

Datum: 2008 03 14

■ Utvärdering av OMX Derivatives Markets som central motpart, 2007

OMX Nordic Exchange Stockholm AB (OMX STO) är den centrala marknadsplatsen för handel med bland annat aktier, räntebärande värdepapper och derivatinstrument i Sverige. OMX Derivatives Markets (OMX DM) är en bifirma till OMX STO och används för den verksamhet som rör handel och clearing av derivatinstrument.¹

OMX DM är central motpart i clearingen av standardiserade derivatinstrument som handlas på OMX. I egenskap av central motpart tar OMX DM på sig risker och därför är OMX DM intressant för stabiliteten i det finansiella systemet.

Riksbanken och Finansinspektionen har bedömt att OMX DM:s centrala motpartsclearing är systemviktig, vilket betyder att verksamheten är av vikt för det finansiella systemets stabilitet. Utvärderingen sker utifrån de rekommendationer som utarbetats av Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) och Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) och som återfinns i *Recommendations for Central Counterparties*.² Rekommendationerna syftar till att ge en heltäckande bedömning av en central motparts hantering av olika typer av risker.

Bakgrund

OMX STO bedriver börsverksamhet med bland annat aktier, räntebärande värdepapper och derivat³. Medan transaktioner i aktier och räntebärande värdepapper clearas och avvecklas i VPC:s system för värdepappersavveckling, organiserar och ansvarar OMX DM för clearing och avveckling av standardiserade derivattransaktioner. För dessa transaktioner fungerar OMX DM som central

¹ En bifirma är ingen egen juridisk person utan avser en viss del av ett bolags verksamhet. En bifirma registreras hos Bolagsverket.

² CPSS IOSCO *Recommendations for Central Counterparties*, BIS November 2004.

³ OMX DM driver handel och central motpartsclearing av standardiserade derivat. OMX STO organiserar även handel med warrant, som clearas i VPC systemet.

SVERIGES RIKSBANK

(Brunkebergstorg 11), SE 103 37 Stockholm. Tel +46 8 787 00 00. Fax +46 8 21 05 31.
e mail: registratorn@riksbank.se. www.riksbank.se DNR: 2007 505 AFS

FINANSINSPEKTIONEN

P.O Box 6750, (Brunnsgatan 3), SE 103 97 Stockholm. Tel +46 8 787 80 00. Fax +46 8 24 13 35
e mail: finansinspektionen@fi.se. www.fi.se DNR 07 4544 316

■ motpart.⁴ Det innebär att OMX DM går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Både den köpande och den säljande parten får därmed OMX DM som motpart.

Legal status och tillsyn

För att kunna bedriva verksamhet med handel och central motpartsclearing av derivat har OMX Nordic Exchange Stockholm AB AB (OMX STO) auktorisation som börs och har fått tillstånd att bedriva clearingverksamhet av Finansinspektionen enligt *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)*. Finansinspektionen har godkänt och anmält OMX STO till EU kommissionen i enlighet med *lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*. OMX STO står under tillsyn av Finansinspektionen. Eftersom OMX DM är bifirma till OMX STO gäller samma legala status och tillsyn för OMX DM.

Ägande och styrning

OMX STO ingår i OMX koncernen och är ett dotterbolag till OMX Nordic Exchange Group Oy, som i sin tur är ett dotterbolag till börsnoterade OMX AB. I OMX koncernen ingår börserna i Köpenhamn, Stockholm, Helsingfors, Island, Tallinn, Riga och Vilnius samt de centrala värdepappersförvararna i Estland, Lettland och Island. OMX koncernen har också en ägarandel i den litauiska centrala värdepappersförvararen. Dessutom är OMX AB delägare i derivatbörsen EDX London Exchange, som via LEC (Linked Exchange and Clearing) erbjuder sina motparter handel i nordiska aktiederivat och lokal clearing av derivat.

Derivatverksamheten bedrivs inom affärsområdet OMX DM. Ledning och styrelse i OMX STO är ansvariga för derivatverksamheten i OMX DM. Organisatoriskt ingår OMX DM i affärsområdet Nordic Marketplaces, som driver aktie- och derivatbörserna i Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn och Island. Affärsområdet Nordic Marketplaces omfattar verksamheterna Derivatives Markets, Securities Trading Services och Company Services. Vid sidan av börsverksamheten bedriver OMX koncernen verksamhet i affärsområdena Market Technology och Information Services & New Markets.

Historik

1984 bildades det privatägda företaget OM Stockholm AB. Året därpå startade OM den första derivatbörsen i Norden, en börs för handel och clearing av standardiserade optioner och derivat. Företaget marknadsintroducerade sina aktier 1987 och var i och med detta den första marknadsnoterade börsen i världen.

OM AB förvärvade vid ingången av 1998 Stockholms Fondbörs. Sedan 1 juli 1999 kom aktie- och derivatverksamheten att bedrivas i samma bolag, dåvarande OM Stockholmsbörsen.

Hösten 2003 gick OM AB samman med det finska företaget HEX Plc, som var ägare av börserna i Finland, Estland och Lettland. Efter sammanslagningen blev det nya namnet OM HEX AB och den finska derivathandeln överfördes till Stockholmsbörsen. Samma år bildade OM HEX och London Stock Exchange derivatbörsen EDX London Exchange, som via LEC (Linked Exchange Clearing) erbjuder sina motparter handel i nordiska aktiederivat med lokal clearing.

I augusti 2004 antogs det nya namnet OMX. Under 2004 förvärvades en majoritet (80 procent) av aktiebörsen och delar av värdepapperscentralen (40 procent) i Litauen. Ett ytterligare steg mot ökad integration togs i slutet av 2004, då aktiehandeln i Finland, Estland och Lettland flyttades över till samma tekniska plattform som övriga börser i Norden använder. I maj 2005 flyttades även den litauiska börsen över till denna plattform. Därmed använder samtliga nordiska och baltiska länder

⁴ För en diskussion om för- och nackdelar med en central motpart, se *Finansiell Stabilitet* 2002:2, s 47-58.

■ samma handelssystem (SAXESS) för sin aktiehandel. Köpenhamnsbörsen ingår i OMX sedan 1 januari 2005.

Under 2006 fortsatte konsolideringen på börssidan genom att OMX förvärvade den isländska börsen och köpte 10 procent av aktierna i Oslo Børs. På derivatsidan skedde en konsolidering genom att finska och danska derivat, till följd av samgåendet mellan börserna, började handlas och clearas i OMX. I december 2006 lanserade OMX handel och clearing i ryska derivat.

I maj 2007 utökades produktsortimentet inom derivatverksamheten genom lanseringen av isländska derivat, som blev föremål för handel på OMX. Samma månad annonserades att NASDAQ Stock Market Inc. hade för avsikt att köpa OMX. Den 1 juli 2007 bytte vissa bolag inom OMX koncernen namn. Syftet är att namnen ska avspegla OMX nordiska strategi. I och med detta bytte bland annat Stockholmsbörsen AB namn till OMX Nordic Exchange Stockholm AB (OMX STO). Den centrala motparten för derivatclearing är bifirman OMX DM (tidigare Stockholmsbörsen). Den 31 augusti lanserade OMX DM handel och clearing i baltiska derivat. I september presenterade NASDAQ Stock Market Inc. och Borse Dubai en gemensam lösning för att köpa OMX som skulle innebära att Dubai blir storägare till ett sammanslaget OMX NASDAQ. I november avtalade OMX om att köpa den armeniska börsen och värdepapperscentralen. Köpet går igenom i början av januari 2008 och innebär att OMX blir verksam utanför den nordisk baltiska regionen. I slutet av 2007 meddelades att OMX förvärvade Nord Pool ASA:s clearing, konsultverksamhet och internationella derivatprodukter. En affärsenhet för internationell energiderivathandel kommer att etableras med säte i Oslo. Förvärvet förväntas gå igenom under 2008.

Verksamhet

OMX STO erbjuder handel i bland annat aktier, premieobligationer, konvertibler, warranter, obligationer och börshandlade fonder. Dessutom erbjuds handel och clearing i svenska, finska, norska, danska, baltiska, ryska⁵ och isländska derivat, såsom aktieoptioner, indexoptioner, räntederivat, aktie och indexterminer och dessutom vissa OTC derivat.

OMX DM clearar alla standardiserade derivatprodukter, såsom clearingnoterade instrument, semistandardiserade instrument och TM clearade instrument.⁶ Vilka instrument som clearas framgår av den gällande noteringslistan.

Ett samarbete finns även med derivatbörser och clearingorganisationer i London och Oslo som etablerats genom en handels och clearinglänk, LEC (Linked Exchanges and Clearing). Länken möjliggör handel i samtliga nordiska derivat på alla tre marknadsplatserna. OMX DM hanterar clearing av dessa transaktioner för sina egna deltagare. OMX har dessutom ett samarbetsavtal med den tyska derivatbörsen Eurex, där de mest omsatta finska derivatkontrakten handlas.

OMX DM:s åtagande som central motpart

OMX DM träder in som central motpart för de derivat som handlas i det egna handelssystemet och för vissa derivat som handlas OTC, det vill säga utanför OMX:s handelssystem, men som rapporteras till OMX DM.⁷ För derivat som handlas på börsen och i handelssystemet överförs transaktionen till clearingsystemet omedelbart efter avslut. När transaktionen registreras i clearingsystemet träder OMX DM in som central motpart. I samband med denna registrering ersätter OMX DM de ursprungliga kontrakten med två nya kontrakt. Det innebär att OMX DM blir den legala motparten till båda sidor av transaktionen – köpare till varje säljare och säljare till varje köpare. För vissa derivat som handlas utanför börsen och handelssystemet, och som rapporteras till OMX DM, erbjuder OMX DM tjänster som central motpart. Det gäller dels instrument som endast clearas och dels instrument som godkänns vid varje enskilt tillfälle.

⁵ De ryska derivaten utgörs av depåbevis och handlas på EDX i London och OMX DM. Omsättningen understiger en procent av den totala omsättningen av derivat på OMX DM. Riskerna förknippade med de ryska derivaten är därmed begränsade.

⁶ Tailor made (TM) clearing är clearing av icke standardiserade derivatkontrakt som handlas på OTC marknaden.

⁷ Gäller ej för alla typer av derivat, till exempel inte för warranter.

■ Som motpart garanterar OMX DM fullgörandet av varje transaktion oberoende av den ursprungliga motpartens betalnings- eller leveransförmåga. OMX DM åtar sig dock inte att fullgöra transaktionen på utsatt dag om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden eller när en deltagare inte levererar värdepapper i tid. Om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden anses den bryta mot OMX DM:s regelverk.

Om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden har OMX DM rätt att stänga dennas positioner och likvidera säkerheterna. OMX DM fullgör transaktionen senast när denna process är avslutad. Om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden kan OMX DM, med sin motparts medgivande, ersätta ett värdepapper med ett kontant belopp.

Försening av värdepappersleveranser kan uppstå utan att den ursprungliga motparten anses bryta mot OMX DM:s regelverk. I sådana fall kan leveransen senareläggas efter medgivande av motparten. Motparten har då även rätt till en förseningsavgift, vilken dock för närvarande är satt till noll. Denna typ av försening är relativt sällsynt och varar i de flesta fall högst en eller två dagar.

