

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister"

KOM(2010) 484 slutlig – 2010/0250 (COD)

(2011/C 54/14)

Huvudföredragande: **Edgardo Maria IOZIA**

Rådet och Europaparlamentet beslutade den 13 oktober 2010 respektive den 7 oktober 2010 att i enlighet med artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister"

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

Den 20 oktober 2010 gav kommitténs presidium facksektionen för inre marknaden, produktion och konsumtion i uppdrag att utarbeta ett yttrande i ärendet.

Med hänsyn till ärendets brådskande karaktär utsåg Europeiska ekonomiska och sociala kommittén vid sin 467:e plenarsession den 8–9 december 2010 (sammanträdet den 8 december) **Edgardo Maria Iozia** till huvudföredragande och antog följande yttrande med 144 röster för, 4 röster emot och 6 nedlagda röster:

1. Kommentarer och rekommendationer

1.1 Derivatens nominella värde uppgick enligt Banken för internationell betalningsutjämnning (BIS) i slutet av 2009 till cirka 615 tusen miljarder amerikanska dollar (615 000 000 000 000), dvs. mer än 10 gånger så mycket som världens BNP. Bankernas inkomster från dessa derivat torde för 2010 uppgå till 150 miljarder dollar. De icke reglerade marknaderna (OTC, *over the counter*) står för 40 % av denna omsättning. Enligt en färsk studie från en stor grupp globala banker kommer de reformer som ska antas i Europa och USA om dessa OTC att sänka vinsterna med minst femton miljarder dollar.

1.2 EESK välkomnar förslaget till förordning om derivat, icke reglerade marknader, centrala motparter och transaktionsregister, och delar kommissionsledamot Michel Barniers åsikt: "Finansmarknaderna kan inte fortsätta att vara *Vilda västern*. OTC-derivaten har stort inflytande på realekonomin, som omfattar allt från lån till priserna på livsmedel. Frånvaron av en regelram för OTC-derivat bidrog till finanskrisen och till de dramatiska konsekvenserna som vi nu alla upplever."

1.3 Valet av förordning för att reglera frågan är logiskt och svarar mot behovet av allmänna och enhetliga krav för alla aktörer inom sektorn.

1.4 EESK stöder kommissionens förslag att clarea standardderivat genom centrala motparter och att se till att dessa motparter, som kommer att ta på sig betydande risker, underställs enhetliga tillsynsnormer. Denna tanke har EESK redan gett uttryck för i ett tidigare yttrande: "OTC-marknaderna bör inte öppnas för bilaterala transaktioner, utan begränsas till transaktioner med en central motpart som kan bedöma den samlade risknivån och begränsa

tillträdet till transaktioner för parter som är alltför exponerade. Transaktionerna bör göras på en enda plattform eller möjligen på ett fastställt urval av plattformar för att på så sätt förbättra öppenheten på marknaderna."

1.5 EESK ser mycket positivt på att kommissionen föreslår att de nationella myndigheterna tillsammans med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) ska ansvara för tillsynen över OTC-derivatmarknaderna, fastställa olika typer av derivat som ska godtas för central clearing, utfärda, återkalla eller ändra tillstånden för motparterna och spela en liknande roll i förhållande till transaktionsregistren.

1.6 EESK anser att man måste stärka samarbetet mellan ESMA och de nationella myndigheterna, som säkert kommer att uppmanas att lämna sitt bidrag när det gäller erfarenheter och kunskaper om de lokala marknaderna och som bör underlätta den gradvis växande kompatibiliteten mellan motparterna, utvärdera deras kompetensnivå, interna organisation och kapacitet för riskhantering. Kommittén anser att det för närvarande finns skäl att inte utvidga bestämmelserna om samverkan till andra instrument än kontantsäkerheter.

1.7 Förslaget till förordning genomför i praktiken förslagen från Financial Stability Board (FSB) om att utvidga de centrala motparternas tjänster till de standardiserade OTC-derivaten. G-20 har fastställt att dessa avtal före utgången av 2012 bör handlas på elektroniska marknader eller plattformar och clearas genom användning av centrala motparter. OTC-derivatavtal bör dessutom rapporteras till transaktionsregister.

