
AKTUELLT I OMVÄRLDEN 11/2010

22 SEPTEMBER 2010

Innehåll

INLEDNING

OTC, CCP OCH TRADE REPOSITORIES	s.1
BLANKNING OCH CREDIT DEFAULT SWAPS	s.5

INLEDNING

Kommissionen presenterade den 15 september förslag till dels en reglering av OTC-derivat, CCP och Trade Repositories och dels ett förslag till reglering av Short Selling och Credit Default Swaps. Förslagen kommer nu att förhandlas i rådet och parlamentet samtidigt som kommissionen och CESR (snart ESMA) ska börja arbetet med att ta fram de mer detaljerade reglerna (regulatory technical standards and implementing technical standards). I detta nummer av Aktuellt i Omvärlden lämnas en sammanfattning av förslagen.

OTC, CCP OCH TRADE REPOSITORIES

Förslaget syftar till att reducera systemriskerna genom att öka säkerheten och effektiviteten i marknaden för OTC-derivat. När det gäller kravet på clearing av standardiserade OTC-derivat bygger detta på en överenskommelse inom G-20.

Förordningen kan sägas innefatta förslag inom tre områden.

1. Clearing och rapportering av vissa OTC-kontrakt
2. Krav på en CCP
3. Krav på en Trade Repository

Förslaget syftar till att reducera systemriskerna genom att öka säkerheten och effektiviteten i marknaden för OTC-derivat. Detta kan bäst ske genom att kräva att OTC-derivat som uppfyller på förhand definierade lämpliga kriterier här för skall clearas av en CCP. Särskilda regler måste ställas upp för bilateral clearing av OTC-transaktioner. Vidare måste alla marknadsdeltagare rapportera all nödvändig information rörande deras OTC portföljer till en Trade Repository och i det fall detta inte går, direkt till aktuell tillsynsmyndighet. Uppgifter om aggregerade positioner skall offentliggöras. För att garantera en enhetlig implementering och undvika gold-plating eller överföring av befogenheter till lokala tillsynsmyndigheter bör reglerna införas genom en förordning, d.v.s. en lagstiftning som blir direkt gällande i medlemstaterna.

Den föreslagna lagstiftningen täcker alla motparter och alla kategorier OTC-kontrakt. För icke-finansiella motparter gäller clearingskyldigheten först då man passerat visst gränsvärde.

Vilka **OTC-derivat skall bli föremål för obligatorisk clearing**? G20s beslut som ligger som grund för förslaget innebär att alla standardiserade OTC derivat skall clearas via en CCP senast vid utgången av 2012. Begreppet OTC-derivat definieras som derivatkontrakt för vilka avslut inte sker på en börs. Begreppet "standardiserad" bör enligt kommissionen tolkas så att det avser kontrakt som är godtagbara för clearing av en CCP eller uttryckt på ett annat sätt kontrakt som är möjliga för en CCP att cleara. Kommissionen anser vidare att även om ett kontrakt clearas så är det inte alltid lämpligt att ett sådant kontrakt blir föremål för obligatorisk clearing. Att ålägga en CCP att cleara kontrakt för vilka en CCP inte kan hantera risken kan ha negativa effekter på stabiliteten i systemet. Kommissionen föreslår därför en teknik för att fastställa vilka kontrakt som lämpligen bör bli föremål för obligatorisk clearing.

För att skapa ett system som garanterar att så många OTC kontrakt som möjligt clearas föreslår kommissionen två ansatser.

Den första, "botten upp ansatsen", innebär att när en CCP beslutar att cleara ett visst kontrakt skall den skicka förslag om detta till tillsynsmyndigheten. Om tillsynsmyndigheten ger klartecken skall myndigheten också underrätta ESMA som i sin tur har befogenhet att avgöra om obligatorisk clearing skall gälla för kontraktet i hela EU.

Den andra vägen, "toppen ner ansatsen", innebär att ESMA tillsammans med European Systemic Risk Board (ESRB) skall avgöra vilka kontrakt som eventuellt skall bli föremål för obligatorisk clearing och för vilka ingen clearingmöjlighet ännu finns.

ESMA skall föra en förteckning av de klasser av derivatkontrakt för vilka obligatorisk clearing gäller.

Vilka motparter i ett kontrakt **omfattas av den obligatoriska clearing**en?

Alla **finansiella motparter** omfattas av tvånget att cleara godkända derivatkontrakt. Med finansiella motparter avses bland andra banker, värdepappersbolag, försäkringsbolag, investeringsfonder m.fl.