Deltagare

Det finns tre kategorier av deltagare i OMX DM:s derivatverksamhet:

- Börsmedlemmar
- Clearingmedlemmar
- Slutkunder

Börs- och clearingmedlemmar, som huvudsakligen utgörs av banker och mäklarfirmer, träffar börsmedlemsavtal respektive clearingmedlemsavtal med OMX STO. Börsmedlemmar kan handla direkt med OMX STO såväl i sitt eget namn som på uppdrag av sina kunder. Det vanligaste är att en börsmedlem även är clearingmedlem, men det är möjligt att agera som enbart börsmedlem eller clearingmedlem.

På OMX DM tillämpas så kallad slutkundsclearing, vilket innebär att kunderna, såväl finansiella institut som privatpersoner, normalt har egna konton och en direkt avtalsmässig relation till den centrala motparten.⁸ De kan däremot inte handla direkt med OMX DM och inte heller hantera clearingen av transaktionerna. Handel och clearing hanteras endast av börs- och clearingmedlemmar. De tjänster som börs- och clearingmedlemmen utför för kundens räkning och den risk som tas beror på kundens val av kontostruktur (se nedan).

Den 1 juni 2007 introducerade OMX DM en ny tjänst som kallas medlemsclearing och som är ett alternativ till slutkundsclearing. I och med denna nya tjänst kan en clearingmedlem vara antingen direkt eller generell clearingmedlem. Både direkt och generell clearingmedlem får cleara transaktioner för egen räkning, för kunder som ingått kundavtal med OMX DM, samt för kunder för vilkas räkning transaktioner registreras på aggregerat kundkonto.⁹ Det som skiljer den generella från den direkta clearingmedlemmen är att den generella clearingmedlemmen får cleara transaktioner för börsmedlem som inte är clearingmedlem. Då en börsmedlem kan stå för en betydande del av handeln ställs särskilda krav på den generella clearingmedlemmen, bland annat måste denna ha finansiella resurser på minst 500 miljoner kronor. Medlemsclearing innebär att OMX DM enbart får en avtalsmässig relation till clearingmedlemmen och inte till kunden.

⁸ I de flesta andra länder har den centrala motparten en direkt relation endast till clearingmedlemmarna. På OMX DM har slutkunderna även egna konton i VPC och dess motsvarigheter. Även detta är annorlunda i de flesta andra länder, där det endast är mäklare som har konton hos den centrala registerföraren.

⁹ Läs mer om aggregerat kundkonto under rubriken kontostruktur.

■ *Kontostruktur*

OMX DM tillhandahåller medlemskonton¹⁰ och kundkonton. För medlemskonton är medlemmen kontoinnehavare för egen räkning, vilket innebär att medlemmen följer sina transaktioner under handelsdagen och får information om sina rättigheter och skyldigheter vad gäller säkerhetskrav, betalningar och leveranser. Kundkonton är avsedda för registrering av transaktioner för kunders räkning. Kundkonton är indelade i individuella kundkonton och aggregerade kundkonton. Ett individuellt kundkonto är ett kundkonto som är öppnat för en kund som ingått kundavtal med OMX DM. I medlemsclearingen erbjuds ett aggregerat kundkonto, vilket är ett integrerat handels och clearingkonto öppnat för en clearingmedlem. På det aggregerade kundkontot clearas transaktioner för en eller flera kunders räkning. På aggregerat kundkonto clearas även transaktioner av generell clearingmedlem för börsmedlems räkning.

Medlemskonton och kundkonton indelas funktionellt i handelskonton respektive clearingkonton. Dessa konton öppnas av OMX DM på begäran av handelskontohållare respektive clearingkontohållare för egen räkning eller för kunds räkning. På ett handelskonto registreras transaktioner av instrument som godkänts för registrering av OMX DM. På ett clearingkonto förtecknas de kontrakt som är registrerade på ett eller flera handelskonton kopplade till clearingkontot. Ett handelskonto kan vara kopplat till ett clearingkonto eller till ett aggregerat kundkonto.

Slutkunder erbjuds två olika kontostrukturer: integrerat handels och clearingkonto respektive separata handels och clearingkonton. De flesta slutkunderna väljer ett integrerat handels och clearingkonto och måste då använda samma mellanhand för sin handel och clearing. Det innebär att det endast är medlemmar, som är både börs och clearingmedlemmar, som kan administrera integrerade handels och clearingkonton.

Stora slutkunder som handlar genom flera olika marknadsaktörer använder ofta separata handels och clearingkonton eftersom det då är möjligt att ha flera separata handelskonton kopplade till ett och samma clearingkonto. Flera handelskonton hos olika kontohållare gör att slutkundens aggregerade positioner endast är synliga på clearingkontot och därmed kan positionerna på de olika handelskontona nettas på clearingkontot. På ett clearingkonto förtecknas de kontrakt som är registrerade på ett eller flera handelskonton kopplade till clearingkontot. På ett clearingkonto fastställs även rättigheter och skyldigheter för viss kontoinnehavare.

Ställande av säkerheter

Slutkunder och clearingmedlemmar ska ställa säkerheter för åtaganden som gjorts i clearingverksamheten.

Slutkunder med integrerat handels och clearingkonto ställer säkerheter indirekt, vilket innebär att säkerheter ställs till clearingmedlemmen, som i sin tur ställer säkerheter till OMX DM för kundens räkning. Clearingmedlemmen administrerar säkerhetskraven från OMX DM och clearingkonton för sina kunder med integrerat handels och clearingkonto.¹¹

Kunder som innehar separata handels och clearingkonton ställer säkerheter direkt till OMX DM. Den clearingmedlem som administrerar ett handelskonto tar risken på slutkundens konto från det att transaktionen är bokad på kontot till dess att säkerheten är ställd. När säkerheten är ställd ligger risken, som är kopplad till de exponeringar som inte täcks av säkerheten, hos OMX DM.

Vid slutkundsclearing kan inte värdet av de säkerheter som clearingmedlemmen måste ställa till OMX DM beräknas utifrån nettot av de olika slutkundernas positioner. Nettning sker på slutkundsnivå och inte på medlemsnivå. I och med införandet av medlemsclearing ansvarar kunden för sina säkerheter i relation till clearingmedlemmen, och därmed får kunden ingen avtalsmässig relation till den centrala

¹⁰ Det finns följande typer av medlemskonton: Dagskonto, Interimskonto, Fasträkningskonto, Market Maker konto och APT konto.

¹¹ Integrerade handels och clearingkonton kan endast administreras av clearingmedlemmar. Se diskussionen om kontostrukturen nedan.

■ motparten. Clearingmedlemmen kan då lägga ihop kundernas säkerheter och ansvarar för att ställa säkerheter på nettot gentemot den centrala motparten. Den stora skillnaden mellan slutkundsclearing och medlemsclearing är att slutkundsclearingen leder till ett högre totalt värde av de säkerheter som ställs mot den centrala motparten jämfört med ett system som tillåter nettning på medlemsnivå.

Teknisk plattform

OMX DM:s derivatclearing sker i SECUR™; ett system som utvecklats av OMX Technology. Transaktioner av derivat överförs direkt från handelssystemet till clearingsystemet. Kunderna har möjlighet att bevaka sina transaktioner, beräkna transaktionskostnaderna samt sina säkerhetskrav genom att använda programvara i SECUR™ systemet.

OMX STO har ingått ett avtal med OMX Technology AB om outsourcing av systemdrift och utvecklingstjänster. OMX DM har enligt avtalet möjlighet att utöka systemkapaciteten. OMX Technology har även etablerat ett eget nätverk, Stockholm Financial Network (SFN), som deltagarna använder för att kommunicera med OMX STO.

Clearing

I och med att OMX DM introducerade medlemsclearing under 2007 finns ett alternativ till slutkundsclearing. Vid utgången av 2007 fanns ännu inte någon generell clearingmedlem. All clearing under 2007 gjordes därmed med tillämpning av slutkundsclearing.

Slutkundsclearingen innebär att slutkunderna får kreditrisk mot OMX DM och inte mot clearingmedlemmen. För clearingmedlemmen, som är ombud, minimeras avvecklingsrisken mot OMX DM. Formellt är clearingmedlemmen endast ombud och därmed inte motpart för slutkundens transaktioner i laglig mening.¹² I rollen som ombud är clearingmedlemmen dock ansvarig mot OMX DM för slutkundens åtaganden. I och med OMX DM:s tillämpning av slutkundsclearing har slutkunderna ett starkare skydd om clearingmedlemmen går i konkurs.

När OMX DM clearar på slutkunds nivå, har den normalt ingen information om slutkundernas identitet, utan dessa identifieras endast med ett nummer i OMX DM:s system. För att upprätthålla slutkundens anonymitet är det istället clearingmedlemmen som har ansvaret för att se till att slutkunden har tecknat de nödvändiga kontrakten och tillhandahållit tillräckliga säkerheter. OMX DM och Svenska Fondhandlareföreningen äger gemensamt bolaget Clearing Control AB (CCAB), som har till uppgift att säkerställa att kundavtalen är korrekta samt att göra årliga stickprov för att kontrollera att de säkerheter som ställs är acceptabla och korrekta. CCAB har också, om och när OMX DM så önskar, rätt att göra inspektioner hos olika aktörer för att kontrollera säkerhetsmassan. Under vissa omständigheter, som när en slutkund inte kan betala eller om OMX DM har anledning att misstänka att en slutkund inte kommer att klara av att fullgöra sina förpliktelser, har OMX DM rätt att få veta slutkundens identitet av CCAB.

Så fort en derivattransaktion är registrerad i clearingsystemet uppstår motpartsrisiker hos OMX DM. Eftersom OMX DM begär säkerheter först klockan 12.00 dagen efter handelsdagen medför transaktionen kreditrisk över natten. I OMX DM:s derivatregelverk framgår att börsmedlemmen ska bära risken för exponeringarna på sina slutkunders konton innan säkerheterna kommit till OMX DM. OMX DM bär dock risken för exponeringarna på börsmedlemmarnas egna konton.

Statistik

Under 2007 handlade OMX DM:s deltagare i genomsnitt 588 000 derivatkontrakt per dag. Det genomsnittliga säkerhetskravet i SEK per dag under 2007 uppgick till ca 17,7 miljarder svenska kronor.

¹² Det är endast i de fall clearingmedlemmen handlar i egen regi som den formellt blir en motpart.

