

BG

BG

BG



КОМИСИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ОБЩНОСТИ

Брюксел, 20.10.2009
COM(2009) 563 окончателен

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, ДО
СЪВЕТА, ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ,
ДО КОМИТЕТА НА РЕГИОНИТЕ И
ДО ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА**

**За осигуряване на ефективни, сигурни и стабилни пазари на деривати: бъдещи
действия**

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, ДО
СЪВЕТА, ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ,
ДО КОМИТЕТА НА РЕГИОНИТЕ И
ДО ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА**

**За осигуряване на ефективни, сигурни и стабилни пазари на деривати: бъдещи
действия**

(текст от значение за ЕИП)

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Дериватите са икономически полезни: могат да бъдат използвани за пренасяне на рисковете (на всичките или на част от тях), присъщи на дадена икономическа дейност, от икономическите оператори, които не искат да ги поемат, към онези, които искат. Те обаче имаха принос и за финансовата нестабилност, тъй като позволиха увеличаване на задлъжнялостта и обвързаха взаимно участниците на пазара — факт, който остана незабелязан поради липсата на прозрачност на пазара вследствие на преобладаващата извънборсова пазарна структура. През юли тази година Комисията посочи четири допълнителни инструмента за намаляване на отрицателното въздействие на извънборсовите пазари на деривати върху финансовата стабилност: i) увеличаване на степента на стандартизация, ii) използване на депозитари, iii) засилване на използването на клирингови къщи-централни контрагенти, и iv) увеличаване на използването на организирани места за търговия¹. Предложените инструменти бяха обект на консултация със заинтересованите страни и бяха обсъдени на конференция на високо равнище на 25 септември 2009 г.²

Настоящото съобщение разглежда един от главните недостатъци на сегашната организация на пазара на деривати по отношение на извънборсовото търгуване и търгуването с деривати на организирани места за търговия. То подчертава политическите действия, които Комисията възнамерява да предприеме пред 2010 г. за справяне с тези проблеми и по този начин да отговори на потребността от по-голяма стабилност и прозрачност на тези пазари, както се отбелязва в доклада на д-р Ларозиер, заключенията на Европейския съвет и G20 от юни 2009 г. Всички посочени по-долу законодателни и други предложения, които влияят върху насоките за действие, ще бъдат подложени на подходяща оценка на въздействието.

¹ Съобщение на Комисията - за осигуряване на ефективни, сигурни и стабилни пазари на деривати (COM (2009) 332, Работен документ на службите на Комисията SEC(2009) 905, и Консултативен документ SEC (2009) 914.

² Отговорите на консултацията, резюмето на гледищата на заинтересованите страни, както и резюме на конференцията и изложенията могат да се прочетат на интернет страницата на Комисията:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm

2. **Общ подход**

Комисията смята, че промяна на модела трябва да се извърши извън традиционното мнение, че дериватите представляват финансови инструменти за професионалисти, за които слабо регулиране бе считано за достатъчно, към подход, при който законодателството позволява пазарите да определят правилно цената на риска. В резултат на това предложените мерки ще променят пазарите на деривати от преобладаващо извънборсови с двустранен клиринг и търговия към пазари с централизиран клиринг и търговия.

Различните сегменти на пазара за деривати се различават по своите характеристики, особено по отношение на риска, начините на функциониране и участниците на пазара. Комисията по принцип счита, че е необходима всеобхватна политика по отношение на дериватите, за да не възползват участниците на пазара от разликата в разпоредбите, което представлява регулаторен арбитраж. Въпреки това, където е оправдано, предложенията надлежно ще вземат предвид специфичните характеристики на класа активи и съответните договори, както и специфичните характеристики на участниците на пазара, като също така ще урівновесяват по подходящ начин финансовите и нефинансовите институции. Същевременно Комисията ще вземе предвид специфичността на някои стокови пазари, например пазарите на електроенергия и природен газ, които са особени по отношение на основната физическа структура на пазара. Вземайки под внимание рисковите характеристики на различните пазарни сегменти например, Комисията се зае първо със суаповете за кредитно неизпълнение³.

