvara fi tmiem l-2006) u ma kinux regolati sa ftit taż-żmien ilu. Il-benefiċċju primarju ta' politika pubblika ta' repożitorju tat-tranzazzjonijiet huwa ż-żieda tat-trasparenza permessa mill-funzjoni taż-żamma tar-rekords u l-integrità tal-informazzjoni li jzomm.

Il-problema prinċipali li nholqot matul il-kriżi kienet dwar il-heffa li biha r-regolaturi setgħu jaċċessaw l-informazzjoni maħżuna fir-repożitorji tat-tranzazzjonijiet dwar id-derivati ta' kreditu (l-uniku repożitorju tat-tranzazzjonijiet li kien jeżisti dak iż-żmien). Bir-rwol sistemiku li r-repożitorji tat-tranzazzjonijiet ser jiksbu minhabba r-rekwiżit tar-rapportar, il-kwistjoni dwar l-aċċess għall-informazzjoni għar-regolaturi ser issir waħda dejjem aktar importanti. Barra minn hekk, jeħtieġ jiġu indirizzati bosta aspetti oħra tal-operazzjonijiet tar-repożitorju tat-tranzazzjonijiet minhabba r-rekwiżit tar-rapportar.

Il-VI tesplora modijiet kif jistgħu jiġu pprovduti repożitorji tat-tranzazzjonijiet sikuri, sodi u effiċjenti li jipprovdu l-appoġġ neċessarju għar-rekwiżit tar-rapportar, u jiżguraw li l-awtoritajiet kompetenti jkollhom l-informazzjoni neċessarja biex iwettqu l-inkarigi tagħhom. Sabiex jintlaħaq dan il-għan ġenerali, il-VI tistabilixxi tliet għanijiet ta' politika speċifiċi oħra, li huma i) l-iżgurar tas-sikurezza u l-integrità tad-dejta maħżuna f'repożitorju tat-tranzazzjonijiet; ii) l-istabiliment ta' kundizzjonijiet ekwi għall-forniment tas-servizzi tar-repożitorji tat-tranzazzjonijiet; u iii) l-iżgurar li l-awtoritajiet kompetenti jkollhom aċċess hieles għall-informazzjoni maħżuna fir-repożitorji tat-tranzazzjonijiet. Il-VI imbagħad tispeċifika għan operazzjonali waħdieni, li huwa l-introduzzjoni ta' regoli komuni li jirregolaw l-attivitajiet tar-repożitorji tan-negożju.

Il-VI imbagħad tanalizza l-impatti ta' kull alternattiva ta' politika possibbli assoċjata mal-għanijiet operazzjonali ta' hawn fuq u tqabbilhom ma' xenarji bażi biex tiddetermina l-aktar perkors xieraq ta' azzjoni. Wara din l-analiżi, il-valutazzjoni tal-impatt tikkonkludi li l-akbar benefiċċji netti jinkisbu permezz tal-adozzjoni ta' leġislazzjoni li tirregola l-attivitajiet tar-repożitorji tat-tranzazzjonijiet b'registrazzjoni u sorveljanza li jsiru fil-livell tal-UE mill-AETS.

F'dan il-każ ukoll, regolament jitqies li huwa l-istrument ta' politika l-aktar idoneu biex jintlaħqu l-għanijiet mixtieqa.