



FJÁRMÁLAEFTIRLITID

THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Nýmæli á verðbréfamarkaði Kynning á EMIR

Morgunverðarfundur Fjármálaeftirlitsins

21. ágúst 2015

Yfirlit

Hvað er EMIR?

Helstu kröfur

Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Staða innleiðingar



European Market Infrastructure Regulation

Stutt yfirlit

- EMIR stendur fyrir „**European Market Infrastructure Regulation**“ en reglugerðin heitir hins vegar með réttu „Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár“.
- Á fundi G20 ríkjanna í Pittsburgh þann 26. sept. 2009 var komist að samkomulagi um að viðskipti með alla staðlaða OTC-afleiðusamninga skyldu færast yfir í kauphallir eða á aðra rafræna viðskiptavettvanga, eftir því sem við ætti hverju sinni, og samningarnir stöðustofnaðir (e. cleared) hjá miðlægum mótaðilum. Tilkynna bæri viðskipti með alla afleiðusamninga til afleiðuviðskiptaskrár (e. trade repository) auk þess sem OTC-afleiðusamningar sem ekki yrðu stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðilum skyldu falla undir kröfur um aukna áhættustýringu.
- Með EMIR eru settar umfangsmiklar kröfur sem ætlað er að draga úr mótaðilaáhættu, bæta gagnsæi á afleiðumörkuðum og draga úr kerfisáhættu og **mun reglugerðin hafa áhrif á alla þá sem stunda viðskipti með afleiður með einum eða öðrum hætti.**

Fjórar megin stoðir EMIR

Skylda til að stöðustofna alla staðlaða OTC-afleiðusamninga hjá miðlægum mótaðila

Víðtækar kröfur um áhættustýringu vegna afleiðusamninga sem eru ekki stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðila

Skylda að tilkynna um öll viðskipti með afleiðusamninga til viðskiptaskrár, gildir jafnt um skráðar afleiður og OTC-afleiður

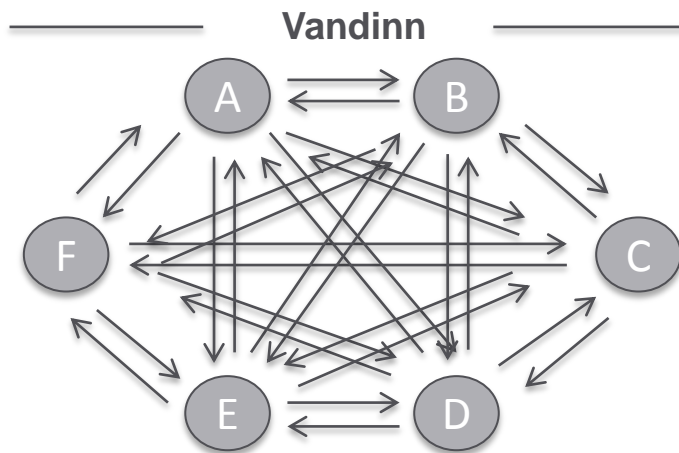
Samræmdar kröfur um starfsemi miðlægra mótaðila og afleiðuviðskiptaskráa



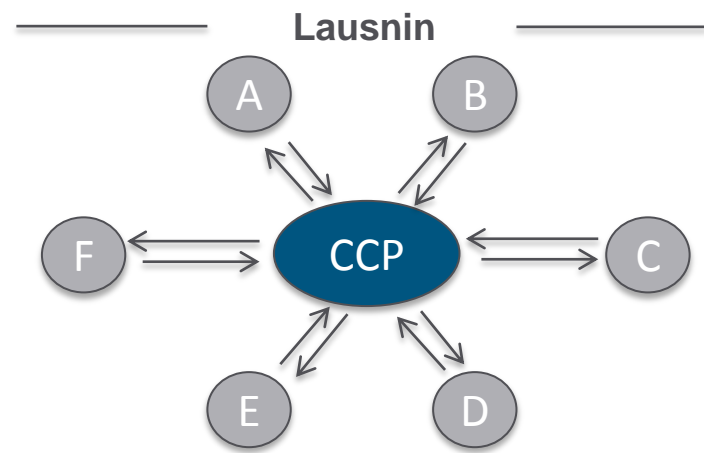
European Market Infrastructure Regulation

Af hverju EMIR?

Reglugerðin er svar yfirvalda við þeirri áhættu sem víxltengsl aðila á afleiðumörkuðum kunna að leiða af sér fyrir kerfið í heild.



- Samningar gerðir á einkavettvangi og allar upplýsingar um þá eru almennt aðeins aðgengilegar samningsaðilunum. Þeir mynda flókinn vef víxltengsla og erfitt getur reynst að greina eðli þeirra og áhættu. Slíkt eykur óvissu við erfiðar markaðsaðstæður og getur ógnað fjármálastöðugleika.