2.1. **Международно сътрудничество**

Пазарът на деривати е глобален, а регулаторният арбитраж трябва да се избягва. За гарантиране на стабилна и уеднаквена международна регулаторна рамка предложенията, дадени по-долу, се съгласувани с целта, изтъкната на срещата на Г20 от 25 септември 2009 г., където се призова към подобряване на пазарите за извънборсови деривати⁴. С цел гарантиране на съгласувано прилагане на споменатите политики в цял свят Комисията възнамерява да доразвие техническите подробности заедно с партньорите си от Г20, със Съвета за финансова стабилност и по-специално със Съединените щати, които също са в процес на създаване на нов подход към пазарите на деривати.

2.2. **Нефинансови институции**

Финансовата система има за задача да насочва средства от спестителите към инвестиционни проекти, като същевременно дава възможност за по-широко поделение

³ Съобщение за пресата на Комисията „Значителна стъпка към финансова стабилност: Европейският пазар за суапове за кредитно неизпълнение става по-безопасен“, IP/09/1215, 31 юли 2009 г.

⁴ „Всички стандартизирани договори за извънборсови деривати следва да се търгуват на борси или електронни платформи за търговия и клирингът да се извърши чрез централни контрагенти най-късно към края на 2012 година. Договорите за извънборсови деривати следва да се отчитат пред депозитарите. Договорите, при които е извършен нецентрализиран клиринг, следва да се подлагат на по-високи изисквания за капитал. Молим Съвета за финансова стабилност и съответните му членове да оценяват редовно прилагането и дали е достатъчно да се подобри прозрачността на пазарите на деривати, да се смекчи системният риск и да се защити пазарът от злоупотреби.“

на риска. Следователно нефинансовите институции са живо заинтересовани от финансова стабилност. Доколкото нефинансовите предприятия са платили за защита от страна на финансови предприятия и по този начин са пренесли рисковете си във финансовата система, те най-общо са се възползвали от подценяването на риска във фазата, предшестваща кризата. Чрез сериозния спад на икономическата активност те също станаха жертва на финансовата криза. И така, нефинансовите институции са част от мрежата на взаимозависимост, създадена от договорите за деривати, и като такива биха се ползвали от описаните по-долу политики, целящи намаляване на кредитния риск от контрагента и увеличаване на прозрачността.

Комисията признава жизненоважната роля на дериватите за хеджиране на рискове, произтичащи от обичайни икономически дейности. Въпреки че по принцип по-голямата част от хеджирането се извършва посредством стандартни деривати, все още ще има потребност от специални деривати. Съответно Комисията не желае да ограничава икономическите условия на договорите за деривати, както и да забранява използването на персонализирани договори или да ги прави прекомерно скъпи за нефинансовите институции. Все пак трябва да се възстанови функцията на цените да разпределят ресурси: дериватите трябва да бъдат с подходящи цени по отношение на системния риск, който включват, за да се избягва последващото предаване на споменатите рискове към данъкоплатците. По този начин укрепването на финансовата стабилност ще намали вероятността от сериозни икономически кризи в бъдеще и Европа ще поеме пътя към по-устойчив растеж.

Разходите за укрепването на инфраструктурата на пазара за извънборсови деривати не следва да бъдат понесени от данъкоплатеца, а от онези, които извличат пряка полза от дериватите. По-голямата част от тези разходи ще се понесе от финансовите предприятия, но част от тях може да се очаква да се стоварят върху нефинансовите институции. Въпреки това очакването е, че разходите ще намалеят с течение на времето: колкото повече се използват централните инфраструктури на пазара, толкова по-ниски ще стават разходите на потребител, тъй като се намесват резултатите от мрежата. Освен това секторът на нефинансовите предприятия вероятно ще бъде главният бенефициент на предложенията за прозрачност, направени в раздел 5.

