



Брюксел, 11.9.2017 г.
COM(2017) 468 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

**относно необходимостта от временно изключване на борсово търгуваните
деривати от обхвата на членове 35 и 36 от Регламент (ЕС) № 600/2014 относно
пазарите на финансови инструменти**

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно необходимостта от временно изключване на борсово търгуваните
деривати от обхвата на членове 35 и 36 от Регламент (ЕС) № 600/2014 относно
пазарите на финансови инструменти

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящият доклад до Европейския парламент и до Съвета (наричан по-нататък „**докладът**“) съдържа оценка на необходимостта от временното изключване на борсово търгуваните деривати (наричани по-нататък „**БТД**“) от обхвата на членове 35 и 36 от Регламент (ЕС) № 600/2014 относно пазарите на финансови инструменти („**РПФИ**“). По силата на член 52, параграф 12 Европейската комисия е длъжна да представи на Европейския парламент и на Съвета доклад относно необходимостта от временното изключване на БТД от недискриминационен достъп до централни контрагенти (наричани по-нататък: „**ЦК**“) и до места на търговия съгласно членове 35 и 36 от РПФИ за до тридесет месеца след 3 януари 2018 г.

В член 52, параграф 12 от РПФИ се предвижда Европейската комисия да изготви доклада си въз основа на оценка на риска, извършена от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) в консултация с Европейския съвет за системен риск (ЕССР), като отчете рисковете за общата стабилност и правилното функциониране на финансовите пазари в целия Съюз, произтичащи от прилагането спрямо БТД на разпоредбите за открит и недискриминационен достъп. През юли 2015 г. Комисията поиска от ЕОЦКП да извърши такава оценка на риска в сътрудничество с ЕССР. На 31 март 2016 г. ЕОЦКП представи своята оценка на риска¹, основана на становище на ЕССР, публикувано на 9 февруари 2016 г.²

Комисията поиска от ЕОЦКП при оценяването на риска: i) да установи кои са потенциалните рискови фактори и да оцени вероятността от тяхното настъпване, както и степента на неблагоприятните последици за финансовите системи; ii) да оцени наличието на системен риск въз основа на рисковите фактори, които могат да се считат за специфични за механизмите за достъп съгласно РПФИ; и iii) да се аргументира със задълбочен качествен и количествен анализ.

¹ *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR* [Оценка на ЕОЦКП на риска от временното изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ], ESMA, 4 април 2016 г., https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-461_etd_final_report.pdf

² *ESRB response to ESMA on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 of MiFIR* [Отговор на ЕССР до ЕОЦКП по въпроса за временното изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ], 9 февруари 2016 г., https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/160210_ESRB_response.pdf?b34727f97ef6c1ef3a9fd58f3d67035e

Комисията отбелязва, че поради липсата на данни относно действащите механизми за достъп за БТД съгласно РПФИ, ЕОЦКП не бе в състояние да извърши количествена оценка, както поиска Комисията.

2. ОБХВАТ НА ДОКЛАДА

Подобно на задължението за клиринг на извънборсовите деривати, установено в Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламент за европейската пазарна инфраструктура), с РПФИ се установява задължение за клиринг на БТД³, както и недискриминационен и прозрачен достъп на прехвърлимите ценни книжа, инструментите на паричния пазар и БТД до ЦК и местата на търговия.

В Регламента за европейската пазарна инфраструктура извънборсовият дериват е определен като договор за дериват, който не се сключва на регулиран пазар, нито на пазар в трета държава, считан за еквивалентен на регулиран пазар⁴. От друга страна, в РПФИ БТД⁵ е определен като *„дериват, който се търгува на регулиран пазар или на пазара на трета държава, считан за еквивалентен на регулиран пазар“* и следователно не попада в обхвата на определението на извънборсов дериват в Регламента за европейската пазарна инфраструктура.

Следователно, докато разпоредбите на РПФИ за открит и недискриминационен достъп се прилагат най-малкото към дериватите, търгувани на регулиран пазар, разпоредбите на Регламента за европейската пазарна инфраструктура за открит достъп се прилагат само към извънборсовите деривати, включително търгуваните на многостранните системи за търговия или организирани системи за търговия, при условие че те иначе не се търгуват на регулиран пазар, нито на пазар в трета държава, считан за еквивалентен на регулиран пазар.