■ Riskhantering

En av de tjänster som en central motpart erbjuder marknaden är hanteringen av motpartsrisiker som uppstår under tiden mellan avslut och den slutliga avvecklingen av en transaktion. OMX DM tar i sin roll som central motpart motpartsrisiker på alla deltagare i derivatclearingen. För att hantera motpartsriskerna har OMX DM en riskhanteringspolicy som innefattar följande huvudkomponenter:

- Finansiella och operativa krav för medlemskap samt bevakning av att medlemmar kontinuerligt uppfyller kraven (se rek 2)
- Bevakning och hantering av OMX DM:s exponeringar till varje deltagare (se rek 3)
- Beräkning av säkerhetsbehovet för att täcka exponeringarna samt administration av säkerheter (se rek 4)
- Rutiner för att minimera störningar och stänga positioner vid en deltagares bristande fullgörande (rek 1 och 6)
- Finansiella resurser för att täcka förluster (rek 5)
- Finansiella och operativa krav för Säkerhetsinstitut (rek 7)
- Undersökning i samband med nya länkar till andra börser följt av kontinuerlig bevakning av existerande länkar (rek 11)

Riskhanteringsavdelningen på OMX DM ska, utöver ovanstående, även utveckla OMX DM:s policy och rutiner kring riskhantering samt ge information om riskhantering till OMX DM:s ledning.

OMX DM granskar att de som ansöker om börs och clearingmedlemskap uppfyller medlemskraven ur ett motpartsriskperspektiv. När en medlem är antagen sker regelbunden bevakning för att säkerställa att denne även fortsättningsvis uppfyller kraven.

Motparterna ska ställa säkerheter i form av kontanta medel, borgensförbindelser eller värdepapper, som är godkända av OMX DM, till sina respektive säkerhetsinstitut. Det åligger säkerhetsinstituten att tillämpa det värderingsavdrag (haircut) som är fastställt av OMX DM och som framgår av den så kallade Säkerhetslistan som återfinns i OMX DM:s derivatregelverk. Med dessa rutiner har OMX DM kännedom om det dagliga säkerhetskravet, men har ingen insyn i vilka enskilda säkerheter som ställs av dess medlemmar och kunder.

Minst en gång i timmen beräknas säkerhetskravet för varje enskild motpart. Om säkerhetskraven visar sig vara höga i förhållande till fastställda limiter vidtar riskhanteringsavdelningen åtgärder enligt fastställda rutiner för att minska OMX DM:s exponering mot motparten.

OMX DM beräknar säkerhetskravet som ska täcka OMX DM:s kostnader för att stänga (likvidera) positionerna i portföljen i det fall motparten inte kan fullgöra sina skyldigheter. I beräkningen av dessa kostnader tas bland annat hänsyn till ledtiden, det vill säga den tid det tar att stänga positionerna (två dagar för OMX DM), de underliggande instrumentens volatilitet, eventuell korrelation mellan olika instrument samt spreadkostnader. Säkerhetskravet beräknas med ett konfidensintervall på 99,2 procent, vilket ungefär motsvarar den fjärde största kursrörelsen under en tvåårsperiod.

Om en motpart inte fullgör sina åtaganden och det skulle visa sig att dennas ställda säkerheter inte skulle vara tillräckliga måste OMX DM ha finansiell styrka att själv bära en eventuell förlust. OMX STO har finansiella tillgångar och försäkringar motsvarande 1 553 miljoner kronor. Av detta utgör 403 miljoner eget kapital och 1 150 miljoner kronor försäkringar. 150 miljoner kronor av det egna kapitalet ska även täcka förluster som härstammar från operativa risker. Det så kallade clearingkapitalet uppgår till 1 403 miljoner kronor och är avsett att enbart täcka motparts förluster i clearingverksamheten.

Metod och sammanfattning

I enlighet med gällande överenskommelse om samarbete inom ramen för det finansiella stabilitetsarbetet, har Riksbanken och Finansinspektionen gjort denna utvärdering tillsammans. De två myndigheterna har samarbetat i alla moment i utvärderingsarbetet och står således båda bakom resultatet.

Utvärderingen fokuserar enbart på OMX DM:s clearing av derivattransaktioner. Den följer de rekommendationer och den metodologi som har utarbetats genom ett samarbete mellan Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) och Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) och som återfinns i rapporten *Recommendations for Central Counterparties*. Rapporten är utgiven av Bank for International Settlements (BIS) i november 2004.

Utvärderingen utgår från 15 rekommendationer, som tillämpas på OMX DM. Därefter bedöms i vilken grad OMX DM uppfyller respektive rekommendation. Detta anges som en av följande; uppfylld, till stor del uppfylld, delvis uppfylld eller ej uppfylld.

Rekommendation 15 avser reglering, tillsyn och övervakning av central motpartsclearing. I utvärderingen har respektive myndighets aktiviteter beskrivits utifrån gällande rekommendation. Myndigheterna har dock medvetet avstått från att själva bedöma till vilken grad rekommendationen uppfylls.

Riksbanken och Finansinspektionen har valt att ge kommentarer till tre rekommendationer. Två av kommentarerna ges trots att OMX DM sammantaget bedöms uppfylla de två berörda rekommendationerna. Det beror på att den svenska finansmarknadens struktur och OMX DM:s rutiner i vissa avseenden skiljer sig från dem som ligger till grund för de krav som ställs, varför det finns anledning att ställa ytterligare krav på OMX DM. En av kommentarerna ges med anledning av att OMX DM inte uppfyller den berörda rekommendationen. Riksbankens och Finansinspektionens avsikt är att följa upp dessa kommentarer i sitt löpande övervakningsarbete.

Sammanfattning av utvärderingen

Bedömningskategorier	Rekommendation
Uppfylld	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 14
Till stor del uppfylld	13
Delvis uppfylld	
Ej uppfylld	
Ej bedömd	15

Av tabellen framgår att OMX DM uppfyller 13 av de 14 rekommendationerna som Finansinspektionen och Riksbanken har bedömt. En rekommendation bedöms till stor del uppfylld.

■ Förslag till åtgärder

Rekommendation	Kommentar
5	Slutkundens anonymitet bidrar till osäkerhet i OMX DM:s riskbedömning. OMX DM har under 2007 intensifierat sitt arbete för att reducera denna osäkerhet, och som ett första steg erbjuder OMX DM från och med 1 juni 2007 medlemsclearing som ett alternativ till slutkundsclearing. Medlemsclearingen innebär att OMX DM enbart har riskexponering mot clearingmedlemmarna.
13	Med anledning av de identifierade bristerna i OMX DM:s interna kontroll av att clearingkapitalets faktiska storlek är korrekt, bör OMX DM återkomma till Finansinspektionen och Riksbanken med förslag på åtgärder som vidtagits för att komma till rätta med bristerna.
14	Riksbanken och Finansinspektionen anser att OMX DM bör publicera kvartalsvis statistik över värdet på de säkerheter som har pantsatts till OMX DM. Dessutom bör OMX DM publicera tillgänglighetsstatistik för derivatclearingen i SECUR samt hur tillgängligheten ser ut relaterat till tillgänglighetsmålet. Beskrivningen av OMX DM:s åtaganden för värdepappersleverans bör förtydligas i <i>OMX Derivatives Markets as a Counterparty</i> och annan publik information.

Utvärderingen

Recommendation 1: Legal risk

A CCP should have a well founded, transparent and enforceable legal framework for each aspect of its activities in all relevant jurisdictions.

OMX DM:s roll som central motpart regleras av svensk lagstiftning och OMX DM:s eget regelverk. Denna utvärdering beaktar dem båda. All svensk lagstiftning samt OMX DM:s derivatregelverk med tillhörande medlems- och kundavtal är offentliga och tillgängliga på Internet. Nedan behandlas först svensk lagstiftning och därefter OMX DM:s derivatregelverk.

Ny lag – värdepappersmarknadslagen

Den 1 november 2007 trädde lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML) i kraft. Därmed är EG direktivet om marknader för finansiella instrument – MiFID – infört i Sverige.¹³ Lagen gäller för

¹³ Directive on Markets in Financial Instruments, MiFID, syftar till att öka konkurrensen på de europeiska värdepappersmarknaderna, förbättra övervakningen och stärka konsumentskyddet.

■ alla bolag som bedriver värdepappersrörelse, börsverksamhet eller clearingverksamhet. Genom införandet av MiFID har medlemsländerna, inklusive EES området, ett gemensamt regelverk för den europeiska kapitalmarknaden.

Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML) ersätter lagarna om värdepappersrörelse (SFS 1991:981) och börs och clearingverksamhet (SFS 1992:561). Detta påverkar inte OMX DM:s derivatclearing.

Svensk lagstiftning

Finansinspektionen har auktoriserat OMX DM som clearingorganisation i enlighet med *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)*. Lagen specificerar att OMX DM ska driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Dessutom ska OMX DM tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med en sund verksamhet.

Finansinspektionen har godkänt och anmält OMX som clearingorganisation till EU kommissionen i enlighet med *lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (L. för systemavveckling)*. OMX DM står under tillsyn av Finansinspektionen och övervakas av Riksbanken, på grund av de potentiella systemriskerna som centrala motpartstjänster medför på den svenska finansiella marknaden.

I svensk lag finns det stöd för den avräkning av förpliktelser som är central för OMX DM:s derivatclearing. I *lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF)* anges att en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler. Denna bestämmelse gäller även de avräkningar som sker under clearingprocessen i OMX DM:s system.

Vidare finns det bestämmelser i svensk lag angående ställande av säkerheter och realisering av säkerheter vid en konkurs. Av *förmånsrättslagen (1970:979) (FRL)* framgår att panthavaren, i det här fallet OMX DM, har så kallad särskild förmånsrätt i den pantsatta egendomen vid utmätning eller konkurs. Förmånsrätten innebär att OMX DM, när det gäller betalning ur panten, inte behöver stå tillbaka för någon annan borgenär. *Konkurslagen (1987:672) (KL)* ger OMX DM möjlighet att vid en konkurs omedelbart sälja finansiella instrument som börsen innehar som säkerhet om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Slutlig avveckling på OMX DM sker genom leverans av kontanter eller värdepapper. Den slutliga avvecklingen av kontanter sker till största delen genom RIX, Riksbankens system för betalningar.¹⁴ RIX har utvärderats enligt CPSS *Core Principles for Systematically Important Payment Systems* och har bedömts uppfylla principen om rättslig grund.¹⁵

Den slutliga avvecklingen av värdepapper sker i de flesta fall genom VPC. Merparten av alla värdepapper registreras i VPC:s system som möjliggör bruttoavveckling och bygger på principen om leverans mot betalning (DVP) i centralbankspengar.¹⁶ Den rättsliga grunden för VPC har bedömts enligt CPSS *IOSCO Recommendation for Securities Settlement Systems* och har ansetts uppfylla kraven för en sund rättslig grund.¹⁷

¹⁴ En liten del av OMX DM:s kontantavveckling sker i Danmarks, Finlands och Norges motsvarighet till RIX. Dessa har blivit granskade utifrån CPSS *Core Principles for Systematically Important Payment Systems* och har bedömts uppfylla principen om rättslig grund. Se www.nationalbanken.dk för Danmark och www.imf.org för IMF:s utvärdering av betalningssystemen i Finland och Norge.

¹⁵ Se www.riksbank.se.

¹⁶ En liten andel av OMX DM:s leverans av värdepapper sker i de danska, finska och norska värdepapperssystemen, vilka alla bygger på principen om leverans mot betalning (DVP) i avvecklingen.

¹⁷ Se www.riksbank.se.