Комисията ще проведе оценки на въздействието, преди да финализира предложенията си. Те ще вземат предвид данните от заинтересовани лица по отношение на разходите и ползите от насоките за действие, изложени по-долу, за да ги сравни с рисковете за данъкоплатците, като има предвид, че повечето финансови институции нямат системно значение.

С оглед на насърчаване на конкурентоспособността и растежа на европейската индустрия Комисията ще се стреми да гарантира, че всеки вариант за действие дава възможност на нефинансовите институции да управляват рисковете, присъщи на икономическата им дейност.

Въпреки това общите цели за по-безопасни пазари на деривати не трябва да бъдат компрометирани от пропуски.

3. КРЕДИТЕН РИСК ОТ КОНТРАГЕНТА

Кризата показва, между другото, че участниците на пазара не са оценявали правилно кредитния риск от контрагента. Посредством клиринга този риск се смекчава.

Клирингът може да бъде извършен или двустранно между два контрагента, или на централно пазарно ниво посредством централен контрагент, като по този начин се въвеждат подходящи обезпечения. Следователно предложенията по-долу целят укрепването на клиринга на деривати на централно и на двустранно ниво.

3.1. Централен клиринг: сигурност и стабилност

Комисията определи клиринга посредством централен контрагент като главен инструмент за управление на риска от контрагент и G20 споделя това виждане. В момента централните контрагенти осигуряват услуги из цяла Европа, но са регулирани на национално ниво, тъй като не съществува законодателен акт на Общността, който да обхваща централните контрагенти⁵. Макар и препоръките на ЕСЦБ-ЕКРЦК⁶ да започнаха процес на сближаване на подходите по държави, те не са правно обвързващи. С оглед на системното значение на централните контрагенти Комисията възнамерява да предложи законодателен акт, който управлява техните дейности, за да елиминира всякакви несъответствия между националните нормативни уредби и да гарантира сигурност, стабилност и подходящо управление. В Съобщението си от 3 юли 2009 година Комисията отбеляза също, че съществуват силни аргументи за въвеждането на клиринг с централни контрагенти в Европа, като се позовава на съображения за регулиране, надзор и парична политика. В наши дни много централните контрагенти са разположени в ЕС, но установяването на ясна регулаторна и надзорна рамка ще допринесе значително за това.

Централните контрагенти осигуряват услуги за няколко класа активи, били те акции, ценни книжа с фиксиран доход или деривати (борсови или извънборсови). Съответно би било непоследователно да се прави законодателно предложение, което да управлява дейностите им само в един клас активи. Наместо това предстоящото законодателно предложение относно централните контрагенти ще обхваща същите финансови инструменти като Директивата за пазарите на финансови инструменти, за да постигне съгласуваност по стойностната верига и да се избегнат пропуските. Следователно Комисията ще предложи законодателен акт, който управлява дейността на централен контрагент със следните ключови изисквания:

- (1) **Осъществяване на дейността и управление** (например мерки за разрешаване на конфликтите на интереси, достъпа, прозрачността на рисковете и процедурите, както и продължаване на дейността и минимални стандарти за опит).
- (2) **Правила за гарантиране**, че централните контрагенти не прилагат ниски **стандарти за управление на риска**. Това може да изисква Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) да разработва технически стандарти, докато прилага правилата, осигурени в основния законодателен акт, за да гарантира, че

⁵ До момента единственият инструмент от законодателството на Общността, обхващаш сигурността и стабилността на Централни контрагенти, е Директивата за окончателността на сетълмента (ДОС). Макар и значима по своята същност, тъй като обхваща последиците от неизпълнение на участник в клиринг чрез Централни контрагенти за разпространение върху другите участници, ДОС представлява инструмент за управление на кризи, а не общ инструмент, който обхваща всички аспекти на дейността на Централни контрагенти и съответно не е достатъчна за гарантиране на тяхната сигурност и стабилност.

⁶ Респективно Европейската система на централните банки и Европейският комитет на регулаторите на ценни книжа.

