

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ  
Ν.Π.Δ.Δ.

EMIR: ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ  
ΕΝΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

ΕΥΗ ΜΑΤΘΑΙΟΥ  
ΔΙΚΗΓΟΡΟΣ  
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΝΟΜΙΚΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

## ΤΙ ΟΔΗΓΗΣΕ ΣΤΟΝ EMIR

- ❖ Μάρτιος 2008 Bearn Stearns
- ❖ Σεπτέμβριος 2008 Lehman - AIG
- ❖ Σεπτέμβριος 2009 G20 Pittsburg Summit

# G20 Pittsburgh Summit

## Σεπτέμβριος 2009

*Τα εξωχρηματιστηριακά (OTC) παράγωγα:*

- *θα πρέπει να διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια ή ηλεκτρονικές πλατφόρμες,*
- *θα πρέπει να εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλόμενου (CCP),*
- *θα πρέπει να αναφέρονται σε αρχεία καταγραφής (TRs),*
- *εάν δεν εκκαθαρίζονται κεντρικά θα υπόκεινται σε αυστηρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις*

# Η αγορά εξωχρηματοστηριακών (ΟΤC) παραγώγων

Στοιχεία πρώτου εξαμήνου 2014

- Αγορά ΟΤC
- Ονομαστική αξία άληκτων συμβολαίων 691 τρισ δολάρια
- Μικτή αξία αγοράς 17 τρισ δολάρια

Πηγή: Bank for International Settlements, OTC derivatives statistics at end-June 2014, November 2014

- **Παράγωγα επιτοκίων (Interest rate derivatives)**
  - Ονομαστική αξία άληκτων συμβολαίων 563 τρισ δολάρια (81% των OTC παραγώγων)
  - Μικτή αξία αγοράς 13 τρισ δολάρια
- **Παράγωγα επί συναλλάγματος (Foreign Exchange)**
  - Ονομαστική αξία άληκτων συμβολαίων 75 τρισ δολάρια (11% των OTC παραγώγων)
  - Μικτή αξία αγοράς 1,7 τρισ δολάρια
- **Παράγωγα επί πιστωτικών προϊόντων (Credit Default Swaps)**
  - Ονομαστική αξία άληκτων συμβολαίων 19 τρισ δολάρια
  - Μικτή αξία αγοράς 635 δισ δολάρια
- **Παράγωγα επί μετοχών- εμπορευμάτων (Equity linked – commodity derivatives)**
  - Ονομαστική αξία άληκτων συμβολαίων 7 και 2 τρισ δολάρια αντίστοιχα

# EMIR- DODD FRANK WALL STREET REFORM & CONSUMER PROTECTION ACT

EMIR : έναρξη ισχύος 16/8/2012 -Dodd Frank Act: Ιούλιος 2010

## Ομοιότητες

- ❑ Θεσπίζουν υποχρεώσεις για υποχρεωτική εκκαθάριση και αναφορά των παραγώγων και προβλέπουν εκτελεστικά μέτρα εφαρμογής και τεχνικά πρότυπα
- ❑ Τεχνικές μείωσης κινδύνων για τα μη κεντρικά εκκαθαρισμένα παράγωγα (αναμονή για διεθνή πρότυπα από BCBS –IOSCO)

## Διαφορές

- ❑ EU η υποχρέωση εκκαθάρισης αφορά μόνο χρηματοπιστωτικούς αντισυμβαλλόμενους και μη χρηματοπιστωτικούς (μόνο εφόσον υπερβαίνουν κάποια όρια)-US η υποχρέωση εκκαθάρισης αφορά όλους εκτός από μη χρηματοπιστωτικούς που συναλλάσσονται για σκοπούς hedging.
- ❑ Διαφορετική προσέγγιση ως προς την εξωεδαφική εφαρμογή

## EMIR: Κανονισμός για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους (CCPs) και τα αρχεία καταγραφής (TRs)

- ❑ εισάγει νέες απαιτήσεις για την υποχρεωτική εκκαθάριση των OTC παραγώγων σε CCP και την καταγραφή όλων των συναλλαγών επί παραγώγων σε TR με στόχο να βελτιώσει τη διαφάνεια και να μειώσει τους κινδύνους που συνδέονται με την αγορά παραγώγων
- ❑ θεσπίζει κοινούς οργανωτικούς κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς και κανόνες προληπτικής εποπτείας για τους CCPs οι οποίοι με το νέο πλαίσιο θα αναλαμβάνουν και την εκκαθάριση OTC παραγώγων
- ❑ προβλέπει κοινούς κανόνες για την αδειοδότηση και λειτουργία των Trade Repositories.