1.8 På det internationella planet lanserade en gemensam arbetsgrupp, CPSS-IOSCO, i februari 2010 en omfattande översyn av normerna för marknadsinfrastrukturerna: betalningssystem, värdepappersavvecklingssystem och centrala motparter. Syftet är att fortsätta med en uppdatering av de aktuella principerna och rekommendationerna och en förstärkning av dessa, mot bakgrund av erfarenheterna från den nyligen genomgångna finanskrisen. Ett första viktigt resultat uppnåddes i maj 2010 med offentliggörandet av "*Considerations for trade repositories in OTC derivatives market*". När det gäller de centrala motparternas roll gavs redan i mars 2004 värdefulla rekommendationer från tekniska kommittén, som tyvärr inte beaktades.

1.9 Kommissionens förslag behandlar inte några specifika regler för kreditswappar (*Credit Default Swaps*, CDS). EESK skulle gärna se att man snart reglerade även kreditswapparna, för vilka reglerna kommer att bli striktare, precis som för blankning, från 1 juli 2012. För derivaten sker uppstramningen före 2012 års slut.

1.10 I oktober 2009 offentliggjorde kommissionen ett meddelande om kommande åtgärder för reglering av marknaden för derivat. Syftet är att öka öppenheten, minska de operativa riskerna genom standardisering, utveckla marknaderna genom standardavtal samt att ändra direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID).

1.11 Kommittén är övertygad om att de föreslagna åtgärderna kommer att öka öppenheten på marknaderna genom att transaktionsregistrens roll kommer att bli allt viktigare, vilket kommer att minska motpartsrisken genom en successiv ökning av antalet transaktioner som clearas via centrala motparter, som i sin tur är föremål för striktare normer i fråga om styrning, intern organisation och kapitalkrav. Detta minskar den operativa risken genom att man använder elektroniska förfaranden för att bedöma avtalsvillkoren för avtal om OTC-derivat.

1.12 EESK stöder förslaget om centrala motparter och begränsningarna av blankning. Att kräva ökad öppenhet i transaktionerna, ökat ansvarstagande bland aktörer och motparter och undvikande av överdrivet risktagande är viktiga mål som kommissionen eftersträvar på ett verkingsfullt sätt genom att vidta lämpliga åtgärder för att (åtminstone delvis) komma till rätta med den frånvaro av reglering som bidrog till finanskrisen.

1.13 EESK menar dock att det finns risker som inte får undervärderas, t.ex. överdriven tilltro till de fördelar som centrala motparter kan få för marknaderna för kreditswappar på kort sikt. Konkurrensläget för de olika centrala motparterna i fråga om clearing och fragmentering av hela processen är en annan faktor som inte får undervärderas, liksom risken för att begränsa urvalet av instrument till förfogande och ökade transaktionskostnader i samband med finansiell verksamhet.

1.13.1 För att kunna möta sådana risker på ett effektivt sätt bör man framför allt noggrant granska frågorna om interoperabiliteten mellan centrala motparter, sekretesskyddet i informationsutbytet, koncentrationen av uppgiftsinsamling och anmälningsplikt till de centrala motparterna samt kundernas deltagande i förvaltningen av centrala motparter.

1.14 EESK rekommenderar EU-institutionerna

- att inom kort anta förordningen om OTC-derivatmarknaderna, vilket skulle återställa förtroendet och lugnet på marknaderna och skydda spararna,
- att komplettera de nya bestämmelserna om derivat enligt kommissionens planer,
- att vidta åtgärder för att färdigställa den institutionella strukturen och lagstiftningen i anslutning till reformen av finansmarknaderna.

2. Kommissionens förslag

2.1 G-20 har vid flera tillfällen bekräftat sitt åtagande att påskynda antagandet av kraftfulla åtgärder för att förbättra öppenheten och rätta till de lagstiftningsbrister som har funnits när det gäller OTC-derivat.

2.2 I förslaget till förordning hänvisas till flera åtgärder som föreslagits i Europaparlamentets resolution av den 15 juni 2010 ("*Derivatmarknader: förestående initiativ*") och det är förenligt med den i USA nyligen antagna lagstiftningen om OTC-derivat, den så kallade "Frank-Dodd Act".