участниците в ц ще се възползват от възможно най-ниското изискване за регулаторен капитал за кредитния риск от контрагента по договори с централно извършен клиринг, вследствие на финализирания в момента от Базелския комитет режим. С оглед на своята ключова роля за управлението на риска, централните контрагенти трябва да отговарят на адекватни капиталови изисквания.

- (3) **Правна защита за обезпечения и позиции**, осигурени от клиенти на членовете на централен контрагент, за да насърчат широк кръг участници на пазара да използват централен клиринг. Правилата трябва да гарантират разделяне на активите и преносимост на активите и позициите на клиентите.
- (4) **Разрешението**, дадено по настоящото предложение, ще позволи на централните контрагенти да предоставят услугите си във всички държави-членки. С цел избягване на двойния контрол и засилване на взаимното доверие между органите Комисията смята, че Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) следва да даде на централните контрагенти разрешение да функционират в ЕС. С оглед на осигуряването на адекватен текущ надзор на европейско равнище, Комисията ще се стреми към подходящо разпределение на отговорностите между ЕОЦКП и националните органи за надзор. Това може да включва възможността да се вменят на ЕОЦКП преки пълномощия за надзор с оглед на специфичния характер и по-специално общоевропейския обхват на централните контрагенти. Алтернативно, като се вземат предвид потенциалните или условните задължения, за които може да става въпрос, би могло да бъде подходящо да се повери текущият надзор в рамките на ЕОЦКП на колегия от надзорници от държавите-членки, най-пряко засегнати от това.
- (5) ЕОЦКП трябва също да съдейства на Комисията при подготовката на решения за **признаване на централни контрагенти от трета държава**, които са обект на сравним, цялостен надзор и регулиране, за да оценяват заявките за достъп на пазара от доставчици на услуги от трети държави въз основа на съображения за благоразумие.

3.2. Обезпечения при двустранен клиринг

Въпреки че в идеалния случай за всички деривати следва да се извършва клиринг централно, на практика не всички от тях са пригодени за това. Някои продукти могат да бъдат прекалено персонализирани, докато други може да не бъдат достатъчно ликвидни за централен клиринг. Такива договори ще продължат да подлежат на двустранен клиринг, като контрагентите обменят обезпечения, за да покрият експозицията им. Текущите нива на обезпечаване обаче са твърде ниски и не отразяват риска, който търговията на деривати с двустранен клиринг налага върху финансовата система, когато те достигнат определена критична маса. Финансовите предприятия трябва да държат по-голямо количество обезпечения за покриване на тяхната кредитна експозиция.

Комисията ще предложи законодателен акт, който изисква финансовите предприятия (например кредитни институции, инвестиционни предприятия, дружества за управление на инвестиции) да осигуряват първоначален марж (специфичен за характеристиките на контрагента) и променлив марж (с отразяване на промяната в стойността на договор). Тези изисквания също биха осигурили стимул да се използва

централен клиринг, тъй като той би намалил икономическото предимство да се осигурява твърде малко обезпечение в сравнение със строгите изисквания за обезпечения, поставяни от централните контрагенти.

Освен в случай на неизпълнение, обмяната на обезпечения не въздейства върху нетния доход на дадено дружество. Нефинансовите дружества — потребители на деривати обаче може да не желаят да осигуряват обезпечение в брой за променлив марж, тъй като то може да затрудни ликвидността им. Това би изложило техния финансов контрагент на кредитен риск, който той би трябвало да управлява заедно с клиента си. Изискванията за променлив марж, ако са необходими за нефинансовите предприятия, трябва да бъдат замислени по такъв начин, че да не ограничават способността на корпоративния сектор да използва деривати за прехвърляне на риск, особено в случай на дружества, чието използване на деривати не надминава определен праг. От друга страна определянето на специални условия за нефинансовите предприятия би могло да създаде „вратички“, които да дадат възможност на финансовите предприятия да се заемат с регулаторен арбитраж. Всякакви възможни освобождавания трябва да бъдат замислени по начин, който да елиминира всякаква възможност за злоупотреба.