- Miðlægur mótaðili gengur á milli mótaðila að samningum og verður þar með kaupandi gagnvart hverjum seljanda og seljandi gagnvart hverjum kaupanda
- Tilkynna skal alla samninga til afleiðuviðskiptaskrár
- Auknar kröfur um áhættustýringu og tryggingar



Yfirlit

Hvað er EMIR?

Helstu kröfur

Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Staða innleiðingar



Helstu kröfur

1 Stöðustofnun

Skylda til að stöðustofna alla staðlaða OTC-afleiðusamninga hjá miðlægum mótaðila

2 Áhættustýring

Víðtækar kröfur um áhættustýringu vegna afleiðsamninga sem eru ekki stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðila

3 Skýrsluskil

Skylda að tilkynna um öll viðskipti með afleiðusamninga til viðskiptaskrár, gildir jafnt um skráðar afleiður og OTC-afleiður



Stöðustofnunarskyldan

Hvað er stöðustofnun og hverjir falla undir skylduna?

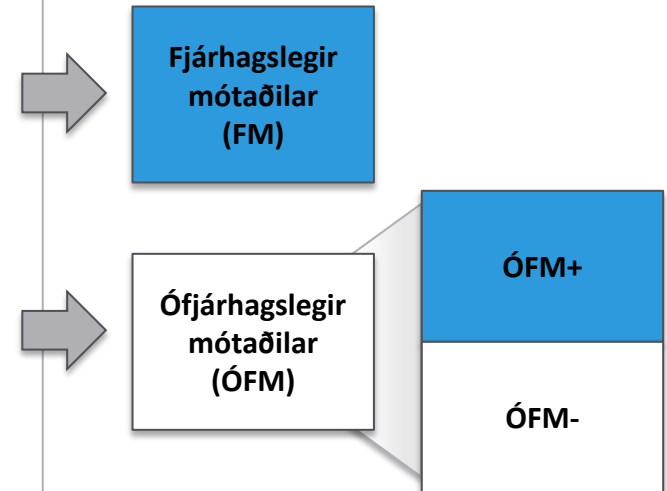
Stöðustofnun

„ferlið við að stofna stöður, þ.m.t. útreikningur á hreinni skuldbindingu, og við að tryggja að fjármálagerningar, reiðufé, eða hvort tveggja, sé til staðar til að tryggja áhættuskuldbindingar sem leiða af þeim stöðum“

3.tl. 2. gr. EMIR

Hverjir

- Fjárhagslegir mótaðilar (eftirlitsskyldir aðilar)
 - Fjárfestingarfyrirtæki (s.s. verðbréfafyrirtæki), lánastofnanir, tryggingafélög, lífeyrissjóðir, verðbréfasjóðir, fagfjárfestasjóðir o.s.frv.
- Ófjárhagslegir mótaðilar
 - Allir þeir sem eru ekki skilgreindir sem fjárhagslegir mótaðilar
 - Stöður yfir fjárhæðarmörkunum sem skilgreind eru í 10. gr. EMIR
 - Fjárhæðarmörkin eru eftirfarandi:
 - €1 ma. fyrir skulda- og hlutabréfaafleiður
 - €3 ma. fyrir vaxta- og gjaldmiðlaafleiður
 - €3 ma. að heildarvirði fyrir hrávöruafleiður og aðrar afleiður (samanlagt)



Stöðustofnunarskyldan

Hvaða afleiður þarf að stöðustofna?

Hvaða afleiður

- OTC afleiðusamningar sem ESMA hefur ákvarðað að eigi að falla undir skylduna (gefnir út tæknistaðlar)
- Tvær aðferðir notaðar til að ákvarða hvaða flokka afleiða verður skylt að stöðustofna

„Bottom Up“

1. Lögbært yfirvald veitir miðlægum mótaðila leyfi til að stöðustofna ákveðinn flokk afleiða
2. ESMA ákvarðar hvort þessi tiltekni flokkur falli undir skylduna

„Top Down“

1. ESMA ákvarðar hvort tiltekinn flokkur afleiða sem er ekki nú þegar stöðustofnaður hjá miðlægum mótaðila uppfylli skilyrði þess að falla undir skylduna

- Sem stendur falla engar afleiður undir stöðustofnunarskylduna
 - Yfirstandandi vinna við að útbúa tæknistaðla sem útlista fyrstu samningana sem munu falla undir þessa skyldu
 - Tæknistaðlar vegna vaxtaskiptasamninga (IRS) eru lengst á veg komnir



Helstu kröfur

1 Stöðustofnun

Skylda til að stöðustofna alla staðlaða OTC-afleiðusamninga hjá miðlægum mótaðila