## Εφαρμογή του EMIR στην Ελλάδα

- ❑ Πρόκειται για κανονισμό, δεν χρειάζεται πράξη ενσωμάτωσης
- ❑ Οι περισσότερες διατάξεις ισχύουν μόνο μετά την υιοθέτηση τεχνικών προτύπων - Έναρξη ισχύος κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμών (148-153/2013) : 15.3.2013
- ❑ Με το ν. 4209/2013 ορίζονται οι αρμόδιες αρχές για την εφαρμογή του EMIR:
  - Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια αρχή για τις ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, ΟΣΕΚΑ, ΟΕΕ, τα ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης και τους NFCs
  - Η Τράπεζα της Ελλάδος για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις

## Ποιους αφορά

Συμμετέχοντες στην ευρωπαϊκή αγορά παραγώγων:

- ❑ Χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι (ΕΠΕΥ, Πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις, ΟΣΕΚΑ και εταιρίες διαχείρισης, ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης, ΟΕΕ)
- ❑ Μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι (επιχειρήσεις εγκατεστημένες στην ΕΕ)

## Χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι

- ❑ Υποχρεωτική εκκαθάριση σε CCP των OTC Παραγώγων
- ❑ Τεχνικές μείωσης κινδύνων για τις OTC συναλλαγές που δεν εκκαθαρίζονται μέσω CCP
- ❑ Υποχρέωση αναφοράς της συναλλαγής σε TR

## Μη χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εφόσον υπερβαίνουν κάποια όρια (NFC+)

Γνωστοποίηση στην ESMA και στην NCA και εκκαθάριση σε CCP των OTC συμβολαίων :

- 1 δισ ευρώ σε μεικτή εικονική αξία (gross notional value) συμβάσεων επί πιστωτικών προϊόντων (credit derivative contracts)
- 1 δισ ευρώ σε μεικτή εικονική αξία συμβάσεων επί μετοχών (equity)
- 3 δισ ευρώ σε μεικτή εικονική αξία συμβάσεων επί επιτοκίων (interest rate)
- 3 δισ ευρώ σε μεικτή εικονική αξία συμβάσεων επί συναλλάγματος (FX)
- 3 δισ ευρώ σε μεικτή εικονική αξία συμβάσεων επί βασικών εμπορευμάτων (commodities)

## NFC -

- ❑ Εφαρμόζουν ορισμένες από τις τεχνικές μείωσης κινδύνων του άρθρου 11 EMIR:
  - Έγκαιρη επιβεβαίωση
  - Διαδικασίες για συμφωνία χαρτοφυλακίων και την επίλυση διαφορών
- ❑ Αναφέρουν τις συναλλαγές σε TR.

## ΟΤC παράγωγα που υπόκεινται σε υποχρεωτική εκκαθάριση- Προσδιορισμός των τυποποιημένων ΟΤC παραγώγων

- ❑ Η αρμόδια εποπτική αρχή αδειοδοτεί τον CCP για την εκκαθάριση μιας κλάσης παραγώγων και ενημερώνεται η ESMA
- ❑ Η ESMA προσδιορίζει τα συμβόλαια που ήδη εκκαθαρίζονται από CCP και πρέπει να εκκαθαρίζονται υποχρεωτικά (Interest rate, Credit, Equity, Foreign Exchange, Commodities)
- ❑ Προϋπόθεση για την υποχρεωτική εκκαθάριση το ΟΤC παράγωγο να είναι τυποποιημένο και με επαρκή ρευστότητα
- ❑ Τήρηση σχετικού μητρώου από την ESMA