3.3. Капиталови изисквания при двустранен клиринг

В съобщението си от месец юли Комисията обмисли идеята, че договорите, при които се извършва нецентрализиран клиринг, следва да се подлагат на по-високи изисквания за капитал. След срещата на G20 в Питсбърг това вече се превърна в международно признат принцип. По-високите капиталови изисквания биха отразявали по-високия риск, който тези договори представляват за финансовата система. Тъй като тези капиталови изисквания важат след двустранен обмен на обезпечения и нетиране на експозиции, този подход би укрепил допълнително стимула за участниците в пазара да подложат по-широк кръг продукти на централен клиринг. Следователно Комисията ще гарантира, че правилата правят подходящо разграничение между по-ниския кредитен риск от контрагента на договори с извършван от централен контрагент клиринг от една страна, и по-високия кредитен риск на онези, при които клирингът се извършва двустранно. Главният начин за извършване на това е в Директивата за капиталовите изисквания (ДКИ)⁷ да се разшири разликата между капиталовите изисквания за договорите с централен клиринг и за договорите с двустранен клиринг.

Тези промени следва да са съответстват на подхода, изтъкнат от Базелския комитет по банков надзор, глобалния форум за международни правила за капитала на банките, за да не се нарушава конкуренцията и да се ограничи потенциалът за регулаторен арбитраж. Комисията ще работи със своите партньори, за да се осигури постигането на споразумение, и ще положи максимални усилия да съумее да предложи изменения в ДКИ, съгласно текста по-горе, през 2010 г.

3.4. Задължителен централен клиринг

В допълнение към капиталовите изисквания за продукти, при които се извършва нецентрализиран клиринг, Комисията възнамерява да предложи да стане задължително да се извършва клиринг на стандартизираните деривати през централни контрагенти,

⁷ Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 година относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (ОВ L 177, 30.6.2006 г., стр. 1)

следвайки препоръките на декларацията на Г20. Когато разработва предложенията си в подробности, Комисията ще работи с партньорите си в Г20, и по-специално със Съединените щати, за да постигне амбициозни решения на практическите въпроси, свързани с процеса на въвеждане на изискването. Това по-специално включва определянето кои договори могат да се разглеждат като стандартизирани за централен клиринг. Докато стандартизираните договори трябва да се превърнат в норма, нестандартизираните трябва да бъдат подлагани на по-старателна проверка от надзорниците.

4. ОПЕРАТИВЕН РИСК

Оперативният риск е свързан със загуби, произтичащи от неадекватни или неуспешни вътрешни процеси, или от външни събития, включително юридически риск. Пазарът полага усилия да намали оперативния риск. Например практиката на пазара е генерирала стандартна юридическа документация за значителна част от пазара на деривати. Освен това участниците на пазара постепенно са преминали към електронна обработка на сделките. Тези текущи усилия вероятно ще се засилят от задължителното използване на информационни регистри и засиленото използване на централен клиринг. Тези усилия ще доведат до по-голяма стандартизация на договорите по отношение на електронна обработка и стандартни юридически условия (без да се засягат икономическите условия на договорите), които също ще улеснят централния клиринг.

Комисията все пак смята, че сегашните усилия на сектора да намалява оперативните рискове трябва да бъдат засилени. Затова Комисията има намерение да проучи възможността за преразглеждане на подхода за оперативния риск в ДКИ, за да насърчи стандартизацията на договорите и електронната обработка.

Освен това са необходими повече съвместни действия от участниците на пазара. Следователно въз основа на успешните резултати на Работната група по дериватите Комисията ще заложи амбициозни европейски цели със строги крайни срокове за стандартизация на юридическите условия и процедурите, като в същото време гарантира, че международните усилия се съобразяват надлежно с европейските особености, за да облагодетелстват напълно и Европа.