2 Áhættustýring

Víðtækar kröfur um áhættustýringu vegna afleiðsamninga sem eru ekki stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðila

3 Skýrsluskil

Skylda að tilkynna um öll viðskipti með afleiðusamninga til viðskiptaskrár, gildir jafnt um skráðar afleiður og OTC-afleiður



Áhættustýring

Ekki sömu kröfur gerðar til allra aðila

Hverjir og hvaða afleiður

- Kröfur um aukna áhættustýringu **gilda um fjárhagslega og ófjárhagslega mótaðila** sem eiga viðskipti með **afleiður sem eru ekki stöðustofnaðar hjá miðlægum mótaðila.**

Hvaða kröfur

- FM og ÓFM (+/-)
 - Staðfesta samninga tímanlega (e. timely confirmation)
 - Lausn ágreinings (e. dispute resolution)
 - Samþjöppun safna (e. portfolio compression)
 - Afstemming safna (e. portfolio reconciliation)
- FM og ÓFM+
 - Upphafstryggingar og viðbótartryggingar (e. initial and variation margin)
 - Meta markaðsvirði daglega (e. daily mark-to-market valuation)

	FM	ÓFM+	ÓFM-
Markaðsvirði fært daglega	Já	Já	Nei
Tímanleg staðfesting	T+1		T+2
Afstemming eignasafna	Daglega, vikulega eða ársfjórðungslega, eftir stærð eignasafns.		Ársfjórðungslega eða árlega, eftir stærð eignasafns.
Samþjöppun eignasafna	Þegar mótaðilar hafa meira en 500 samninga útstandandi milli hvors annars. Annars alltaf skylda til að hafa til staðar ferla um greiningu og framkvæmd á slíkri aðgerð.		
Lausn ágreinings	Ferlar til staðar og skýrsluskil til lögbærs yfirvalds.	Ferlar til staðar.	
Skripti á tryggingum	Já	Já	Nei



Helstu kröfur

1 Stöðustofnun

Skylda til að stöðustofna alla staðlaða OTC-afleiðusamninga hjá miðlægum mótaðila

2 Áhættustýring

Víðtækar kröfur um áhættustýringu vegna afleiðsamninga sem eru ekki stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðila

3 Skýrsluskil

Skylda að tilkynna um öll viðskipti með afleiðusamninga til viðskiptaskrár, gildir jafnt um skráðar afleiður og OTC-afleiður



Tilkynningarskyldan

Engar undanþágur

Hverjir og hvert

- Allir sem eiga í afleiðuviðskiptum þurfa að skila inn upplýsingum til afleiðuviðskiptaskrár - **Engar undanþágur**
- Skyldan hvílir á herðum beggja mótaðila viðskiptanna. Hægt er að útvista skilunum til þriðja aðila, t.a.m. miðlægs mótaðila
- Standa þarf skil á skýrslunum til viðurkenndra afleiðuviðskiptaskráa (e. trade repositories)
- Skila verður inn skýrslu til afleiðuviðskiptaskrár eigi síðar næsta viðskiptadag (T+1), þegar nýir samningar eru gerðir, þeim breytt eða lokað

Hvaða afleiður

- **Gildir fyrir alla afleiðusamninga** (OTC og skráða) óháð því hvort þeir eru stöðustofnaðir eða ekki

Hvaða upplýsingar

- Almennar upplýsingar
 - Allt upp í 42 liðir - upplýsingar um verð, undirliggjandi, gjaldmiðil, nafnverð o.s.frv.
- Upplýsingar um mótaðilana
 - 26 liðir - m.a. upplýsingar um virði samnings (mark-to-market) og tryggingar



Helstu kröfur

1 Stöðustofnun

Skylda til að stöðustofna alla staðlaða OTC-afleiðusamninga hjá miðlægum mótaðila

2 Áhættustýring

Skylda til að tryggja áhættustýringu vegna afleiðusamninga sem eru ekki stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðila

3 Skýrsluskil

Skylda að tilkynna um öll viðskipti með afleiðusamninga til viðskiptaskrár, gildir jafnt um skráðar afleiður og OTC-afleiður