В съответствие с член 52, параграф 12 от РПФИ, настоящият доклад обхваща само БТД, без да включва прехвърлимите ценни книжа, инструментите на паричния пазар и извънборсовите деривати.

3. РАЗПОРЕДБИ НА РПФИ ЗА НЕДИСКРИМИНАЦИОНЕН ДОСТЪП

С разпоредбите за открит и недискриминационен достъп се цели да се насърчи конкуренцията между местата на търговия и ЦК и да се премахнат евентуалните дискриминационни практики както при ЦК, така и при местата на търговия, което като краен резултат ще доведе до намаляване на разходите за крайните инвеститори.

В член 35 от РПФИ се посочва, че ЦК третира местата на търговия при недискриминационни и прозрачни условия, като извършва клиринг на сделки, независимо от мястото на търговия, на което е извършена сделката. В този контекст целта на открития и недискриминационен достъп е да се гарантира, че търгуваните на което и да е място на търговия договори не се дискриминират по отношение на i)

³ Член 29, параграф 1 от РПФИ.

⁴ Член 2, точка 7 от Регламента за европейската пазарна инфраструктура.

⁵ Член 2, точка 32 от РПФИ.

изискванията за обезпечения и нетирането на икономически равностойни договори и ii) кръстосаните искания за маржин при свързани договори, чийто клиринг се извършва от един и същ ЦК. По този начин на местата на търговия следва да се позволи да решават кой или кои ЦК могат да извършват клиринг на сделките, сключвани на техните платформи.

Успоредно с това в член 36 от РПФИ се посочва, че дадено място на търговия, при поискване от ЦК, които желаят да осъществяват клиринг на извършени на него сделки, трябва при недискриминационни и прозрачни условия да им предостави достъп до своите потоци от данни за сделките.

В РПФИ обаче се предвижда, че при определени обстоятелства откритият достъп до ЦК и до местата на търговия може да породи рискове и потенциални отрицателни последици, които биха могли да се окажат по-важни от стремежа за насърчаване на конкуренцията. В тази връзка в членове 35 и 36 от РПФИ се посочват условията, при които достъпът може да бъде отказан. Така компетентните органи на ЦК и мястото на търговия могат да откажат достъп до даден ЦК или място на търговия, когато предоставянето на такъв достъп i) би застрашило безпрепятственото и нормално функциониране на пазара, по-специално поради фрагментираност на ликвидността, или би имало неблагоприятно въздействие върху системния риск; или ii) би изисквало споразумение за оперативна съвместимост (за БТД), освен когато въпросното място на търговия или ЦК са одобрили това споразумение и ако рисковете, които произтичат от споразумението, са обезпечени от трета страна⁶. Освен това ЦК и местата на търговия могат да отказват достъп и когато той създава съществен неоправдан риск, който не може да бъде управляван според очаквания обем на сделките, операционния риск и сложността, както и поради други фактори, създаващи съществен неоправдан риск⁷.

Тези условия са описани подробно в регулаторния технически стандарт относно достъпа до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти⁸, който също така обхваща условията, при които се предоставя достъп, процедурите за уведомяване и други изисквания⁹. В техническия стандарт в частност се доуточняват различните видове риск според очаквания обем на сделките или операционния риск и сложността, както и другите фактори, създаващи съществен неоправдан риск (например нов продукт, застрашаване на икономическата жизнеспособност на ЦК или на мястото на търговия, правен риск или несъвместимост между правилата за търговия и клиринг).

Освен това с РПФИ се въвеждат специфични разпоредби с оглед на подходящо отчитане на сложността на БТД и съответните предизвикателства, които може да

⁶ Член 35, параграф 1, член 35, параграф 4 и член 36, параграф 4 от РПФИ.

⁷ Член 35, параграф 6, буква а) и член 36, параграф 6, буква а) от РПФИ.

⁸ Делегиран регламент на Комисията от 24 юни 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета във връзка с регулаторните технически стандарти за достъп до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти.

⁹ Вж. предоставения с член 35, параграф 6 и член 36, параграф 6 мандат на ЕОЦКП да разработи проект на регулаторни технически стандарти.

породи откритият и недискриминационен достъп. Сложността на БТД произтича по-специално от дългия им матуритет и ливъриджа.