■ OMX DM:s derivatregelverk¹⁸

OMX DM har antagit ett så kallat derivatregelverk som reglerar börs och clearingverksamheten samt rättsförhållandet mellan börsen och de olika deltagarna, det vill säga börsmedlemmar, clearingmedlemmar och kunder. Derivatregelverket innehåller också vissa krav på förhållandet mellan clearingmedlemmar och kunder. Derivatregelverket blir avtalsinnehåll mellan OMX DM och deltagarna genom ingående av medlemsavtal respektive kundavtal. Eftersom OMX DM tillhandahåller slutkundsclearing har OMX DM en direkt rättslig relation, genom avtal, till slutkunderna. De avtal som upprättats för clearingmedlemmar och slutkunder finns som bilagor till derivatregelverket.

Derivatregelverket specificerar OMX DM:s rättigheter och skyldigheter genom att beskriva hur och när registrering, kvittning, terminsnetting och avveckling sker. Där anges också när ett överföringsuppdrag ska anses vara oåterkalleligt. Vidare beskrivs hur OMX DM kan agera vid försenade värdepappersleveranser (se vidare rekommendation 10).

Godkända säkerheter och tillhörande värderingsavdrag (haircut) definieras också i derivatregelverket. Det finns även en beskrivning av formerna för kunders respektive clearingmedlemmars ställande av säkerheter, fastställande av säkerhetssaldo och behov av ytterligare säkerheter och när dessa ska ställas. Derivatregelverket innehåller också en beskrivning av alla de derivatkontrakt som kan handlas och clearas på OMX DM.

Av derivatregelverket framgår att tolkningen och tillämpningen av derivatregelverket ska vara underkastade svensk rätt. Vidare framgår att om en kund saknar hemvist i Sverige, Danmark, Finland eller Island svarar clearingmedlemmen för att derivatregelverket samt de säkerhetsarrangemang som följer av derivatregelverket är rättsligt giltiga i kundens hemland samt att derivatregelverket i samtliga avseenden är bindande för kunden och mot dennas konkursbo eller motsvarande.

Gränsöverskridande aktiviteter

OMX DM har utländska deltagare och måste därför vara säker på att det egna derivatregelverket är juridiskt bindande för dessa deltagare och att OMX DM har stöd för sitt agerande vid en utländsk deltagares konkurs. Risker för oklarhet om vilket lands lagar som gäller, minimeras av att Sverige och de andra europeiska länderna har implementerat EU:s *direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper* (finalitetsdirektivet). Finalitetsdirektivet anger att om en deltagare i ett anmält avvecklingssystem skulle försättas i konkurs är den lag som enligt systemets regler ska tillämpas gällande.

OMX DM accepterar utländska värdepapper som säkerheter. Panträtten i dematerialiserade värdepapper följer lagarna i landet där värdepappret är registrerat. OMX DM accepterar värdepapper från Norge, Danmark, Finland och Island som säkerhet. I alla dessa länder har finalitetsdirektivet och *direktivet 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet* (säkerhetsdirektivet) implementerats. Finalitets- och säkerhetsdirektiven reglerar bland annat OMX DM:s rätt till ställda säkerheter. OMX DM avvecklar transaktioner i dessa fyra länder. Implementeringen av finalitetsdirektivet ger stöd så att risk för återkallelse av betalnings- eller värdepappersöverföringar inte föreligger efter det att de har godkänts i enlighet med avvecklingssystemets regler.

En närmare genomgång av OMX DM:s handels och clearingsamarbete med andra börser och clearingorganisationer samt den legala grunden för detta finns i rekommendation 11.

Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning innehåller svensk lagstiftning och OMX DM:s derivatregelverk tillräckligt stöd för OMX DM:s roll som central motpart i en clearingverksamhet.

¹⁸ Se OMX DM:s derivatregelverk, www.omxgroup.com/nordicexchange/produkter/derivatmarknaden/

■ Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 1 är uppfylld.

Recommendation 2: Participation requirements

A CCP should require participants to have sufficient financial resources and robust operational capacity to meet obligations arising from participation in the CCP. A CCP should have procedures in place to monitor that participation requirements are met on an ongoing basis. A CCP's participation requirements should be objective, publicly disclosed, and permit fair and open access.

Kraven för medlemskap i OMX DM:s derivatclearing finns definierade i OMX DM:s derivatregelverk. Av kraven framgår vilka typer av bolag som kan bli börs- och clearingmedlemmar samt vilka krav som ställs på organisation, riskkontroll och tekniska system hos dessa bolag. Det finansiella kravet är att en direkt clearingmedlem ska ha en kapitalbas på minst 10 miljoner svenska kronor och en generell clearingmedlem på minst 500 miljoner svenska kronor. En generell clearingmedlem måste även ha tillstånd att bedriva verksamhet i kreditinstitut enligt Banksamordningsdirektivet. Både direkt och generell clearingmedlem måste vara juridisk person med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt lagen i det land som den har sitt säte i.

Enligt *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)* ska OMX DM tillämpa principen om fritt tillträde och neutralitet för sina deltagare. OMX DM utvärderar sina medlemmar löpande för att säkerställa att kraven för medlemskap kontinuerligt är uppfyllda. Enligt OMX DM:s derivatregelverk ska varje medlem förse OMX DM med information avseende sin finansiella styrka och kreditvärdighet. OMX DM ställer även krav på mäklare och back office personal. Back office personal ska ha genomgått en kurs som OMX DM tillhandahåller samt blivit godkända i ett prov för att få delta i clearingverksamheten. Dessutom ska back office personal ha allmänna kunskaper om OMX DM:s derivatprodukter. Back office personal som uppfyller dessa krav registreras för deltagande i clearingen.

Vad som avses med börsmedlems, clearingmedlems respektive kunds bristande fullgörande och de åtgärder som OMX DM under sådana omständigheter kan vidta finns också beskrivna i OMX DM:s derivatregelverk.

Överväganden

OMX DM bevakar löpande att medlemmarna uppfyller uppställda krav för medlemskap. Kraven, som är tydligt fastställda och tillgängliga för allmänheten, är definierade i OMX DM:s derivatregelverk och säkerställer, enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning, att medlemmarna har tillräcklig finansiell styrka och operationella resurser. Reglerna är objektiva och tillämpas enhetligt.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 2 är uppfylld.

■ Recommendation 3: Measurement and management of credit exposures

A CCP should measure its credit exposures to its participants at least once a day. Through margin requirements, other risk control mechanisms or a combination of both, a CCP should limit its exposures to potential losses from defaults by its participants in normal market conditions so that the operations of the CCP would not be disrupted and non defaulting participants would not be exposed to losses that they cannot anticipate or control.

OMX DM har etablerade rutiner för beräkningen och hanteringen av sina motpartsexponeringar. OMX DM:s exponering mot varje motpart beräknas per automatik en gång varje timme baserad på prisinformation i realtid för aktieprodukter och prisinformation vid stängning för ränteprodukter. Dessa exponeringar kontrolleras minst en gång per dag av riskhanteringsavdelningen. Efter handelsdagens slut görs en beräkning av OMX DM:s slutliga exponering, vilken utgör grunden för nästa handelsdags ingående säkerhetssaldo.

Dessa beräkningar utgör även grunden för OMX DM:s hantering av motpartsrisiker. En hörnsten i riskhanteringen är pantsättningen som beskrivs närmare i rekommendation 4. OMX DM bevakar även medlemmarnas finansiella ställning och utarbetar kreditlimiter baserade på detta. Limiter på exponeringarna sätts för varje medlem och slutkund som ställer säkerheter direkt till OMX DM. Överskrids limiterna utreder riskhanteringsavdelningen situationen och olika åtgärder kan vidtas. Exempelvis kan positionerna reduceras eller också kan OMX DM begära in extra säkerheter under handelsdagen.

Överväganden

OMX DM:s exponeringar beräknas kontinuerligt varje timme med aktuell prisinformation och möjlighet finns att mäta oftare vid behov. OMX DM använder dessa beräkningar för att hantera sina exponeringar till deltagarna under dagen. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning är OMX DM:s krav på säkerheter och riskhanteringsprocedurer utformade på ett sådant sätt att risken för förluster till följd av motpartsfallissemang, vid ofördelaktiga men inte extrema kursrörelser, är begränsad.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 3 är uppfylld.

Recommendation 4: Margin requirements

If a CCP relies on margin requirements to limit its credit exposures to participants, those requirements should be sufficient to cover potential exposures in normal market conditions. The models and parameters used in setting margin requirements should be risk based and reviewed regularly.

De säkerheter som ställs till OMX DM avser att täcka förluster till följd av att OMX DM:s motparter inte kan fullgöra sina åtaganden vid ofördelaktiga, men inte extrema, kursrörelser. Beräkningen av säkerhetsbehovet baseras på de exponeringar som finns mot varje enskild motparts portfölj. Värdet av säkerheterna ska täcka OMX DM:s kostnader för att likvidera motpartens portfölj när den är värderad vid ofördelaktiga kursrörelser. Dessa kursrörelser beräknas utifrån en statistisk metod som utgår från ett konfidensintervall på 99,2 procent baserad på de senaste två årens historiska data för

varje underliggande instrument, vilket motsvarar ungefär den fjärde största kursrörelsen under tvåårsperioden. Kursrörelserna beräknas för ett tidsintervall på två dagar för alla produkter utom för Cash Bonds, vars kursrörelser beräknas för tre dagar. Tidsintervallet speglar det antal dagar OMX DM räknar med att det tar att stänga en motparts samtliga positioner.¹⁹

Säkerhetsbehovet beräknas dagligen och OMX DM:s riskhanteringsavdelning ansvarar för att genomföra beräkningarna. Om säkerhetsmassan är otillräcklig ska ytterligare säkerheter ställas som täcker det negativa säkerhetsutrymmet.

OMX DM:s modell för beräkning av säkerhetsbehovet, RIVA margining, jämförs med andra existerande modeller och granskas av både interna och externa revisorer i samband med att stora förändringar i modellen vidtas. Det ställs särskilda krav på internt och externt godkännande för att förändringar i modellens metodologi ska tillämpas. OMX DM har dock själv möjlighet att revidera riskparametrarna vid extrema kursrörelser.

OMX DM gör back testing av modellen på kvartalsbasis och i enlighet med gängse marknadsstandard. Syftet med back testingen är att med historiska data säkerställa att modellen ger rättvisande och förutsägbara resultat. Back testing har gjorts sedan den 1 juli 2005 och visar att modellen har värderat säkerheterna på ett riktigt sätt.

OMX DM accepterar följande tillgångar som säkerhet:²⁰

- kontanta medel i SEK, GBP, DKK, EUR, NOK, CHF, ISK och USD
- vissa garantiförbindelser (föremål för särskilt godkännande)
- bankcertifikat utgivna av svenska, danska, finska och isländska banker
- obligationer och certifikat utgivna av svenska, danska, finska och isländska banker och hypoteksinstitut
- statsskuldväxlar och statsobligationer (för utvalda länder och med kreditvärderingsrestriktioner)
- aktier (ett urval som är upptagna till handel på OMX Nordiska lista²¹ och på Oslo Børs²²)

Det finns beloppsbegränsningar och avdrag vid värderingen av ovanstående instrument. För bankcertifikat, obligationer och statsobligationer har OMX DM kriterier för lägsta godkända debt rating (Moody's and S&P). OMX DM godkänner inte värdepapper emitterade av motparten själv och inte heller värdepapper emitterade av motpartens dotterbolag eller annat bolag i samma koncern.