För andra företag, **icke-finansiella företag**, gäller clearingskyldigheten, först när deras totala position överstiger en på förhand fastställd nivå. Vid beräkning av den totala positionen skall man avräkna positioner som tagits för att skydda risker i den affärsmässiga rörelsen till skillnad från mer spekulativ verksamhet. Den nivå som skall gälla kommer att bestämmas av kommissionen efter förslag från ESMA.

Skulle ett icke-finansiellt företag ta en position som leder till att den för clearingskyldighet fastställda nivån överskrids skall samtliga kontrakt som är godkända för clearing clearas. Bestämmelsen är något oklar om den obligatoriska clearing i detta fall även omfattar kontrakt som kunnat avräknas på grund av att de ingåtts för att skydda risker i den affärsmässiga rörelsen.

Har ett kontrakt ingåtts med en icke-finansiell motpart torde det också krävas att denne passerar nivån för obligatorisk clearing innan clearing kan ske av kontraktet.

Har ett kontrakt ingåtts med en motpart som inte har skyldighet att cleara, t.ex. en icke-finansiell motpart som inte uppnått nivån där clearingobligatorium inträder, är det upp till parterna att besluta om kontraktet skall clearas. Det vanligaste torde bli att kontraktet inte clearas.

I dessa fall måste enligt regelverket den part som har clearingobligatorium att kräva säkerheter och dagligen beräkna utifrån marknadsvärdet.

I nedanstående matris ges en sammanställning av clearingobligatoriet baserat på olika kontraktsparter där röd färg markerar clearingskyldighet.

Kontraktsparter	Fysiska Personer	Finansiella företag	Övriga företag under clearinggräns	Övriga företag över clearinggräns
Fysiska Personer				
Finansiella företag				
Övriga företag under clearinggräns				
Övriga företag över clearinggräns				

I de fall finansiella företag eller icke-finansiella företag som ligger över clearinggränsen ingår ett OTC-derivatkontrakt som inte är upptaget till clearing skall ha procedurer finnas på plats för att mäta, bevaka och minska operationella risker och kreditrisker. Detta bör bland annat innefatta bekräftelse av villkoren inom en viss angiven tid samt utbyte av säkerheter eller innehav av kapital. Kommissionen kommer att fastställa tidsgräns inom vilken bekräftelse skall ske samt om säkerhetsarrangemang och nivå på säkerhet och kapital.

Genom förslaget införs också en rapporteringskyldighet för motparter som är finansiella motparter att till en Trade Repository rapportera alla OTC-derivatkontrakt som man ingått och alla förändringar samt avveckling eller förfall. Rapportering skall ske senast arbetsdagen efter avslutet eller förändringen. Skulle en Trade Repository inte kunna registrera alla detaljer i rapporten skall rapporten istället lämnas till aktuell tillsynsmyndighet.

För ett icke-finansiellt företag gäller att rapporteringskyldighet inträder först när företaget passerat en gräns som kommer att fastställas av kommissionen. När ett företag överskrider gränsen skall företaget anmäla detta till tillsynsmyndigheten och förklara varför företaget tagit dessa positioner samtidigt som skyldighet att rapportera inträder. Någon avräkning för positioner som är hänförliga till den affärsmässiga verksamheten får inte göras vid beräkning av rapporteringsgränsen.

Medlemsländerna skall se till att det finns ett påföljdssystem för brott mot bestämmelser som i vart fall skall inkludera administrativa avgifter. Tillsynsmyndigheten skall svara för att påföljd som utdöms för brott mot bestämmelserna offentliggörs om inte det finns särskilda skäl mot detta.

Förslaget innehåller också **generella regler för CCP**. För att driva en CCP krävs tillstånd som meddelas av tillsynsmyndigheten i den medlemsstat där CCPn har hemvist. En förutsättning för tillstånd är att CCPn har tillgång till likviditet via centralbanken eller en kreditvärdig och pålitlig affärsbank eller en kombination av dessa. Tillstånd får meddelas först sedan man inhämtat ett positivt besked från ett kollegium bestående av de tillsynsmyndigheter som svarar för tillsynen av de tre clearingmedlemmar som bidrar mest till CCPns fond för fallissemang (default fund). Vidare ingår i kollegiet tillsynsmyndigheterna för de marknader som CCPn betjänar samt

tillsynsmyndigheterna för de CCPn med vilka aktuell CCP träffat avtal om interoperabilitet samt de centralbanker i vars valuta flest instrument clearas och slutligen ESMA. Ett beslut om auktorisation gäller i hela EU.

För auktorisation krävs ett minsta eget kapital om fem miljoner euro.