При БТД мястото на търговия или ЦК представят писмен отговор в рамките на шест месеца, а не на три — както е при другите финансови инструменти, и активират достъпа в рамките на три месеца, след като са одобрили искането за достъп. Когато компетентният орган, мястото на търговия или ЦК откажат да предоставят достъп, те надлежно аргументират решението си и уведомяват съответните компетентни органи.

В РПФИ също така е предвиден преходен режим за местата на търговия, на които годишният номинален оборот на търгуваните БТД е под 1 трилион евро¹⁰; тези места на търговия могат да решат да не прилагат разпоредбите за открит и недискриминационен достъп за период от тридесет месеца (и до шестдесет месеца при определени условия¹¹), считано от датата на прилагане на РПФИ.

Накрая може да се добави, че по силата на член 52, параграф 12 от РПФИ и с оглед на заключенията в настоящия доклад Комисията, въз основа на оценка на риска, извършена от ЕОЦКП в консултация с ЕССР, може да реши да изключи БТД от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ за максимален период от 30 месеца. В член 54, параграф 2 от РПФИ също така се предвижда, че ако Комисията реши да не изключва БТД от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ, ЦК или място на търговия може да подаде заявление до своя компетентен орган за разрешение да ползва преходния режим. Компетентният орган може да отчете рисковете за надлежното функциониране на съответния ЦК или място на търговия, произтичащи от прилагането на открития и недискриминационен достъп спрямо БТД, и да реши да освободи за преходен период до 3 юли 2020 г. съответния ЦК или място на търговия от задълженията им за предоставяне на достъп.

4. ПАЗАРНА СТРУКТУРА НА БТД

Следва да се отбележи, че оценката на риска, извършена от ЕОЦКП, беше публикувана през април 2016 г., в най-ранния етап или преди да започне прилагането на новите нормативни изисквания за намаляване на системния риск чрез постигане на следното: i) търгуването с ликвидни и стандартизирани деривати се извършва във възможно най-голяма степен на места на търговия и ii) съответните извънборсови деривати и БТД преминават през централен клиринг.

В съзвучие с ЕССР ЕОЦКП счита, че въведеното с член 28 от РПФИ задължение за извънборсовите деривати, които отговарят на определени условия, да бъдат търгувани на място на търговия ще увеличи броя на търгуваните деривати на местата на

¹⁰ Член 36, параграф 5 от РПФИ.

¹¹ По силата на член 36, параграф 5 от РПФИ, ако на дадено място на търговия годишният номинален оборот на търгуваните БТД през първите тридесет месеца от периода, в който то не прилага посочените разпоредби, е под 1 трилион евро, това място на търговия може да продължи да не ги прилага за още тридесет месеца.

търговия¹², включително на регулираните пазари. Поради това допусканите на регулираните пазари деривати ще се считат за БТД и като такива ще подлежат, в съответствие с член 29 от РПФИ, на задължението за клиринг на БТД от ЦК.

Според констатациите на ЕОЦКП европейският пазар на деривати е предимно извънборсов. Към края на юни 2016 г. общият размер на пазара на БТД е бил малко над 10 % от световния пазар на деривати, на който тенденцията от 2008 г. насам е към спад¹³. От гледна точка на номиналната стойност на неуредените БТД, техният пазар се състои предимно от лихвени деривати (ЛД), които се делят на 60 % опции и 40 % фючърси.

В оценката на риска, извършена от ЕОЦКП, също така се подчертава, че през последните години се наблюдава непрекъснат значителен процентен спад в номиналната стойност на неуредените БТД, които преминават през ежедневен клиринг, като постепенно се преминава към инструменти с по-дълъг матуритет.

ЕОЦКП също така описва европейския пазар на БТД като силно концентриран от гледна точка на търговията и клиринга, а и с вертикално интегрирана пазарна инфраструктура, при която основните структури на търговия и клиринг представляват част от едни и същи интегрирани групи. През 2014 г. пазарният дял на най-големия ЦК от гледна точка на броя на преминаващите през клиринг сделки с БТД беше 58 %, а трите най-големи ЦК притежаваха общо 90 % от пазара. Останалите пазарни дялове се поделят между редица по-малки участници.