# Τεχνικές μείωσης κινδύνου για μη εκκαθαρισμένες συναλλαγές σε OTC παράγωγα

- Έγκαιρη επιβεβαίωση
- Επίλυση διαφορών
- Συμφωνία χαρτοφυλακίων
- Συμπίεση χαρτοφυλακίου

**Υποχρεώσεις margin για αντισυμβαλλόμενους (FC και NFC+)**

## Αναφορά συναλλαγών σε αρχεία καταγραφής (Trade Repositories)

- ❑ Τα TRs είναι εμπορικές εταιρίες οι οποίες συλλέγουν και διατηρούν κεντρικά αρχεία των συμβάσεων παραγωγών που τους αναφέρουν οι αντισυμβαλλόμενοι.
- ❑ Η ESMA εγκρίνει την εγγραφή των TRs σύμφωνα με τις διατάξεις του EMIR. Αυτά μόνο τα TRs μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους αντισυμβαλλόμενους προκειμένου να συμμορφωθούν με την υποχρέωση αναφοράς των παραγωγών συμβολαίων υπό τον EMIR.
- ❑ Εγγραφή στην ESMA των πρώτων TRs: 7.11.2013:
- ❑ ICE Trade Vault Europe Ltd. (ICE TVEL), CME Trade Repository Ltd. (CME TR), DTCC, KDPW, REGIS, UNAVISTA LTD
- ❑ Έναρξη αναφορών συναλλαγών :12.2.2014

## Υποχρέωση αναφοράς σε TRs

- ❑ Όλοι οι αντισυμβαλλόμενοι για όλα τα παράγωγα (OTC και ETD)
- ❑ Πληροφορίες που πρέπει να αναφέρονται:
  - Τα μέρη της σύμβασης (ή ο τελικός δικαιούχος)
  - Ο τύπος του συμβολαίου
  - Διάρκεια
  - Ονομαστική αξία
  - Τιμή
  - Ημερομηνία διακανονισμού

## Υποχρέωση αναφοράς (συνέχεια)

- Αυτοτελής υποχρέωση αναφοράς για κάθε ένα αντισυμβαλλόμενο
- Μπορεί να συμφωνηθεί ότι θα αναφέρει τη συναλλαγή το ένα μέρος για λογαριασμό και του άλλου αντισυμβαλλόμενου
- Μπορεί να ανατεθεί και σε τρίτο π.χ ΧΑ ή ΕΤΕΚ
- Περιλαμβάνει όλες τις συμβάσεις OTC, χρηματιστηριακές, ενδοομιλικές, με μη χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλόμενους

## Εξωεδαφική εφαρμογή (extra territoriality)

- Υπάγονται στις υποχρεώσεις του EMIR και αντισυμβαλλόμενοι εκτός ΕΕ υπό προϋποθέσεις:
  - το ένα μέρος στη συναλλαγή είναι πρόσωπο υπόχρεο σύμφωνα με τον EMIR
  - Και τα δύο πρόσωπα non EU εφόσον τα συμβόλαια που συνάπτουν θεωρούνται ότι έχουν άμεσο, ουσιαστικό και προβλέψιμο αντίκτυπο στην Ένωση (RTS 285/2014)
- Εγγύηση από EU FC
- Η συναλλαγή γίνεται μέσω υποκαταστήματος στην ΕΕ, το οποίο θα θεωρείτο FC εάν είχε την έδρα του στην ΕΕ

## Ισοδυναμία και αμοιβαία αναγνώριση

- CCPs
- Trade Repositories  
Αυστραλία, Χονγκ Κονγκ, Ιαπωνία, Ινδία, Σιγκαπούρη,  
Ν. Κορέα, Ελβετία, ΗΠΑ
- Υποχρεώσεις εκκαθάρισης

## Συμπέρασμα

- Αυξημένο κόστος συμμόρφωσης και παρακολούθησης
- Δημιουργία περιβάλλοντος σταθερότητας και διαφάνειας - αναγκαίες προϋποθέσεις για την αξιοπιστία των αγορών και την ανάπτυξη