2.3 I fråga om clearing, rapportering och riskförebyggande åtgärder för OTC-derivat föreslås clearing via centrala motparter endast för avtal om standardiserade OTC-derivat. För att säkerställa att majoriteten av OTC-derivat omfattas av den obligatoriska clearingmekanismen införs genom förordningen därför två metoder för att avgöra vilka avtal som måste clearas:

2.4 En bottom up-metod där en central motpart beslutar att clara vissa avtal och tillåts göra detta av motsvarande behörig myndighet, som därefter ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten när den godkännt att motparten clearar dem. Värdepappers- och marknadsmyndigheten ska sedan kunna besluta om ett clearingkrav bör gälla för alla sådana avtal inom EU.

2.5 En top down-metod där man avgör vilka avtal på marknaden som inte clearas av någon central motpart. I detta fall ska värdepappers- och marknadsmyndigheten tillsammans med europeiska systemrisknämnden avgöra vilka avtal som potentiellt bör omfattas av clearingkravet. De motparter som omfattas av clearingkravet måste använda en central motpart.

2.6 Icke-finansiella motparter (företag) kommer i princip inte att omfattas av förordningen, såvida inte deras OTC-derivatpositioner når ett visst tröskelvärde och de betraktas som systemviktiga.

2.7 I förordningen fastställs ett förfarande för att identifiera icke-finansiella motparter som har systemviktiga OTC-derivatpositioner och ålägga dem vissa i förordningen angivna skyldigheter. Förfarandet baseras på att två olika tröskelvärden definieras: en informationströskel och en clearingtröskel.

2.8 Förordningen föreskriver därför att elektroniska förfaranden ska användas och att riskhanteringsförfaranden ska finnas. Slutligen ska finansiella och icke-finansiella motparter som överskrider clearingtröskeln i detalj inrapportera derivatavtal som de har ingått och varje ändring av dessa till ett inregistrerat transaktionsregister.

3. Krav på centrala motparter

3.1 De centrala motparterna löper betydande risker, och därför krävs i förordningen av säkerhetsskäl att de har mycket strikta ledningssystem och är underställda tillsynskrav (interna ledningssystem, större kapitalkrav osv.).

3.2 En central motpart måste ha stabila ledningssystem som ska indikera eventuella intressekonflikter mellan ägare, ledning, clearingmedlemmar och indirekta deltagare. Särskilt relevant är oberoende styrelseledamöters roll. För det andra måste minimikapitalkrav gälla för auktorisation av en central motparts verksamhet. I förordningen krävs att en central motpart har en "obeståndsfond" som dess medlemmar ska bidra till.

4. Transaktionsregisters registrering och tillsyn

4.1 I förordningen föreskrivs ett rapporteringskrav för OTC-derivattransaktioner, i syfte att öka överblickbarheten på denna marknad. Informationen ska inrapporteras till transaktionsregister. Transaktionsregistren ska registreras hos ESMA som ska utöva tillsyn över dem.

4.2 Förordningen innehåller också bestämmelser om att transaktionsregister ska säkerställa efterlevnaden genom en uppsättning standarder. Genom sin utformning ska de trygga att transaktionsregistrens tillsynsinformation är tillförlitlig, säker och skyddad. Särskilt ska transaktionsregister bli föremål för organisatoriska och operativa krav och de ska se till att uppgifter är lämpligt lagrade och överblickbara.

5. EESK:s kommentarer

5.1 Infrastrukturen på värdepappersmarknaderna har uppvisat avsevärda brister i hanteringen av motpartsrisker och vad avser öppenheten i transaktionerna på OTC-derivatmarknaderna, i synnerhet i fråga om creditswappar, som har fått skulden för den "stora recessionen".

5.2 Dessa "atypiska" kontrakt har bidragit till att minska riskmedvetenheten och till att förlänga krisen, som i första hand slår hårt mot de institut som har utfärdat dem och därmed i sista hand spararna. Bankernas spekulationer, t.ex. försäljning av "nakna" creditswappar (dvs. utan säkerhet), har orsakat höjda räntenivåer och därmed ökade finansiella bördor för utfärdarna, vilket ibland lett till att de gått i konkurs.