При оценката си на пазарната структура от гледна точка на класовете активи ЕОЦКП заключи, че пазарът е дори още по-концентриран, като от гледна точка на търгуваната стойност една фондова борса държи над 70 % от капиталовите БТД, а друга — около 80 % от облигационните БТД.

Ситуацията при стоковите БТД е малко по-различна — с изключение на енергийните БТД, тъй като пазарът на стоковите БТД се характеризира с високо ниво на специализация и слабо припокриване между местата на търговия и ЦК.

Успоредно с това, прилагането на извънборсовия пазар на въведеното с Регламента за европейската пазарна инфраструктура задължение за клиринг вече насочи — и ще продължи да насочва — към централен клиринг значителна част от извънборсовите договори за деривати. Като последващо действие на разработените по силата на Регламента за европейската пазарна инфраструктура регулаторни технически стандарти на ЕОЦКП, Европейската комисия вече прие делегирани актове за централен клиринг на лихвените суапове (в UR, GBP, JPY, USD, NOK, PLN и SEK) и индексните суапове

¹² Задължението за търговия по член 28 от РПФИ се счита за изпълнено, ако сделката е сключена на регулиран пазар, както и ако е сключена на многостранна система за търговия и организирана система за търговия.

¹³ Вж. Triennial Central Bank Survey - OTC derivatives positions at end-June 2016 [Проучване на централните банки, провеждано на всеки три години — позиции в извънборсови деривати в края на юни 2016 г.], таблица 1, Банка за международни разплащания, Паричен и икономически отдел, 11 декември 2016 г., http://www.bis.org/publ/otc_hy1612/triensurvstatannex.pdf

за кредитно неизпълнение в EUR¹⁴, с което около 70 % от пазара на извънборсови деривати в тези класове преминават през клиринг¹⁵. Освен това следва да се отбележи, че макар предлагането на клиринг да е силно концентрирано, шест ЦК предлагат услуги за клиринг на лихвени суапове.

Комисията отбелязва, че i) лихвените деривати представляват основният дял на пазара на БТД; ii) в съответствие със задължението за търговия по силата на РПФИ част от лихвените деривати може да попаднат в обхвата на определението на БТД; iii) задължението за клиринг по силата на Регламента за европейската пазарна инфраструктура вече е приложимо към лихвените деривати и iv) въпреки пазарната концентрация пазарът на лихвени деривати е разпределен между шест различни ЦК. Поради това Комисията се съгласява със заключенията на ЕОЦКП, че лихвените деривати представляват най-подходящият клас активи, когато се оценяват последиците от прилагането спрямо БТД на разпоредбите за открит и недискриминационен достъп.

5. ОЦЕНКА НА РИСКА, СВЪРЗАН С РАЗПОРЕДБИТЕ ЗА ОТКРИТ И НЕДИСКРИМИНАЦИОНЕН ДОСТЪП ЗА БТД

Въпреки че разпоредбите за открит достъп в РПФИ все още не се прилагат, ЕОЦКП докладва, че някои ЦК и места на търговия в ЕИП вече са разработили и успешно използват механизми за достъп за БТД или извънборсови деривати¹⁶. ЕОЦКП счита, че механизмите за достъп, прилагани от пазарните инфраструктури по силата на разпоредбите на Регламента за европейската пазарна инфраструктура¹⁷, досега не са довели до осезаем системен риск. Това е така въпреки факта, че извънборсовите деривати като цяло са стандартизирани в по-малка степен и са по-сложни от БТД.

При все това Европейската комисия, подобно на ЕОЦКП в оценката си, е на мнение, че съществуващите механизми за достъп за БТД все пак принципно могат да породят рискове, които биха могли да застрашат безпрепятственото и нормално функциониране на пазарите или да окажат неблагоприятно въздействие върху системния риск.

В тази връзка и предвид извършената от ЕССР оценка на риска във връзка с пруденциалния надзор на макроравнище, ЕОЦКП изтъква редица потенциални

¹⁴ Делегиран регламент (ЕС) № 2015/2205 на Комисията от 6 август 2015 г. за допълнение на Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно задължението за клиринг; Делегиран регламент (ЕС) № 2016/592 на Комисията от 1 март 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно задължението за клиринг; Делегиран регламент (ЕС) № 2016/1178 на Комисията от 10 юни 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за задължението за клиринг.