5. ПРОЗРАЧНОСТ

Пазарите за извънборсови деривати явно пострадаха от липса на прозрачност в цените, транзакциите и позициите. Липсата на прозрачност към регулаторите и пазара се променяше с течение на времето и за различните продукти, но като цяло пречеше на регулаторите да контролират ефективно пазара на дериватите по отношение на системния риск и пазарните злоупотреби. Тя създаде трудности за участниците на пазара да имат достъп до надеждни цени, за оценка на рисковете, за изчисляване на позициите и за проверка на най-доброто изпълнение.

5.1. Депозитари

Системният риск и финансовите регулатори трябва да разполагат с пълен преглед на пазара на деривати. Следователно трябва да стане задължително пред депозитарите да се отчитат всички транзакции. Информация за сделките, извършени на борсата или чрез

клиринг от централни контрагенти може да се предоставя на регулаторите пряко от споменатите дружества. Комисията ще предложи законодателен акт, който управлява депозитарите, както и нови задължения за участниците на пазара да се отчитат.

Депозитарите ще играят централна роля в бъдещата структура на пазара. Следователно те ще бъдат регулирани, за да се гарантира, че функционират по безопасен, стабилен и ефикасен начин. Законодателният акт трябва да осигурява обща юридическа рамка за функционирането на депозитарите и, между другото, трябва да включва изисквания за разрешение/регистрация, за достъп и участие в регистър, за оповестяване на информация, качество и своевременност на информация, достъп до информация, защита на информация, за правна сигурност на регистрираните договори, за управление и оперативна надеждност⁸.

Комисията смята, че Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) следва да отговаря за издаването на разрешителни и за надзора над депозитарите, тъй като депозитарите осигуряват услуги на европейска и дори и на световна основа. ЕОЦКП трябва също да отговаря за разрешаване на дейността на депозитари от трети държави в ЕС въз основа на решение на Комисията относно равностойността на съответната регулаторна рамка въз основа на съображения за благоразумие. От своя страна ЕОЦКП трябва да гарантира, че европейските регулатори имат безпрепятствен достъп до пълна глобална информация. Ако такъв достъп не съществува, Комисията би насърчила създаването и функционирането на депозитари, разположени в Европа. Следователно в края на краищата ЕОЦКП ще действа като посредник за разпространение на информация относно дериватите към националните регулатори за финансови услуги, както и към регулаторите на сектори⁹.

5.2. Търговия на организирани пазари

Г20 се споразумява „всички стандартизирани договори за извънборсови деривати следва да се търгуват на борси или електронни платформи за търговия.“ В ЕС това означава да се гарантира, че сделките, които отговарят на условията за търговия на борси, се осъществяват на организирани места за търговия, както е определено в Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ)¹⁰. Почти всички борси за деривати използват централни контрагенти. Ако към централния клиринг се добави търговията на борси, това би елиминирало двустранния характер на сключването на сделки, което би довело до ясно видими цени, обеми и открити позиции и би улеснило достъпа до пазара.

5.3. Прозрачност преди и след сделка

Търгуването на организирани места ще трябва да се придружава от засилване на разпоредбите, приложими към такива места, особено по отношение на прозрачността

⁸ Инициатива с такава цел бе стартирана от Форума на регулаторите на извънборсови деривати.

⁹ На някои пазари на стокови деривати (например електроенергия и природен газ) съществуват особени потребности за проверка на взаимната зависимост между спот-пазарите и пазарите на деривати. Функцията на ЕОЦКП като краен посредник ще гарантира, че депозитарите имат един главен регулатор, което е важно за ефикасността. Това също ще гарантира, че регулаторите на сектори разполагат с удобна точка за достъп до информацията, от която се нуждаят. Тъй като първостепенната цел на задължителните депозитари е финансовата стабилност, структурите за надзор на спот-пазарите за стоки могат да бъдат устроени по различен начин.

¹⁰ Регулиран пазар, многостранна система за търговия, или систематичен участник.