Säkerheterna administreras av det säkerhetsinstitut som anlitas, varför OMX DM inte själv har direkt tillgång till information om vilka säkerheter som faktiskt ingår i säkerhetsmassan. Det innebär att OMX DM normalt inte själv kan undersöka vilka samband som finns mellan motparterna och deras säkerheter samt säkerheternas tillräcklighet i olika marknadsscenarier. OMX DM har undersökt möjligheten att få denna information men har ännu inte funnit en praktisk lösning. OMX DM är medveten om risken i detta och använder därför relativt stora värderingsavdrag (haircut) för de värdepapper som pantsätts till OMX DM.

I särskilda situationer kan dock OMX DM få information om de säkerheter som är pantsatta till OMX DM. Vid OMX DM:s kontroller av säkerhetsinstitutets möjlighet att lämna denna information har det visat sig att informationen är snabbt tillgänglig vid behov. CCAB kontrollerar säkerhetsmassan genom att göra årliga stickprover hos medlemmarna. Hittills har det aldrig inträffat någon situation där säkerhetsmassan avvikit från OMX DM:s derivatregelverk eller varit otillräcklig på annat sätt.

¹⁹ Om en motpart inte kan fullgöra sina förpliktelser räknar OMX DM med att det tar en dag för att bekräfta och kungöra detta och ytterligare en dag för att stänga positionerna.

²⁰ För komplett säkerhetslista, se OMX DM:s derivatregelverk, bilaga 12.

²¹ Se OMX DM:s derivatregelverk, bilaga 12a.

²² Avser aktier som är noterade på Oslo Børs och som ingår i den så kallade Hovedlisten och på vilka aktier det även finns derivat noterade på Oslo Børs.

■ Av förteckningen över godkända säkerheter, den så kallade Säkerhetslistan som återfinns i OMX DM:s derivatregelverk, framgår vilka värderingsavdrag (haircuts) som ska göras vid värderingen av ställda säkerheter. Värderingsavdragen överensstämmer huvudsakligen med gällande rekommendationer från Svenska Bankföreningen, men är i vissa avseenden större. Värderingsavdragen omvärderas varje kvartal och påverkas av volatilitetsförändringar och kursfall.

Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning har OMX DM, under normala marknadsförhållanden, tillräckliga säkerheter för att hantera en motparts fallissemang. OMX DM värderar säkerhetsmassans storlek dagligen och har rätt att begära ytterligare säkerheter vid negativt säkerhetssaldo. Back testing av värderingsmodellen finns sedan den 1 juli 2005 och inga avvikelser har framkommit.

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens uppfattning bör kunskapen om säkerhetsmassans sammansättning vara värdefull för riskhanteringen. Mot bakgrund av resultatet av OMX DM:s undersökning av möjligheten att få den informationen framstår inte detta som genomförbart i nuläget. OMX DM:s kontroll av att säkerhetsinstitutet vid behov snabbt kan överlämna information om en kunds säkerheter är värdefull och bör upprepas med lämpliga intervall.

De värderingsavdrag OMX DM gör vid värdering av ställda säkerheter är relativt stora, vilket kan anses rimligt med hänsyn till att OMX DM inte själv förvarar säkerheterna. Eftersom säkerheterna administreras av det säkerhetsinstitut som anlitas kan det ta något längre tid att realisera säkerhetsmassan.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 4 är uppfylld.

Recommendation 5: Financial resources

A CCP should maintain sufficient financial resources to withstand, at a minimum, a default by the participant to which it has the largest exposure in extreme but plausible market conditions.

Om motpartens säkerheter skulle vara otillräckliga i samband med att en motpart inte fullgör sina åtagande enligt derivatregelverket måste OMX DM ha tillräcklig finansiell styrka för att själv kunna bära en eventuell förlust. OMX DM har vid utgången av 2007 finansiella tillgångar och försäkringar motsvarande 1 553 miljoner kronor. Av detta utgör 403 miljoner eget kapital och 1 150 miljoner kronor försäkringar. 150 miljoner kronor av det egna kapitalet ska även täcka eventuella förluster som härstammar från operativa risker. OMX DM:s clearingkapital uppgår till 1 403 miljoner kronor (253 miljoner i eget kapital och 1 150 miljoner i försäkringar) och är avsett att enbart täcka motparts förluster i clearingverksamheten.²³

Clearingkapitalet består av två komponenter, dels av det värde som ges av RCaR beräkningen och dels av en buffert. RCaR (RIVA Capital at Risk) är en riskkapitalmodell som är utvecklad av OMX. Modellen används för att genomföra så kallade stresstester som uppskattar behovet av kapital som ska täcka eventuella motparts förluster om ställda säkerheter inte räcker till.²⁴ Behovet beräknas utifrån antagandet att de två motparter som har störst riskexponeringar samt alla motparter som har

²³ Clearingkapitalet borde vid årsskiftet ha uppgått till 1 483 miljoner kronor.

²⁴ De motparter som har störst riskexponering kan vara slutkunder, som är anonyma för OMX DM, eller clearingmedlemmar

■ ett eget kapital på mindre än 100 miljoner svenska kronor samtidigt inte kan fullgöra sina åtaganden vid extrema, men troliga, kursrörelser.²⁵ Modellen är avsedd att täcka de högst uppmätta kursrörelserna på olika marknader. Buffertens syfte är att fanga upp eventuella svängningar i RCaR och dess storlek bestäms av storleken på RCaR beräkningen.

OMX DM stresstestar sina exponeringar och övervakar resultatet dagligen. I en situation då RCaR beräkningen stiger till sådana nivåer att clearingkapitalet inte bedöms tillräckligt kan OMX DM antingen minska riskexponeringen eller öka clearingkapitalet. Båda alternativen kan operativt genomföras på flera olika sätt.

Försäkringen finns hos OMX Capital Insurance AG (OMXCI), som är ett auktoriserat försäkringsbolag i Schweiz ägt av OMX Treasury AB. OMXCI återförsäkrar en del av åtagandena hos återförsäkringsbolaget Radian Asset Insurance Inc. samt innehar en garantifacilitet från Credit Suisse International. Försäkringen och garantin faller ut enbart vid motpartsförluster i OMX DM till följd av att motparten inte kan fullgöra sina åtaganden i enlighet med OMX DM:s derivatregelverk. Såväl eget kapital (253 miljoner kronor) som försäkringen finns tillgängliga med kort varsel.

Utöver clearingkapitalet har OMX DM tillgång till två kreditlinor i svenska kronor om 700 respektive 500 miljoner jämte mindre belopp i norska, danska och isländska kronor samt i euro med omedelbar utbetalning. Moderbolaget OMX AB ger dessutom kreditmöjligheter så att likviditet snabbt ska finnas tillgänglig. Se rekommendation 7 för en beskrivning av OMX DM:s likvida tillgångar.

Överväganden

Storleken på OMX DM:s clearingkapital beräknas utifrån antagandet att de två motparter som står för störst riskexponeringar samt alla motparter med ett eget kapital på mindre än 100 miljoner svenska kronor samtidigt inte kan fullgöra sina åtaganden vid extrema, men troliga kursrörelser. Clearingkapitalet uppgår i dagsläget till 1 403 miljoner kronor. Modellen för beräkning av clearingkapitalet har varit föremål för prövning av Finansinspektionen enligt lagen (2008:528) om värdepappersmarknaden (VpML) och blivit godkänd. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning använder OMX DM ett relevant automatiskt stresstest (RCaR) för att bestämma storleken på de finansiella resurser som ska täcka eventuella motpartsförluster. Automatiska stresstester genomförs dagligen.

En RCaR beräkning i november 2007 visade att det fanns behov av att öka clearingkapitalet. I samband med ökningen gjorde OMX DM en missbedömning av buffertens storlek. OMX DM ökade clearingkapitalet i enlighet med RCaR beräkningen, men minskade samtidigt av misstag bufferten, vilket gjorde att clearingkapitalet inte ökade i tillräcklig omfattning enligt modellen.²⁶ Riksbanken och Finansinspektionen beaktar dock att misstaget var riskmässigt begränsat och bedömer att misstaget tyder på brister i den interna kontrollen (se rekommendation 13 för beskrivning, bedömning och kommentar av OMX organisation för riskhantering).

Slutkundsclearingen har både för- och nackdelar. En nackdel är att vid OMX DM:s bedömning av sina riskexponeringar kan slutkundens anonymitet skapa osäkerhet. En anonym slutkund kan svara för en betydande del av OMX DM:s exponering. OMX DM kan inte bevaka kreditvärdigheten hos de anonyma slutkunderna eller bedöma risken för att en anonym slutkund inte kan fullgöra sina skyldigheter. Detta medför att OMX DM skulle kunna ha anledning att bedöma den inneboende risken i exponeringar till anonyma slutkunder som högre än den till kända motparter och justera sin finansiella styrka därefter. Det finns därför skäl för OMX DM att få kunskap om vilken motpart man har exponeringar mot och särskilt vad gäller de motparter som svarar för de största exponeringarna.

²⁵ För enskilda derivat definieras extrema kursrörelser som 1,5 gånger större än den fjärde största kursrörelsen under de senaste två åren (den så kallade stressfaktorn är 150 procent). För OMX indexprodukter är stressfaktorn det högsta värdet av den historiskt högst uppmätta negativa tvådagarskursrörelsen eller den positiva endagsrörelsen, vilket för närvarande motsvarar börsnedgången under två dagar i oktober 1987 då börsen föll drygt 12 procent. För övriga indexprodukter är stressfaktorn 2.

²⁶ OMX DM rättade till misstaget i början av februari 2008 genom att öka clearingkapitalet till 1 483 miljoner kronor.

■ Genom införandet av medlemsclearing finns ett alternativ till slutkundsclearing. I medlemsclearingen finns det inget behov för OMX DM att känna till kundernas identitet då OMX DM enbart har avtalsmässig relation till clearingmedlemmarna och inte till kunderna. Det är clearingmedlemmarna som har riskexponeringar mot kunderna och är ansvarig för att hantera riskerna genom att hämta in säkerheter.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 5 är uppfylld.

Kommentar

Slutkundens anonymitet bidrar till osäkerhet i OMX DM:s riskbedömning. OMX DM har under 2007 intensifierat sitt arbete för att reducera denna osäkerhet, och som ett första steg erbjuder OMX DM från och med 1 juni 2007 medlemsclearing som ett alternativ till slutkundsclearing. Medlemsclearingen innebär att OMX DM inte har någon riskexponering mot kunderna, utan endast mot clearingmedlemmarna.

Recommendation 6: Default procedures

A CCP's default procedures should be clearly stated, and they should ensure that the CCP can take timely action to contain losses and liquidity pressures and to continue meeting its obligations. Key aspects of the default procedures should be publicly available.