¹⁵ Постепенното прилагане започна на 21 юни 2016 г.; вж. *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR* [Оценка на ЕОЦКП на риска относно временното изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ], ESMA, 4 април 2016 г., фигура 11, стр. 10.

¹⁶ Вж. *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR* [Оценка на ЕОЦКП на риска относно временното изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ], ESMA, 4 април 2016 г., таблица 2, стр. 16.

¹⁷ Членове 7 и 8 от Регламента за европейската пазарна инфраструктура.

рискове, които могат да възникнат от прилагането спрямо БТД на разпоредбите за открит и недискриминационен достъп на РПФИ.

5.1 Риск за ЦК от открития и недискриминационен достъп

Откритият и недискриминационен достъп до ЦК ще гарантира, че местата на търговия могат да извършват клиринг на своите сделки в ЦК по свой избор. Това е от особено значение в контекста на очакваното прилагане на задължението за търговия, с което редица извънборсови деривати ще бъдат обхванати от разпоредбите на РПФИ за открит и недискриминационен достъп и което може да се съпътства от навлизането на нови места на търговия без достъп до вертикално интегрирани ЦК. Както изтъкна ЕОЦКП в своята оценка на риска, разходите за търговия и клиринг са тясно свързани. Пазарните участници оценяват разходите за търговия на място на търговия заедно със свързаните с това разходи за клиринг. Дадено място на търговия не може да бъде конкурентоспособно, ако не може да предложи конкурентни разходи за клиринг. Без тези разпоредби новите места на търговия и местата на търговия, които не са вертикално интегрирани, няма да могат да навлязат на пазара и следователно няма да бъдат в състояние да допринесат за постигането на по-конкурентен и по-слабо концентриран пазар.

Риск от концентрация

Като отчита тези цели, Комисията споделя възгледите на ЕОЦКП, че един от основните рискове, свързани с разпоредбите за открит и недискриминационен достъп за БТД, е рискът от нова концентрация („едно-единствено уязвимо звено“). При този рисков сценарий възможността местата на търговия да избират своя ЦК би могла да доведе до ситуация, в която най-привлекателният ЦК за конкретен клас БТД или активи става единственото място за централен клиринг. Такава ситуация може да възникне и когато, с цел да максимизират ефикасността на нетирането и да намалят изискванията за обезпечения, пазарните участници избират само един (най-големия) ЦК.

При все това, с оглед на конкуренцията и пазарната структура и динамика, вероятността от реализиране на този сценарий е малка. По-специално ЕОЦКП докладва, че такова съществено пренасочване на клиринга към един-единствен ЦК би било възпряно от вероятността при такива обстоятелства ЦК да повиши таксите за клиринг за всички свои клирингови членове до степен, в която вече да не бъде привлекателен за контрагентите. Освен това поради високото ниво на концентрация неизпълнение на това едно-единствено уязвимо звено би могло да доведе до потенциални системни последици за финансовата система и до невъзможност при такива обстоятелства за пазарните участници ефикасно да прехвърлят своите позиции към друг ЦК.

Комисията също така е съгласна с констатациите на ЕССР и ЕОЦКП, че клиринговият пазар в ЕС вече е силно концентриран, като някои класове БТД или активи преминават клиринг изключително или предимно през един ЦК. Дори може да се очаква, че независимо от прилагането на разпоредбите за открит и недискриминационен достъп, в

бъдеше концентрацията би могла да се задълбочи в резултат на „естествения“ търговски ръст на стопанската дейност на ЦК, когато неговите услуги успешно задоволяват предпочитанията на пазарните участници“¹⁸.

От друга страна би могло да се твърди, че съществуващата концентрация може да бъде обяснена със съществуващите пречки за навлизане на пазара, които правилата за открит и недискриминационен опит се очаква да намалят. Всъщност в случаите, когато ЦК могат да поискат достъп до място на търговия съгласно някоя от посочените в РПФИ разпоредби за открит и недискриминационен достъп, това намалява пречките за навлизане на нови ЦК.