Regelverket ställer upp ett antal krav på hur **verksamheten hos en CCP skall organiseras**. Bland annat skall 1/3 av styrelsen bestå av oberoende ledamöter. Det skall finnas en riskkommitté som skall bestå av representanter för clearingmedlemmarna samt de oberoende styrelsemedlemmarna. Även kunderna till clearingmedlemmarna skall kunna ingå i riskkommittén alternativt skall CCPn ha en konsultationsmodell som innebär att kundernas intresse blir representerade.

Regelverket innehåller också ett antal **uppföranderegler för en CCP**. Bland annat skall det ske ett öppet tillträde till CCP. Priser och avgifter skall vara genomlysta. Register och konton skall vara uppbyggda på sådant sätt att man när som helst utan fördröjning skall kunna identifiera och avskilja tillgångar och positioner för en clearingmedlem från en annan. Vidare skall en CCP kräva att varje clearingmedlem kan avskilja kunders tillgångar och positioner från sina egna. En CCP kan medge att en kunds tillgångar och positioner avskiljs på en mer detaljerad nivå. CCPn skall offentliggöra risker samt kostnader som är förenade med olika nivåer av avskildhet. Beroende på vilken nivå av avskildhet som kunden valt skall CCPn tillse att den har möjlighet då en viss i förväg avtalad händelse inträffar på begäran och utan krav på medgivande från clearingmedlemmen överföra kundens tillgångar och positioner till en annan clearingmedlem.

I regelverket finns bestämmelser om **riskhantering hos en CCP**. CCPn skall kräva marginalsäkerheter från sina clearingmedlemmar och, i förekommande fall, från CCPn med vilka man har avtal om interoperabilitet. CCPn skall inrätta en fond för fallissemang och fastställa en lägsta insats samt ta fram en modell för att beräkna de enskilda clearingmedlemmarnas bidrag.

Det finns vidare bestämmelser om **vilka säkerheter som en CCP får acceptera**. Som säkerhet får endast accepteras mycket likvida säkerheter med låg kredit- och marknadsrisk. CCPn skall tillämpa lämpligt avdrag (haircut) från värdet på säkerheterna. När så anses lämpligt kan underliggande instrument accepteras som säkerhet. Kommissionen kommer att besluta om vilka säkerheter som kan anses var tillräckligt likvida för att accepteras liksom om storleken på avdraget.

Två eller flera CCPn kan avtala om samverkan eller interoperabilitet vilket skall godkännas på förhand av aktuella tillsynsmyndigheter.

På samma sätt som för CCPn innehåller förslaget **regler för Trade Repositories (TR)**.

En TR skall registreras av ESMA. Ett förutsättning för registrering är att TR är en juridisk person med säte i EU. Vidare finns krav på organisation, kontrollfunktioner etc. En TR skall offentliggöra priser och avgifter för de tjänster som de tillhandahåller. Uppgifter hos en TR skall bevaras i tio år efter det att aktuellt kontrakt upphört. En TR skall beräkna de totala positionerna i varje klass av derivat baserat på inrapporterade uppgifter. En TR skall tillhandahålla nödvändig information till ESMA, tillsynsmyndigheter för rapporteringspliktiga institut, tillsynsmyndigheten för den CCP som utnyttjar TR samt relevant centralbank i det europeiska centralbankssystemet.

Förslaget skall nu behandlas i rådet och i parlamentet enligt medbeslutandeförfarandet. Reglerna skall, i enlighet med åtagandet i G20, vara på plats och tillämpas från slutet av 2012.

BLANKNING OCH CREDIT DEFAULT SWAPS

Kommissionen anger att syftet med förslaget är

- Öka genomlysning av blankning i vissa finansiella instrument (aktier, statspapper och CDSer avseende statspapper)
- Garantera att medlemstaterna har klara befogenheter att kunna vidta åtgärder i vissa krissituationer som har sin grund i blankning eller transaktioner i CDSer i syfte att minska systemriskerna och riskerna för den finansiella stabiliteten samt öka företroendet för marknaden
- Garantera samarbete mellan medlemsstaterna och ESMA i kritiska situationer
- Reducera riskerna vid avveckling av transaktioner som innefattar naken blankning

Kommissionens förslag är inte begränsat till korta positioner (blankning) utan innefattar också förslag till relativt långtgående befogenheter för tillsynsmyndigheter och även för ESMA vad avser finansiella instrument i krissituation. Ingreppmöjligheten riktar sig mot alla, dvs. inte bara finansiella institut utan alla företag och enskilda.