I OMX DM:s derivatregelverk specificeras vad som avses med börsmedlems, clearingmedlems respektive slutkunds bristande fullgörelse. Dessutom finns beskrivet vilka åtgärder som OMX DM kan vidta vid bristande fullgörelse. OMX DM kan bland annat ta ställda säkerheter i anspråk, neka avslut och registrering samt helt eller delvis tvångsavveckla clearingmedlems eller slutkunds kontrakt, ersättningsköpa leveransbara instrument samt sälja kontraktbasen. OMX DM kan även överföra slutkunders konton och tillhandahållna säkerheter från en clearingmedlem till en annan. I *OMX Derivatives Market as a Counterparty*, som är tillgänglig på OMX hemsida, finns ett kapitel som beskriver de regler och den process som OMX DM agerar utifrån vid bristande fullgörelse samt en beskrivning av de fem fall av bristande fullgörelse gentemot OMX DM som inträffat sedan december 1989.

OMX DM har en formell kommitté, en så kallad "default committee", som kan sammankallas med kort varsel. Den har befogenhet att fatta en mängd beslut som hänför sig till en deltagares bristande fullgörelse. Dessutom fattar kommittén beslut huruvida OMX DM:s egna finansiella resurser skall lyftas. Kommitténs rutiner granskas löpande av OMX STO:s styrelse. Slutgiltiga beslut med anledning av en deltagares bristande fullgörelse fattas av OMX STO:s VD.

Som beskrivits i rekommendation 1 om legal risk, tillåter svensk lag att ställda säkerheter realiserar.

Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning är OMX DM:s regler och rutiner för hantering av en motparts fallissemang klara, tydliga och allmänt tillgängliga. De möjliggör för OMX DM att hantera en motparts bristande fullgörelse. I OMX DM:s derivatregelverk finns fastställt vad som avses med bristande fullgörelse samt vilka åtgärder OMX DM har rätt att vidta, såsom att ta ställda säkerheter i anspråk och att snabbt stänga positioner.

- OMX DM har uppfyllt rekommendation 1 om legal risk, vilket bland annat innebär stöd i svensk lagstiftning för realisering av till OMX DM ställda säkerheter.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 6 är uppfylld.

Recommendation 7: Custody and investment risks

A CCP should hold assets in a manner whereby risk of loss or of delay in its access to them is minimised. Assets invested by a CCP should be held in instruments with minimal credit, market and liquidity risks.

Administration av säkerheter

OMX DM administrerar inte själv de säkerheter som ställts för åtaganden som gjorts i clearingverksamheten. Säkerheterna administreras istället av ett säkerhetsinstitut, även kallad depåbank, som anlitas av slutkunden eller clearingmedlemmen och som godkänts av OMX DM. En förteckning över de av OMX DM godkända säkerhetsinstituten återfinns i bilaga 9 till derivatregelverket.

För att godkännas som säkerhetsinstitut krävs bland annat att institutet skall ha ett beskattat eget kapital överstigande 500 miljoner kronor samt i övrigt vara lämpligt som säkerhetsinstitut. Säkerhetsinstitutet skall förvara säkerheter för börsens räkning på ett säkert sätt och rapportera att tillräckliga säkerheter ställts för visst clearingkonto. Ansökan om att bli säkerhetsinstitut granskas och godkänns av OMX DM, som även övervakar säkerhetsinstituten löpande. Efter beviljad ansökan ansluts säkerhetsinstitutet till OMX DM genom att ett säkerhetsinstitutsavtal träffas.

CCAB har till uppgift att säkerställa att kundavtalen är korrekta samt att göra årliga stickprov för att kontrollera att de säkerheter som ställts är acceptabla och korrekta. Under vissa omständigheter, som när en slutkund inte kan betala eller det finns misstanke härom, har OMX DM rätt att få veta slutkundens identitet av CCAB.

Flerparten av säkerhetsinstituten är även clearingmedlemmar hos OMX DM och hanterar säkerheter för sina kunders räkning. Säkerhetsinstitutet kan dock inte administrera sina egna säkerheter, eller säkerheter ställda av närstående bolag inom samma koncern utan dessa måste administreras av ett annat säkerhetsinstitut.

Förvaltning av clearingkapitalet

OMX Treasury förvaltar OMX DM:s eget kapital och OMX Capital Insurances likvida medel. Förvaltningen ska följa OMX koncernens investeringspolicy för clearingkapital. Det egna kapitalet och de likvida medlen ska placeras i statspapper och bostadsobligationer med mycket låg marknads och likviditetsrisk. Emittenten av bostadsobligationer får inte vara clearingmedlem i OMX DM.

OMX Treasury AB är ett dotterbolag inom OMX koncernen som hanterar koncernens likviditetsförvaltning. Treasuryverksamheten bedrivs självständigt och är föremål för årlig intern och externrevision. Förvaltningsuppdraget från OMX DM och OMX Capital Insurance regleras i avtal och OMX Treasury återrappporterar regelbundet utfallet av förvaltningen. Clearingkapitalmedlen under förvaltning är separerade från övriga medel i koncernen.

■ Överväganden

OMX DM:s egna kapital placeras i tillgångar med låg marknads- och likviditetsrisk, vilket gör att tillgångarna kan avyttras snabbt och med liten negativ kurseffekt.

Svenska säkerhetsinstitut, även kallade depåbanker, tillämpar regler och rutiner som enligt Riksbanken och Finansinspektionen uppfyller rekommendation 12 om skydd för kundens värdepapper i *Recommendations for Securities Settlement Systems (RSSS)*.²⁷ Riksbanken och Finansinspektionen anser att OMX DM:s sätt att hålla säkerheter i depåbanker, istället för att hålla dem själv, kan innebära att processen att avyttra säkerheter fördröjs något, men att de regler och rutiner som tillämpas för säkerhetsinstitut förhindrar förseningar av betydelse.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 7 är uppfylld.

Recommendation 8: Operational risk

A CCP should identify sources of operational risk and minimise them through the development of appropriate systems, controls and procedures. Systems should be reliable and secure, and have adequate, scalable capacity. Business continuity plans should allow for timely recovery of operations and fulfilment of a CCP's obligations.

OMX DM:s operativa risker ingår i analysen av OMX koncernens samtliga risker som sker årligen och uppdateras halvårsvis. Detta görs som en integrerad del av en heltäckande riskanalys enligt den så kallade COSO ERM Framework²⁸, som resulterar i en bedömning av olika typer av risker i termer av sannolikhet och konsekvens. Handlingsplaner utarbetas i syfte att minska riskerna. ERM ansatsen ska täcka alla typer av risker, såsom verksamhetsrisker, marknadsrisker, affärsrisker (inkluderar motpartsrelaterade risker), operativa risker, finansiella risker och andra typer av tillgångsrelaterade risker. Riskanalysarbetet är organiserat utifrån OMX koncernens affärsområden, inte legala enheter. Processen koordineras av Risk Management & Control och styrs av den så kallade "Enterprise Risk Management policyn" inom OMX koncernen. Risker av större betydelse som framkommer i granskningen rapporteras vidare till OMX DM:s verkställande ledning. De risker som därvid bedöms vara väsentliga rapporteras även till OMX Nordic Exchange Group Oy:s styrelse. Granskningen används även som ett stöd till analysen av mängden kapital som behövs för att täcka OMX DM:s operativa risker. För analys av kapitalbehovet används dessutom analys av historiska utfall.

Operativa risker analyseras även utanför dessa halvårsvisa genomgångar, till exempel i samband med granskningen av nya projekt eller nya produkter. Även i dessa sammanhang rapporteras risker av större betydelse till OMX DM:s ledning och i vissa fall till OMX Nordic Exchange Group Oy:s styrelse. Ansvar för rapportering av risker åvilar varje linjeförman, men Group Risk Management och Control samordnar och kvalitetskontrollerar rapporteringsprocessen så att alla väsentliga operativa risker rapporteras vidare i organisationen.

De tekniska systemen för handel med och clearing av derivat, CLICK och SECUR, tillsammans med systemet för aktiehandel, SAXESS, ligger i fokus för arbetet med operativ risk. OMX DM har det yttersta ansvaret för handeln och clearingverksamheten, medan den löpande driften och övervakningen av systemet utförs av affärsområdet OMX Market Technology²⁹. Driften av systemet

²⁷ www.riksbank.se

²⁸ Comité of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission Enterprise Risk Management Framework (COSO, 2003).

²⁹ Utgjorde före 1 januari 2006 en division benämnd OMX Technology.

■ är alltså outsourcad och regleras av ett avtal mellan OMX Market Technology och OMX DM, men uppdraget ligger fortfarande inom OMX koncernen.

Avtalet reglerar detaljer avseende:

- systemens omfattning
- servicenivåer
- leverans och ändringsrutiner
- krav på säkerhetsrutiner i drift och utveckling
- agerande vid systemstörningar
- uppföljnings och kontrollrutiner

Avtalet innebär bland annat att teknisk övervakning och support för medlemmarna finns tillgänglig dygnet runt alla dagar i veckan. OMX DM följer kontinuerligt upp utfallet av OMX Market Technology:s åtaganden gentemot avtalet. Regelbundna avstämnings och uppföljningsmöten hålls mellan parterna.

OMX DM har det fulla ansvaret för att systemen uppfyller de funktionella kraven och att servicenivån upprätthålls i enlighet med kraven. Systemägare utsedda inom OMX DM ansvarar för att produktion och utveckling av systemen sker i enlighet med uppställda krav samt egna riktlinjer.

Driften av OMX DM:s system sker på två identiska separata dataanläggningar som arbetar parallellt. De två dataanläggningarna har oberoende infrastruktur och är placerade på två skilda geografiska platser. Alla medlemmar är uppkopplade till båda anläggningarna och rekommenderas att använda sig av båda. De är dimensionerade för att var och en för sig klara hela belastningen om så skulle behövas.

Skulle det bli omöjligt för OMX DM att bedriva verksamheten från sitt huvudkontor finns även reservlokaler för det operativa arbetet. OMX DM har en incidentorganisation och en kontinuitetsplan. Planen testas regelbundet tillsammans med de clearingorganisationer som OMX DM har clearinglänkar till. Bland annat genomförs tester som innebär att fysiskt flytta nödvändig personal från huvudkontoret till reservlokalerna. Målet, som också uppnås i testerna, är att omflyttningen ska ta mellan 45 minuter och 75 minuter. Deltagarna känner inte till kontinuitetsplanerna för det fall då båda dataanläggningarna är otillgängliga, exempelvis vid problem relaterade till mjukvaran. Vid driftstopp i SECUR applikationen innebär detta att OMX DM tillämpar sina reservrutiner och, beroende på den faktiska situationen, lämnar instruktioner till medlemmarna hur de ska agera.

Om clearingapplikationen SECUR är otillgänglig finns en reservplan och riktlinjer för hur OMX DM ska agera. Verksamheten för clearing och avveckling har utvecklat en manuell reservrutin vid störningar i datakommunikation och mjukvarurelaterade systemfel. Denna innebär bland annat att OMX DM löpande ger instruktioner till medlemmarna hur de ska agera i den faktiska situationen. Medlemmarna har således inte på förhand kännedom om andra reservrutiner än de som relaterar till tekniska störningar i någon av dataanläggningarna.