на търгуването. Хармонизирането на изискванията за прозрачност преди и след сделките относно публикуването на информация за сделките и свързаните с тях цени и обеми в разнообразните организирани места следва да се обмисли внимателно, също така и в случая на извънборсовите пазари. То ще представлява ключът за избягване на „вратички“ в рамката на местата за търговия и за гарантиране за пълното обхващане на дериватите. С това ще се занимава преразглеждането на ДПФИ през 2010 г.

Задълженията за по-голяма прозрачност ще трябва да бъдат с премерен ефект, за да се смекчат всякакви прекомерни странични ефекти по отношение на ликвидността и непропорционалните административни разходи.

Освен това лидерите на G20 се споразумяха в Питсбърг „да подобрят регулирането, функционирането и прозрачността на финансовите пазари и стоковите пазари, за да се справят с твърде голямата нестабилност на цените на стоките.“ Финансовото регулиране ще бъде изменено като част от усилията да се гарантира, че пазарите на деривати в селското стопанство запазват първоначалната си цел за определяне на цени и за хеджиране като инструменти за борба с нестабилността на цените¹¹. Тези мерки ще бъдат въведени заедно с изисквания за прозрачност за всички пазари на деривати (и вероятно също за други пазари, несвързани с акции), по-специално като част от преразглеждането на ДПФИ.

По отношение на пазарите на ЕС за електроенергия и газ през 2010 г. Комисията ще представи предложения като компонент от цялостен пакет за интегритета на пазара за гарантиране на публикуването и на информация за сделките на едро на спот-пазарите, за да се подобрят определянето на цените, достъпът до пазара и общото публично доверие¹².

6. ИНТЕГРИТЕТ И НАДЗОР НА ПАЗАРА

В съответствие със заключенията на G20 в ЕС вече са предприети разнообразни мерки за засилване на интегритета в пазарите на деривати.

Преразглеждането на Директивата за пазарните злоупотреби през 2010 г. ще разшири съответните разпоредби за цялостно обхващане на пазарите на деривати. Европейските регулатори на ценни книжа напредват с изискванията за отчитане на транзакциите с извънборсови деривати. В контекста на усилията да се изравнят правилата, приложими към пазарите за физически продукти и към финансовите пазари, е предвидено специално предложение за надзора на ниво ЕС над спот-пазарите за електроенергия и природен газ, което гарантира прозрачност и интегритет на пазара. Комисията също ще проучи до края на 2010 г. дали е осигурена достатъчна защита на пазара на квоти за емисии от злоупотреба с вътрешна информация и манипулиране на пазара и ако е целесъобразно, ще направи предложения, за да се гарантира такава защита¹³. Освен

¹¹ Комисията има намерение да разгледа допълнително тези въпроси в предстоящото Съобщение за подобряване на функционирането на веригата за доставка на хранителни продукти в Европа.

¹² През януари 2009 г. Европейският комитет на регулаторите на ценни книжа (ЕКРЦК) и Европейската група на регулаторите на електроенергия и природен газ (ЕГРЕПГ) препоръчаха на Комисията да разработи конкретни разпоредби за прозрачност на сделките с електроенергия и природен газ като част от усилията да се подобри достъпът до пазара и определянето на цените.

¹³ Член 12, параграф 1а от Директива 2003/87/ЕО, със съответните изменения.

това в областта на селското стопанство е предвидено по-подробно отчитане на сделките и позициите пред финансовите регулатори, отговарящи за търговията с деривати.

С преразглеждането на ДПФИ ще завърши и работата по освобождаванията за някои търговски дружества, които се занимават със стокови деривати. Разпоредбите на ДПФИ, които включват правила за разрешения и оперативни изисквания, отчитане и осъществяване на дейността не важат за тези дружества. Констатации от консултациите¹⁴ и най-скорошните събития, които изискват регулиране на финансовите пазари с оглед на обхващането на всички съответни участници, ще бъдат взети предвид при извеждането на заключения.