När det gäller ökad **genomlysning för blankning i aktier** föreslår kommissionen att rapportering av en kort position skall göras när nettopositionen motsvarar 0,2 procent av utestående aktiekapital och vid varje ökning däröver med 0,1 procent. Överstiger nettopositionen 0,5 procent av utestående aktiekapital skall innehavet offentliggöras liksom varje ökning därifrån med 0,1 procent.

I den korta positionen i aktier skall också räknas in derivat som har motsvarande effekt. Den korta positionen skall sedan nettas mot en eventuell lång position. Metoden att beräkna den "nettade" korta positionen är tämligen komplicerad. Innehavet eller den långa positionen innefattar inte enbart innehav av aktier och derivat med anknytning till dessa utan ska även räknas upp med finansiella exponeringar som innebär en finansiell förmån när priset på aktien går upp eller ner.

Utöver detta införs ett krav att order till marknadsplatser som utgör blankning ska vara markerade och att marknadsplatsen dagen efter ska offentliggöra blankningsaffärerna på övergripande nivå.

När det gäller **genomlysning av statspapper från EU och CDS** föreslås bara krav på rapportering till tillsynsmyndigheterna. Något krav på offentliggörande av korta positioner framläggs inte. Förslaget saknar uppgifter om gränser. Förslag till sådana ska tas fram av ESMA och beslutas av kommissionen. När det gäller statspapper är det positionen gentemot emittenten som ska beräknas. På liknande sätt som för aktier ska dessutom räknas med alla finansiella exponeringar som innebär en finansiell förmån om priset på statspapper går upp. Även positioner rörande CDS:er ska medräknas.

För att reducera **riskerna vid avveckling** föreslår kommissionen att den som genomför en blankningstransaktion i aktier eller statspapper vid avslutet ska ha lånat in instrumentet eller ha

träffat ett avtal om att låna instrument eller har ett annat arrangemang som tillförsäkrar att instrument kan lånas in och således att affären kan avvecklas. Denna regel kompletteras med en bestämmelse att marknadsplatserna själva eller genom den CCP som betjänar marknadsplatsen skall ha en buy-in facilitet för att säkerställa leverans. Marknadsplatsen ska även ha ett system som tillförsäkrar att den som inte kan leverera betalar kostnaderna för försening och även tillförsäkrar att den som blankar och inte kan leverera inte gör någon vinst.

Vissa **undantag görs från reglerna** om transparens. Aktiebolag vars huvudmarknad för bolagets aktier ligger utanför EU undantas. Vidare undantas marknadsgaranter och primärmarknadsoperationer utförda av handlare för att assistera emittenter av statspapper eller för stabiliseringsåtgärder enligt marknadsmissbruksregleringen.

Kommissionen föreslår **utökade befogenheter för de nationella tillsynsmyndigheterna**. Om en kritisk händelse inträffar eller det sker en utveckling som allvarligt hot mot den finansiella stabiliteten eller mot förtroendet för marknaden får tillsynsmyndigheten

- Förbjuda eller uppställa villkor för en blankning och för en transaktion med ett finansiellt instrument som innebär fördelar för personen i fråga om priset eller värdet på ett annat finansiellt instrument
- Hindra en person eller ett företag från att ingå en transaktion med finansiella instrument eller att begränsa värdet av transaktionen
- Begränsa en persons eller ett företags möjlighet att ingå en CDS transaktion som relaterar till ett åtagande från en medlemsstat eller begränsa värdet på en naken CDS som får ingås och som är relaterad till ett sådant åtagande
- Uppställa rapporteringskrav för blankning även av andra finansiella instrument än aktier och statsobligationer

Åtgärder som en tillsynsmyndighet vidtagit enligt ovan får initialt inte gälla längre än högst tre månader. Åtgärderna får förnyas i flera perioder som var för sig inte får överstiga tre månader. Tillsynsmyndigheten skall informera ESMA och andra tillsynsmyndigheter om tilltänkta åtgärder.

Vid ett kursfall för en aktie på 10 procent i förhållande till föregående dags slutkurs får tillsynsmyndigheter rätta att stoppa blankning eller införa restriktioner för blankning i den aktien. För andra finansiella instrument än aktier skall kommissionen fastställa vilka procentsatser som skall gälla. Ett stopp eller en restriktion får vara längst till handelsdagens slut.

ESMA föreslås få befogenhet att besluta om åtgärder enligt ovan om situationen berör hela eller delar av det finansiella systemet i EU och tillsynsmyndigheten eller tillsynsmyndigheterna inte vidtagit tillräckliga åtgärder.

Förslagen kommer nu att behandlas av rådet och parlamentet enligt medbeslutandeförfarandet. Väl antaget skall reglerna börja tillämpas från och med den 1 juli 2012.

[Förslaget, Blankning och CDS](#)

=====