I de fall då kommunikationssystemen inte fungerar kommunicerar OMX DM per telefon eller fax. Listor med kontaktpersoner, telefonnummer och faxnummer finns till alla medlemmar. Listan uppdateras löpande.

Det finns dokumenterade och testade reservrutiner för det fall en eller flera stödapplikationer (RIX, SWIFT, VPC och CLICK) inte finns tillgängliga. Policyn för OMX DM:s datasäkerhet baseras på ISO/IEC 17799.

■ Målet för tillgängligheten i systemet mellan klockan 08:00 och 18:00 är minst 99,90 procent. Under 2007, var systemet tillgängligt 100 procent av öppettiden.³⁰

Överväganden

Analysen av operativa risker utförs för varje affärsområde inom OMX koncernen. OMX DM identifierar olika typer av operativa risker och det finns en policy för hur man hanterar operativa risker på koncernnivå. OMX DM har en incidentorganisation och en kontinuitetsplan, som testas regelbundet med de clearingorganisationer som OMX DM har clearinglänkar till. Operativa risker granskas och rapporteras på halvårsbasis till OMX DM:s verkställande ledning. OMX DM arbetar med att testa olika typer av potentiella operativa incidenter med sina deltagare. Under de senaste 12 månaderna var tillgängligheten i systemet 100 procent.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 8 är uppfylld.

Recommendation 9: Money settlements

A CCP should employ money settlement arrangements that eliminate or strictly limit its settlement bank risks, that is, its credit and liquidity risks from the use of banks to effect money settlements with its participants. Funds transfers to a CCP should be final when effected.

Kontant avveckling i svenska kronor, som utgör mer än 90 procent av OMX DM:s betalningar, sker i Riksbankens RTGS system, RIX. OMX DM är en deltagare i RIX systemet. Förutom svenska derivat erbjuder OMX DM handel och clearing av finska, danska, isländska, baltiska och ryska derivat. OMX DM driver även ett länksamarbete med derivatbörserna i Norge och Storbritannien. Till följd av detta har OMX DM även betalningar i norska, danska och isländska kronor samt euro och US dollar.

Avvecklingen i danska kronor sker, på samma sätt som i Sverige, direkt i Danmarks Nationalbanks betalningssystem, KRONOS, där OMX DM själv är medlem.

För avvecklingen i norska och isländska kronor samt euro och US dollar anlitar OMX DM en likvidbank för respektive valuta. Varje likvidbank är, till skillnad från OMX DM, medlem i relevant betalningssystem. Clearingmedlemmarna gör betalningar i dessa fyra valutor till OMX DM:s konto i Nordea i Norge, Kaupthing Bank i Island, SEB i Storbritannien och Nordea i Finland. I de fall där OMX DM använder en likvidbank behöver dock inte deltagarna ha konto i likvidbanken. Att OMX DM använder en likvidbank innebär att de tar en risk på likvidbanken, vilket övriga deltagare som avvecklar direkt i centralbanken inte tar.

OMX DM verifierar löpande att den kontanta avvecklingen sker enligt gällande instruktioner. I RIX och KRONOS bekräftar OMX DM att betalningarna är riktiga före avvecklingen. Betalningar och kontobalanser i respektive likvidbank kontrolleras dagligen. Varje likvidbank är medlem i de lokala centralbankernas betalningssystem i respektive land och är ett godkänt säkerhetsinstitut i enlighet med OMX DM:s derivatregelverk. OMX DM bevakar likvidbankens finansiella styrka löpande.

De sex betalningssystem som används för OMX DM:s kontantavveckling i svenska, danska, norska och isländska kronor samt euro och US dollar tillhandahåller så kallad "intraday finality", det vill säga

³⁰ Nertid (downtime) syftar på tillgängligheten för handel i handelssystemet CLICK samt de delar av SECUR som tillhandahåller realtidsinformation under mätperioden (handelsdagar 08:00 – 18:00) Således orsakar problem i SECUR under kvällen och nattprocesser inte någon nertid. För detaljerad beskrivning av nertidsbegreppet se FMSA Schedule 4 Service Level Description.

■ möjliggör att betalningsuppdrag avvecklas senast samma dag. Sverige, Danmark, Norge, Finland, Island och Storbritannien har alla införlivat Finalitydirektivet och uppfyller därmed principen om "intraday finality". Dessutom har RTGS systemen i alla länder utom Island utvärderats i enlighet med *CPSS Core Principles for Systematically Important Payment Systems*³¹.

Överväganden

Huvuddelen av kontantavvecklingen sker i svenska och danska kronor genom respektive centralbanks betalningssystem, det vill säga i centralbankspengar. Därmed uppfylls rekommendation 9. En mindre del av kontantavvecklingen sker i norska och isländska kronor samt euro och US dollar. De deltagare som är medlemmar i centralbankernas betalningssystem avvecklar i centralbankspengar medan OMX DM tar en risk i samband med avveckling genom en likvidbank. OMX DM har godkänt likvidbanken enligt standarder för säkerhetsinstitut och bevakar respektive likvidbank kontinuerligt. Alla relevanta betalningssystem bedöms tillhandahålla "intraday finality" och har utvärderats i enlighet med internationella standarder.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 9 är uppfylld.

Recommendation 10: Physical deliveries

A CCP should clearly state its obligations with respect to physical deliveries. The risks from these obligations should be identified and managed.

Enligt OMX DM:s derivatregelverk ingår det i OMX DM:s roll som central motpart att leverera och ta emot värdepapper. Reglerna ger möjlighet för OMX DM att fastställa och kräva en avgift av en motpart som inte levererar värdepapper enligt avtal samt ersättning för kostnader som uppkommit i samband med förseningen. Reglerna ger OMX rätt att ta ut en avgift för försenad leverans, men enligt praxis tillämpas inte denna rättighet. Vid enstaka tillfällen kan dock en medlem krävas på de kostnader som uppstått i samband med leveransförsening.

För att underlätta leveransen av värdepapper till sina motparter har OMX DM överenskommelser med två finansiella institut om värdepapperslån. Alternativt kan OMX DM köpa värdepapper, leverera en delmängd av värdepapper eller vänta med att fullgöra sin leverans för att invänta leverans från den motpart som är skyldig att leverera värdepapper.

Leverans och förvaring av värdepapper sker i dematerialiserad form och administreras av de centrala värdepappersförvararna; VPC i Sverige³², VP i Danmark³³, VPS i Norge³⁴, ISD i Island respektive APK i Finland³⁵. I Sverige, Finland, Danmark och Island är OMX DM medlem i respektive avvecklingssystem och skickar och kontrollerar alla värdepappersinstruktioner. OMX DM är inte medlem i det norska avvecklingssystemet utan använder Nordea som depå och avvecklingsbank i Norge. Nordea hanterar leveransen till och från clearingmedlemmarna och övervakar alla leveranser. Leverans av ryska depåbevis sker genom DTCC eller Euroclear. OMX DM använder SEB London som depåbank för leveranser av ryska depåbevis.

³¹ Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Januari 2001, CPSS, BIS. Se www.nationalbanken.dk för Danmark och www.imf.org för IMF:s utvärdering av betalningssystemen i Finland och Norge.

³² Se utvärderingen av Värdepappersavveckling i Sverige, www.riksbank.se.

³³ Se utvärderingen av VP, www.nationalbanken.dk

³⁴ Se utvärderingen av VPS, www.norgesbank.no

³⁵ Se utvärderingen mot ECB User Standards, www.ecb.int.

■ Betalning och leverans sker i enlighet med de rutiner som respektive värdepappersförvarare tillämpar samt enligt aktuell kontraktsspecifikation. Leverans sker alltid enligt principen om leverans mot betalning (DvP). Därmed uppstår inga kreditrisker i avvecklingsprocessen. Det totala saldot på varje värdepapperskonto hos OMX DM vid varje dags slut ska vara lika med noll.

Den huvudsakliga risk som kvarstår är ersättningskostnadsrisken. Ersättningskostnadsrisken motsvarar den kostnad som kan uppstå om en part i en transaktion inte erhåller ett värdepapper i tid och därför själv måste införskaffa ett specifikt värdepapper för att kunna fullgöra sina skyldigheter. För OMX DM är ersättningskostnadsrisken för derivat skillnaden mellan derivatkontraktets lösenpris jämfört med det underliggande värdepapprets marknadspris och för terminer skillnaden mellan terminens pris och det underliggande värdepapprets marknadspris. Storleken på prisskillnaden avgör hur stor risken är. OMX DM kan sakna säkerheter för en motpart som är försenad i sin värdepappersleverans. OMX DM hanterar denna risk på samma sätt som de öppna exponeringar som uppkommer över natten i den övriga clearingverksamheten, det vill säga genom motpartslimiter och täckning med clearingkapital.

Överväganden

OMX DM:s derivatregelverk innehåller tydliga regler för hur leverans av värdepapper ska genomföras. Derivatregelverket reglerar även hur OMX DM kan agera vid försenade leveranser. Eftersom leverans av värdepapper administreras av en värdepapperscentral enligt principen om leverans mot betalning (DvP) uppstår inga kreditrisker i avvecklingsprocessen. Det kan dock finnas ersättningskostnadsrisker i de fall en motpart inte kan leverera värdepapper i tid. För att underlätta leverans av värdepapper till sina motparter har OMX DM överenskommelser med två finansiella institut om värdepapperslån.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 10 är uppfylld.

Recommendation 11: Risks in links between CCPs

CCPs that establish links either cross border or domestically to clear trades should evaluate the potential sources of risks that can arise, and ensure that the risks are managed prudently on an ongoing basis. There should be a framework for cooperation and coordination between the relevant regulators and overseers.

I december 2007 hade OMX DM länkar till två börser och två clearingorganisationer. Länkarna möjliggör gränsöverskridande handel och central motpartsclearing. De börser och clearingorganisationer som OMX DM har länkar till är:

- EDX London Exchange och LCH.Clearnet Ltd.
- Oslo Børs och VPS Clearing ASA

Genom länken med LCH.Clearnet erbjuds deltagare i börserna EDX London Exchange, Oslo Børs och OMX DM att handla nordiska derivat med varandra. Länken lyder under brittiskt lag. Genom länken med Oslo Børs erbjuds OMX DM:s deltagare att handla derivat upptagna till handel på OMX STO och Oslo Børs som är clearade av OMX DM respektive VPS Clearing. Länken lyder under norsk lag.

Båda länkarna är utformade så att exponeringen som en deltagare erhåller genom att handla derivat på en länkad handelsplats övertas av clearingorganisationen där denne är deltagare. Detta innebär att

■ de clearingorganisationer som ingår i länkarna endast har exponeringar mot sina egna deltagare och att deltagarna endast har exponeringar mot den egna clearingorganisationen. Clearingorganisationerna har i sin tur exponeringar mot varandra. Således har till exempel OMX DM en exponering till varje länkad clearingorganisation motsvarande nettoexponeringen av OMX DM:s deltagare.