И накрая, Комисията възнамерява да предложи правила, които ще дадат на регулаторите възможността да определят прагове на позициите за противодействие на твърде големите изменения на цените или концентрациите на спекулативни позиции¹⁵.

¹⁴ Виж например консултацията на европейските органи за банков надзор и Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа (<http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306>) и Европейската експертна група за пазарите на ценни книжа (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf)

¹⁵ Това е особено уместно при стоковите пазарите. Вж. например бележка под линия № 11.

7. РЕЗЮМЕ

Комисията смята, че тези действия ще доведат до промяна на модела извън традиционното мнение, че дериватите представляват финансови инструменти за професионалисти, за които слабото регулиране се счита за достатъчно, към подход, при който рисковете са оценени правилно. Общият подход ще ограничи потенциала за „вратички“ и регулаторен арбитраж.

Таблицата по-долу обобщава конкретните политически действия, очертани по-горе. Комисията ще стартира процеса за законодателно предложение, като по-специално даде ход на оценки на въздействието, за да излезе през 2010 г. с предложение за амбициозен законодателен акт с цел регулиране на дериватите. По време на финализирането на споменатите предложения Комисията ще работи отблизо с всички заинтересовани страни в ЕС, както и със своите международни партньори. Само със съвместни действия можем да положим основите за ефективни, сигурни и стабилни пазари на деривати.

Бъдещи насоки за действие за гарантиране на ефективни, сигурни и стабилни пазари на деривати

Цел	Предлагани действия	Срокове
Намаляване на кредитния риск от контрагента – засилване на клиринга	(1) Предлагане на законодателен акт по отношение на изискванията за централен контрагент, което регулира: <ul style="list-style-type: none"> а) изисквания за сигурност (например осъществяване на дейността, управление, управление на риска, правна защита на обезпеченията и позициите) б) разрешение/отнемане на разрешение и надзор на централни контрагенти в) задължителен клиринг с централни контрагенти на стандартизираните деривати 	Средата на 2010 г.
	(2) Изменение на ДКИ с цел: <ul style="list-style-type: none"> а) да се задължат финансовите предприятия да осигуряват първоначален и променлив марж; б) значително да се разграничат в ДКИ капиталовите изисквания между договори с извършван от централни контрагенти клиринг и договори, където клирингът не е извършен от централни контрагенти; 	Краят на -2010 г.
Намаляване на оперативните рискове - стандартизация	(3) Да се прецени дали да се преразгледа подходът за оперативния риск в ДКИ, за да се насърчи стандартизацията на договорите и електронната	Краят на 2010 г.

	<p>обработка.</p> <p>(4) Да се работи с представителите на сектора за увеличаване на стандартизацията на юридическите режими и процедурите;</p>	Текущ
Увеличаване на прозрачността – депозитари	<p>(5) Да се предложи законодателен акт относно депозитарите:</p> <p>а) да се регулират депозитарите</p> <p>б) отчитането на извънборсови трансакции с деривати пред депозитарите да бъде задължително;</p>	Средата на -2010 г.
Повишаване на прозрачността - търгуване	<p>(6) Да се измени ДПФИ, така че да изисква отчитането на трансакциите и позициите да бъде разработено съвместно с централните контрагенти и депозитари;</p> <p>(7) да се гарантира търгуването със стандартизирани договори на организирани места за търговия съгласно ДПФИ;</p> <p>(8) Да се насърчава прозрачността на сделките и цените по местата за търгуване и извънборсовите пазари, според случая, в ДПФИ;</p> <p>(9) Да се извърши преразглеждане на освобождаванията в ДПФИ за предприятията, търгуващи със стоки.</p>	Краят на -2010 г.
Подобряване на интегритета на пазара	<p>(10) Да се разшири Директивата за пазарните злоупотреби, като в обхвата ѝ се включат и извънборсовите деривати;</p> <p>(11) Да се дадат пълномощия на регулаторите да определят прагове за позициите в ДПФИ.</p>	Краят на -2010 г.