Комисията отбелязва, че в Регламента за европейската пазарна инфраструктура и РПФИ са предвидени предпазни мерки с оглед на този риск от концентрация. Първо, ЦК се регулират от съответните компетентни органи съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура, в който се установяват организацията за осъществяването на дейност, пруденциалните стандарти и макропруденциалните норми за ЦК. Второ, с РПФИ компетентните органи се оправомощават да отказват достъп на ЦК, ако той застрашава безпрепятственото и нормално функциониране на пазарите, ако оказва неблагоприятно въздействие върху системния риск или ако достъпът изисква споразумение за оперативна съвместимост.

Операционен риск

Друг важен набор от рискове е свързан с неоправдания риск, който ЦК не може да управлява и който е породен от очаквания обем на сделките, сключвани на мястото на търговия, операционния риск и сложността, както и други фактори, създаващи съществен неоправдан риск¹⁹. ЕОЦКП счита, че тези рискове потенциално биха могли да повишат системния риск, като окажат въздействие върху клиринговите членове на други ЦК.

В това отношение, в допълнение към посочените в дял IV от Регламента за европейската пазарна инфраструктура изисквания за организацията и осъществяването на дейността и пруденциални изисквания, РПФИ позволява на даден ЦК да откаже достъп, ако след полагане на всички разумни усилия да управлява своите рискове ЦК достигне до заключението, че е налице съществен неоправдан риск, който не може да бъде управляван²⁰.

Предвид горепосочените съображения Комисията счита, че въздействието върху пазара на разпоредбите на РПФИ за открит и недискриминационен достъп до ЦК за БТД е

¹⁸ ESRB response to ESMA on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 of MiFIR [Отговор на ЕССР до ЕОЦКП относно временното изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ], 9 февруари 2016 г.; стр. 4.

¹⁹ Член 35, параграф 6, буква а) от РПФИ.

²⁰ Раздел 1, членове 1—4, Делегиран регламент на Комисията от 24 юни 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета във връзка с регулаторните технически стандарти за достъп до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти.

вероятно да бъде предимно положително. От друга страна, когато не могат да бъдат пренебрегнати потенциалните рискове, произтичащи от тези разпоредби, Комисията счита, че в РПФИ и Регламента за европейската пазарна инфраструктура вече се съдържат строги предпазни мерки за ограничаване на неоправдания операционен риск за ЦК или повишения системен риск.

5.2 Риск за местата на търговия от открития и недискриминационен достъп

Откритият и недискриминационен достъп до местата на търговия позволява на ЦК да извършват клиринг на сделки, сключени на избраните от тях места на търговия. Освен че насърчава по-конкурентна среда, тази разпоредба цели да осигури на търгуващите членове на дадено място на търговия възможност да избират ЦК, чрез който желаят да извършват клиринг на своите сделки, включително когато ЦК и мястото на търговия са вертикално интегрирани в една и съща група.

Това може да бъде особено полезно за пазарните участници, които желаят да максимизират ефикасността на нетирането и да намалят изискванията за обезпечения за своите позиции при различни места на търговия.

В допълнение към това, от гледна точка на финансовата стабилност, Комисията споделя възгледите на ЕОЦКП и ЕССР, че една среда на множество ЦК допринася за намаляване на системния риск чрез засилване на тяхната взаимозаменяемост в случай на неизпълнение. Ако даден ЦК, свързан към място на търговия, изпадне в затруднение, другите ЦК, свързани към същото място на търговия, ще бъдат в състояние да продължат да извършват клиринг на сключваните сделки.

Рискове във връзка със споразуменията за оперативна съвместимост

В член 2 от Регламента за европейската пазарна инфраструктура споразумението за оперативна съвместимост е определено като споразумение между два или повече ЦК за междусистемно извършване на трансакции. Целта на тези споразумения е да се позволи на два или повече ЦК да имат експозиция един към друг в резултат на процеса, при който нетират сделките на своите участници в рамките на свързаните ЦК.

При отсъствието на споразумение за оперативна съвместимост членовете с позиции в различни ЦК биха понасяли неблагоприятните последици от неефикасност при нетирането, по-големи потребности от обезпечения и фрагментираност на ликвидността. Това би намалило интереса на пазарните участници в среда с множество ЦК. От гледна точка на системния риск ЕОЦКП подчертава в своя доклад, че този сценарий би оказал допълнително неблагоприятно въздействие чрез засилване на процикличността.