5.3 Av dessa skäl har creditswapparna beskrivits som "fallskärmar av bly", eftersom de utgör en potentiell dödsfara för det globala finanssystemet. Den enda konkreta lösning som antagits har varit att inte låta finansinstituten gå i konkurs, utan förse dem med nytt, offentligt kapital och därmed stabilisera dem. Denna åtgärd har inneburit en oundviklig ökning av den offentliga skulden, och därmed flyttat bankernas problem och risk till den stat där de finns, vilket har skapat stor oro på valutamarknaderna i euroområdet och tvingat alla länder att vidta strikta åtstramningsåtgärder. Detta har bidragit till en långsammare återhämtning i den svaga ekonomin.

5.4 I USA har *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC) inrättat ett tillfälligt bolag (*The Warehouse Trust Company LLC*) med tillstånd att fungera som transaktionsregister för creditswappar. Administrationen har inlett en reform av lagstiftningen om handel med OTC-derivat som innebär krav på användning av centrala motparter för standardavtal och koncentration på handel på reglerade marknader eller organiserade plattformar.

5.5 I Europa håller Europeiska kommissionen på att utarbeta ett lagstiftningsförslag (den europeiska lagstiftningen om marknadsinfrastruktur) som syftar till att öka öppenheten och stabiliteten på OTC-derivatmarknaden. De planerade åtgärderna ligger i linje med det amerikanska förslaget eftersom man vill undvika regelarbiterage (vilket är viktigt).

5.6 EESK vill också varna för vissa risker i fråga om de åtgärder som förslaget om derivatmarknaden innehåller. Krisen på finansmarknaden kan faktiskt inte bara skyllas på derivaten, frånvaron av centrala motparter eller av förbud mot blankning.

5.7 Från 80-talet har alltmer sofistikerade finansiella instrument spridit sig på finansmarknaderna. Dessa har ökat marknadernas effektivitet, och fört dem närmare idealet om den fullständiga marknaden, så som den beskrivits i den ekonomiska teorin. Följaktligen har också komplexiteten ökat i fråga om reglering, övervakning och tillsyn, och de reformpaket som nu diskuteras syftar alla till att uppnå större kontroll över marknaderna, vilket ofta kommer att leda till minskad effektivitet på dem.

5.8 En marknad är effektivare ju mer priset (eller avkastningen) för ett värdepapper återspeglar den information som finns. För att göra en marknad effektivare bör man alltså främja spridning av information som kan beaktas så snart som möjligt i priset på värdepapperet. Det är viktigt att veta vad man vinner och vad man förlorar i effektivitet.

5.9 Framför allt bör man vara medveten om att åtgärder som syftar till minska utbudet av finansinstrument, t.ex. begränsningar i fråga om de s.k. "nakna" creditswapparna eller blankning, kan leda till att effektiviteten på marknaderna inte ökar. Att begränsa urvalet av tillgängliga instrument minskar marknadernas förmåga att absorbera och sprida den befintliga informationen till aktörerna.

5.10 Visst kan man diskutera nyttan av " nakna " kreditswappar, och den ytterligare information som dessa bidrar med i förhållande till andra instrument och hur informationen påverkar finansieringskostnaderna, men att förbjuda dem skulle inte ge några effektivitetsvinster. Att begränsa möjligheterna till blankning minskar likviditeten i systemet och därmed förmågan att reagera snabbt på ny information. Att begränsa hanteringen av OTC-värdepapper skulle tvinga aktörerna att handla alla derivat på reglerade marknader och att använda clearingorganisationer, vilket skulle kunna ge dubbel effekt.