Undanþágur



Undanþágur frá ákvæðum EMIR

Ýmiss ákvæði um undanþágur

Undanþágur og aðlögunartími

- Ófjárhagslegir mótaðilar undir fjárhæðarmörkunum (ÓFM-) eru undanþegnir stöðustofnunar skyldunni
 - Engar tilkynningar eða umsóknir vegna undanþágunnar
 - Þurfa hins vegar að tilkynna lögbæru yfirvaldi og byrja að stöðustofna samninga um leið og farið er yfir fjárhæðarmörkin
- Samstæðuviðskipti eru í flestum tilfellum undanþegin stöðustofnunar skyldunni
 - Stífar kröfur um hvaða viðskipti teljast til samstæðuviðskipta
 - Ýmist þarf að tilkynna eða sækja sérstaka heimild til lögbærra yfirvalda ætli mótaðilar að nýta sér undanþáguheimildirnar
- Undanþágur frá kröfum um skipti á tryggingum vegna samstæðuviðskipta
- Opinberar stofnanir
- Lífeyrissjóðir fengu þriggja ára aðlögunartíma að stöðustofnunar skyldunni
 - Þurfa að byrja að stöðustofna í ágúst 2015

Samstæðuviðskipti

Samstæðuviðskipti eru viðskipti milli mótaðila sem tilheyra að öllu leyti sömu samstæðu, falla undir viðeigandi miðlægar áhættumats-, greiningar- og eftirlitsaðferðir og hafa staðfestu innan ESB. Sé annar mótaðilinn með staðfestu utan ESB þarf framkvæmdastjórn ESB að hafa tekið ákvörðun um hvort viðkomandi þriðja ríki búi yfir sambærilegum lögum, eftirliti og refsheimildum (e. equivalence decision).



Yfirlit

Hvað er EMIR?

Helstu kröfur

Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Staða innleiðingar



Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Almennt

- Auknar kröfur á þá sem stunda viðskipti með afleiður
- Í fyrsta skipti sem reglur á fjármálamarkaði gilda með beinum hætti einnig fyrir fyrirtæki önnur en fjármálafyrirtæki
- Aðilar þurfa að:
 - Koma sér upp nýjum ferlum og verklagi
 - Uppfæra samninga og skilmála við viðskiptavini og þjónustuaðila
 - Koma á tengingum við miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár

Stöðu- stofnunar- skyldan

- Fátt sem bendir til að samningar í íslenskum krónum muni falla undir stöðustofnunarskylduna
- Þeir sem falla í flokk fjárhagslegra mótaðila gætu fundið fyrir áhrifum af þessari skyldu
- Þeir sem falla í flokk ófjárhagslegra mótaðila verða fyrir mjög takmörkuðum áhrifum af þessari skyldu
 - Enn ekki fundið nokkurn aðila sem fellur í flokk ÓFM+
- Ekki búist við því að miðlægur mótaðili verði starfræktur hér á landi
 - Innlendir aðilar þurfa því að koma sér í samband við erlenda aðila



Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Áhættustýring

- Ákveðnar lágmarkskröfur sem allir þurfa að uppfylla
- Mismunandi kröfur eftir því hvort viðkomandi er fjárhagslegur eða ófjárhagslegur mótaðili
 - Flestir, ef ekki allir, sem teljast ófjárhagslegir mótaðilar munu einungis falla undir lágmarkskröfur um áhættustýringu

Tilkynningar- skyldan

- Allir munu finna fyrir áhrifum af þessari skyldu
- **Engar undanþágur**
- Innlendir lögaðilar þurfa að verða sér úti um svokölluð LEI auðkenni (Legal entity identifier)
- Innlendir aðilar þurfa að koma sér í samband við afleiðuviðskiptaskrár eða gera viðeigandi ráðstafanir varðandi útvistun á skýrsluskilunum
- Skýrsluskilum verður væntanlega í flestum tilfellum útvistað til fjármálastofnanna
- Ekki búist við því að afleiðuviðskiptaskrá verði starfrækt hér á landi
 - Innlendir markaðsaðilar þurfa því að koma sér í samband við erlendar afleiðuviðskiptaskrár



Yfirlit

Hvað er EMIR?

Helstu kröfur

Áhrif á íslenskan fjármálamarkað

Staða innleiðingar



Staða innleiðingar

Innleiðing hefur tafist mikið

ESB

- EMIR tók gildi þann 16. ágúst 2012 í Evrópu
- Tæknistaðlarnir tóku gildi 15. mars 2013
- Verður að mestu komin til framkvæmdar í lok árs 2015
- Sextán miðlægir mótaðilar hlotið starfsleyfi til að bjóða fram þjónustu sína innan ESB
- Sex afleiðuviðskiptaskrár hafa hlotið samþykki ESMA

Ísland

- Unnið er að innleiðingu reglugerðarinnar á Íslandi en nákvæm dagsetning á gildistöku liggur ekki fyrir að svo stöddu
- Sú töf sem orðið hefur á innleiðingu reglugerðarinnar hér á landi má rekja til ákvæða sem fela í sér framsal valds til erlendra stofnanna, í þessu tilfalli Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsins (ESMA)
- Vonir standa til gildistaka verði á þriðja ársfjórðungi 2016