Макар че повечето от горепосочените рискове не биха възникнали, ако различни ЦК, свързани към място на търговия, използват споразумения за оперативна съвместимост, Комисията отбелязва сериозното опасение на ЕССР относно риска, свързан с потенциалното увеличаване на такива споразумения за оперативна съвместимост в резултат на прилагането спрямо БТД на открит и недискриминационен достъп. В

действителност, споразуменията за оперативна съвместимост съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура са приложими само по отношение на прехвърлимите ценни книжа и инструментите на паричния пазар. Освен това ЕОЦКП и ЕССР предупреждават, че тяхното използване в контекста на БТД може значително да усложни дериватите и да увеличи присъщия им риск, както и да доведе до неблагоприятни последици за цялостното управление на операционния риск при ЦК.

Комисията обаче счита, че с РПФИ се въвеждат предпазни мерки, с които се гарантира, че тези рискове се ограничават по подходящ начин. Първо, в член 36, параграф 4, буква а) е предвидено компетентните органи да отказват достъп на ЦК, когато достъпът би изисквал такова споразумение за оперативна съвместимост. Следователно споразумение за оперативна съвместимост би могло да бъде сключено само между отделните ЦК, свързани с търговията и мястото на търговия, които са дали своето съгласие за това. Второ, ако споразумението за оперативна съвместимост застрашава безпрепятственото и нормално функциониране на пазара, компетентните органи отново трябва да откажат достъп до мястото на търговия.

Операционен риск

В РПФИ е разгледан и операционният риск, произтичащ от сложността на очаквания обем на сделките, както и други фактори, създаващи съществен неоправдан риск.

При такъв случай с член 36, параграф 6 от РПФИ и в съответствие с разпоредбите, описани подробно в регулаторните технически стандарти за достъп до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти, на мястото на търговия се позволява да откаже достъп²¹.

6. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Комисията отбелязва, че посочените в Регламента за европейската пазарна инфраструктура разпоредби за открит и недискриминационен достъп вече се прилагат към извънборсовите деривати, прехвърлимите ценни книжа и инструментите на паричния пазар без временни ограничения. С оглед на оценката на ЕОЦКП изглежда, че тези механизми за достъп не са довели до осезаем системен риск. В тази връзка следва да се отбележи, че извънборсовите деривати като цяло са стандартизирани в по-малка степен и са по-сложни от БТД. В съответствие с това може да се очаква, че прилагането спрямо БТД на посочените в РПФИ разпоредби за открит и недискриминационен достъп няма да доведе до по-голяма сложност, отколкото при извънборсовите деривати.

Прилагането спрямо БТД на разпоредбите на РПФИ за открит и недискриминационен достъп обаче все пак може да създаде рискове, които потенциално биха могли да застрашат безпрепятственото и нормално функциониране на пазарите или да доведе до

²¹ Раздел 2, членове 5—8, Делегиран регламент на Комисията от 24 юни 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета във връзка с регулаторните технически стандарти за достъп до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти.

увеличаване на системния риск. По-специално в настоящия доклад се посочват редица потенциални рискове и по-конкретно рискове, свързани с i) концентрацията на търговската и на клиринговата дейност във вертикално интегрирани групи и с ii) потенциалното увеличение на споразуменията за оперативна съвместимост, което би усложнило значително цялостното управление на риска на оперативно съвместимите ЦК.

След като проучи тези рискове Комисията счита, че в настоящата нормативна уредба, въведена с РПФИ и Регламента за европейската пазарна инфраструктура, са предвидени подходящи мерки за преодоляване на установените потенциални рискове. В допълнение към регулирането на ЦК от съответните компетентни органи, в Регламента за европейската пазарна инфраструктура се установяват организацията за осъществяването на дейност, пруденциалните стандарти и макропруденциалните норми за ЦК. Успоредно с това РПФИ позволява на ЦК, местата на търговия и съответните органи да отказват достъп до съответната инфраструктура, както е описано подробно в регулаторния технически стандарт относно достъпа до клиринг по отношение на местата на търговия и централните контрагенти, в случай че ЦК, мястото на търговия или пазарът потенциално бъдат изложени на риск.

Въз основа на това Комисията заключава, че не е необходимо временно изключване на борсово търгуваните деривати от обхвата на членове 35 и 36 от РПФИ.