5.11 Å ena sidan skulle det öka öppenheten på marknaden (det skulle t.ex. bli lättare att i ett tidigt skede övervaka risknivån i de värdepapper som aktörerna har) och bidra till att (åtminstone delvis) begränsa potentiella källor till instabilitet. I situationer av finansiell stress skulle det emellertid inte räcka med bara öppenheten. Enligt kommissionens förslag ges de nationella tillsynsmyndigheterna tydliga befogenheter att i exceptionella situationer tillfälligt begränsa eller hindra förbud mot blankning av alla finansiella instrument, med samordning via värdepappers- och marknadsmyndigheten, som i alla fall har möjlighet att agera direkt under två förutsättningar: Att det finns ett hot mot och marknadens funktion och integritet eller att de nationella tillsynsmyndigheterna inte har vidtagit några åtgärder eller att de åtgärder som vidtagits inte har varit tillräckliga.

5.12 Å andra sidan finns emellertid risken för att man på nytt begränsar utbudet av tillgängliga instrument, och att man ökar kostnaderna för finansverksamheten. Marknaden för terminsaffärer är hårt standardiserad och reglerad (eftersom det är viktigt att det går att se priset på de värdepapper som handlas) medan marknaden för framtida räntesäkringsavtal (*forwards*, ett instrument som liknar terminsinstrumentet) däremot anpassats till motparternas behov och ger aktörerna möjlighet att strukturera vinsten på ett flexibelt sätt. Dessa värdepapper är föga standardiserade och det skulle vara svårt att föra över dem till en traditionell reglerad marknad utan att begränsa investerarnas valmöjligheter.

5.13 De centrala motparterna anses vara det instrument, det "botemedel", som bör användas för att hantera systemrisken och för att se till att OTC-marknaderna blir effektivare och öppnare. De centrala motparterna är säkert en viktig faktor för att kunna minska risken och förbättra marknadseffektiviteten, och utgör för börsnoterade derivat en nödvändig beståndsdel av infrastrukturen. Det är därför rimligt att tänka sig att de centrala motparterna ska kunna bidra också till utvecklingen av OTC-marknaderna.

Många institut och politiker lägger dock alltför stor vikt vid de fördelar som centrala motparter kan bidra med på marknaderna för kreditswappar på kort sikt.

5.14 De centrala motparterna kan emellertid inte betraktas som en lösning i fråga om motpartsrisken och skulle inte kunna göra marknaden mer effektiv med tanke på dess nuvarande skick. Inom den nuvarande ramen, där det finns ett flertal centrala motparter i varje region som skiljer sig åt beroende på om de hanterar kreditderivat eller ränteswappar (*interest rate swap*, IRS), är möjligheterna att använda säkerheter på ett effektivt sätt och att minska motpartens exponering underminerade. Den centrala motparten kan kompensera en exponering genom en multilateral bas, men endast för den region, de motparter eller de derivattyper som den stöder. Detta innebär att det inte är möjligt att utföra clearing mellan positioner i kreditswappar och positioner i ränteswappar.

5.15 Bilateral clearing som rör exponering för flera typer av OTC-derivat med en enda motpart utanför den centrala motparten kan innebära ett effektivt utnyttjande av säkerheten. Man bör också ha i åtanke att derivaten alltid kommer att vara innovativa instrument, gjorda på beställning, och det kommer alltid att finnas ett stort antal transaktioner som inte lämpar sig för clearing. Dessa positioner bör förenas, med beaktande av kreditrisken, genom en lämplig process för hanteringen av säkerheter som inte omfattar centrala motparter.

5.16 De centrala motparterna bidrar också till mervärdet och till en uppdelning och ett avskiljande av den enskilda aktörens risk. Kommittén stöder denna position. Deras popularitet kommer att öka och det kommer att påskynda mognaden och öppenheten på marknaden, och därmed en önskvärd utvidgning av OTC-verksamheten i framtiden.

5.17 De centrala motparterna är emellertid endast en beståndsdel i en solid infrastruktur för riskhantering. Motpartsrisken kommer inte att elimineras och den bilaterala risken måste även fortsättningsvis beaktas för positioner utanför den centrala motparten.

5.18 Till detta kommer slutligen att det finns många företag där man inte investerar i riskhanteringssystem kopplade till derivatportföljen. Dessa företag kommer troligtvis att även i framtiden förvänta sig att bli räddade, trots att deras riskhantering är helt olämplig.

Bryssel den 8 december 2010

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande
Staffan NILSSON