Oslo Børs har en länk till EDX London Exchange men VPS Clearing, Oslo Børs clearingorganisation, har inte ett länkavtal med LCH.Clearnet. Detta innebär att deltagare på Oslo Børs kan handla med deltagare på EDX London Exchange, men att VPS Clearing inte ställer säkerheter för de resulterande exponeringarna direkt. Därför agerar OMX DM som hub i länksamarbetet vilket innebär att Oslo Børs lägger samman dessa exponeringar med sina deltagares exponeringar mot OMX DM och ställer säkerheter motsvarande nettot gentemot OMX DM. OMX DM ställer i sin tur säkerheter för sina deltagares och VPS Clearings deltagares netto gentemot LCH.Clearnet.

I länkavtalen specificeras hur clearingorganisationerna ska ställa säkerheter för sina exponeringar mot varandra. Säkerhetskravet är något lägre för en clearingorganisation än för en vanlig clearingmedlem med samma exponering. Dessutom har OMX DM och varje länkad clearingorganisation specificerat vilken rättsordning och vilket regelverk som tillämpas i de olika handels- och clearingmomenten.

För varje länk har OMX DM genomfört en undersökning (due diligence) som innefattar historik, organisation, ledning, riskhantering, likviditetshantering, clearing, beräkning och hantering av säkerheter, stress testing, IT verksamhet, legal grund och diverse kontrollfunktioner. Dessutom har OMX DM analyserat de olika risker som kan uppstå som resultat av länken, bland annat legala risker, operativa risker, kreditrisker och likviditetsrisker. När länken är på plats pågår en löpande övervakning av varje länkad clearingorganisation.

Finansinspektionen har ett etablerat tillsynssamarbete med sina motsvarigheter i Norge och Storbritannien.

Överväganden

OMX DM har analyserat vilka risker som kan uppstå som resultat av länkarna och har tagit hänsyn till dessa i sin riskhanteringsplan. De lagar och avtal som reglerar de olika länkarna mellan clearingorganisationerna finns specificerade och är enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning tillräckliga. Finansinspektionen har ett etablerat tillsynssamarbete med sina motsvarigheter i de länder, vars börser OMX DM har länkar till.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 11 är uppfylld.

Recommendation 12: Efficiency

While maintaining safe and secure operations, CCPs should be cost effective in meeting the requirements of participants.

Clearingmedlemmarna möter ett antal olika kostnader förknippade med derivatclearingen. Bland dessa återfinns medlemsavgifter för såväl derivatbörsen som clearingorganisationen, avgifter per transaktion, kostnader förknippade med ställande av säkerheter och kostnader förknippade med att uppnå de krav på organisation, kompetens och teknisk utrustning som OMX DM ställer på sina medlemmar.

Senast OMX DM gjorde en formell kostnadsjämförelse var år 2002. Då var kostnaden per kontrakt högre på OMX DM än hos dess utländska konkurrenter. Kostnaden per kontrakt var SEK 4,9 för OMX DM, SEK 4,4 för LCH Clearnet och SEK 3,3 för Eurex. Sedan dess har OMX DM:s kostnad per kontrakt minskat, vilket förklaras av kostnadsbesparingar och volymökningar i samband med integreringen av danska, finska, isländska och baltiska derivat i OMX DM.

Även om OMX DM är den enda clearingorganisationen för derivat på den svenska marknaden möter den viss konkurrens. Konkurrens uppstår genom att deltagarna kan välja att handla vissa produkter OTC istället för över derivatbörsen och därmed inte använda sig av en clearingorganisation överhuvudtaget. Dessutom finns produkter, till exempel warranter, som är substitut för de derivatprodukter som handlas på OMX DM. Det finns inget som hindrar att andra derivatbörser och clearingorganisationer kan erbjuda handel och clearing av samma kontrakt som OMX DM om det förefaller lönsamt. OMX DM har sänkt priserna på specifika produkter under de senaste åren, vilket kan vara en indikation på att det finns viss konkurrens.

OMX undersöker årligen hur nöjda deltagarna är med OMX tjänster. Den första undersökningen för derivatclearingen genomfördes år 2001 och uppföljande undersökningar har sedan dess gjorts årligen. Huvudsyftet är att mäta deltagarnas förtroende för marknadsplatsen och clearingtjänsterna, samt för OMX DM i sin helhet. Undersökningen är indelad i tre olika frågeformulär; en för derivathandeln, en för riskhanteringen och en för derivatclearingen. De två senare är relaterade till de centrala motpartstjänsterna i OMX DM. Deltagarna i 2007 års undersökning var nöjda med OMX DM:s clearing, handel och riskhantering.

Förslag från deltagarna i derivatclearingen hanteras genom olika kanaler; dels sker direktkontakt med deltagarna, dels arrangerar OMX DM specifika forum riktade till olika deltagargrupper. Det finns clearingforum och referensgruppsmöten där förslag rörande den operativa clearingverksamheten, systemförändringar och produkter kan diskuteras. Därutöver finns forum för riskhantering där deltagare har möjlighet att framföra förslag gällande riskhantering. Det finns också forum för IT diskussioner samt forum för derivat där handel och produktrelaterade frågor diskuteras.

Förslag och åsikter kan också framföras i Derivatmarknadskommittén, som regelbundet sammankallas av OMX DM tillsammans med Fondhandlareföreningen. Derivatmarknadskommittén består av marknadsdeltagare i derivatclearingen. Förslag till förändringar i derivatregelverket, som uppdateras halvårsvis, diskuteras i Derivatmarknadskommittén.

Under hösten 2007 intervjuade Riksbanken och Finansinspektionen gemensamt ett urval av clearingmedlemmarna i OMX DM. Enligt de intervjuade var OMX DM:s datasystem pålitligt och driftsäkert och den tekniska supporten ansågs vara väl fungerande. OMX DM separerar inte avgiften för handel och clearing, medan sådan separering är vanlig internationellt. Flera clearingmedlemmar efterlyser ökad transparens i prissättningen. Några uttrycker att det skulle vara önskvärt med en separering mellan trading och clearingavgifter. De intervjuade clearingmedlemmarna var nöjda med formerna för OMX:s informationsgivning och anser att denna har förbättrats de senaste åren.

OMX DM följer regelbundet upp tillgängligheten i sitt system. Under 2007 var tillgängligheten 100 procent. Detta beskrivs i rekommendation 8.

Överväganden

Det är svårt att göra kostnadsjämförelser mellan OMX DM och dess motsvarigheter beroende på att tjänsterna hos dessa skiljer sig åt. OMX DM är den enda clearingorganisationen för derivat på den svenska marknaden och konkurrensen uppstår endast från OTC handeln.

OMX DM följer upp hur nöjda deltagarna är med clearingtjänsterna i en undersökning som sker årligen.

Tillgängligheten i OMX DM:s system är hög och OMX DM följer upp den regelbundet.

■ Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 12 är uppfylld.

Recommendation 13: Governance

Governance arrangements for a CCP should be clear and transparent to fulfil public interest requirements and to support the objectives of owners and participants. In particular, they should promote the effectiveness of a CCP's risk management procedures.

I denna rekommendation behandlas företagets organisation, styrning och organisation för riskhantering. I koncernens legala struktur är OMX Nordic Exchange Stockholm AB (OMX STO) ett dotterbolag till OMX Nordic Exchange Group Oy, som i sin tur är dotterbolag till börsnoterade OMX AB. Derivatverksamheten bedrivs inom affärsområdet OMX DM, som även är registrerad som en bifirma till OMX STO.

Styrelsen i OMX Nordic Exchange Group Oy består bland annat av VD för OMX AB, VD för OMX STO samt ett antal externa ledamöter. Styrelsen i OMX STO består av interna ledamöter. OMX AB har etablerat riktlinjer för hur ansvaret mellan dotterbolagen ska fördelas och även en policy för beslutsfattande. Sammansättningen av styrelsen i OMX STO bestäms av dess ägare (OMX AB). Finansinspektionen genomför en lämplighetsprövning av styrelsens medlemmar. Lämplighetskraven innebär bland annat att styrelsen sammantaget ska ha tillräcklig erfarenhet av de finansiella marknaderna. Styrelsen i OMX STO har gjort en klar beskrivning av de beslut som har delegerats till VD:n och dennas ansvar och befogenheter.

OMX DM arbetar med två grupperingar av marknadsdeltagare för att få in synpunkter på dess clearingtjänster. Den ena är Derivatmarknadskommittén, som främst fokuserar på handelsrelaterade frågor, och den andra är Clearinggruppen, som fokuserar på rena clearingfrågor.

OMX AB har klara mål för sin verksamhet. OMX:s övergripande strategi är att erbjuda effektiva värdepapperstransaktioner. Visionen är att bli världsledande i att effektivisera värdepappershandeln.

På koncernnivå är OMX mål att:

- Utveckla och dra fördel av OMX:s ställning inom börsindustrin som ägare av börser och leverantör av teknologi till börser
- Utveckla OMX Nordiska Börs som en av de mest attraktiva börserna i Europa.
- Stärka OMX ledande position inom tekniska lösningar för börser, clearingorganisationer och värdepappersavveckling.

Information om OMX Nordic Exchange Group:s organisation samt dess och OMX STO:s styrelse finns på OMX AB:s hemsida, men det är svårt att utläsa vad som gäller för just OMX STO eftersom informationen är fokuserad på OMX koncernen och OMX AB. Viktiga styrelsebeslut offentliggörs via pressmeddelanden och allmän information om OMX STO finns tillgänglig genom till exempel Bolagsverket.

OMX DM:s risker bedöms och hanteras av riskhanteringsavdelningen. Chefen för denna avdelning rapporterar direkt till chefen för affärsområdet OMX DM men har även specifika skyldigheter att rapportera risker direkt till VD:n i OMX Nordic Exchange Group Oy samt till dess styrelse. Till varje styrelsemöte förbereds en riskrapport som innehåller bland annat information om motpartsrisker, marknadsrisker och viktiga beslut rörande riskhantering.

■ Riskhanteringsavdelningen har bland annat till uppgift att beräkna RCaR, som uppskattar behovet av kapital som ska täcka eventuella motpartsförluster om ställda säkerheter inte räcker till. Om RCaR beräkningen visar att clearingkapitalet ska öka ger riskhanteringsavdelningen information om detta till Treasury avdelningen, som har till uppgift att verkställa det nya clearingkapitalet. I slutet av 2007 visade RCaR beräkningen att det fanns behov att öka clearingkapitalet (läs mer om detta i rekommendation 5). Treasury avdelningen verkställde då en ökning av clearingkapitalet, men denna ökning var inte tillräcklig enligt modellen och OMX upptäckte inte själva misstaget. Detta visar på brister i verkställandefunktionen och i den interna kontrollen.

Överväganden

OMX DM är en registrerad bifirma till OMX STO. Styrelsen i OMX STO är ansvarig för beslut rörande den centrala motpartsclearingen. Den offentliga informationen om OMX STO:s egen styrning är svår att utläsa eftersom informationen är fokuserad på OMX koncernen och OMX AB.

Riskhanteringsavdelningen har specifika skyldigheter att rapportera risker direkt till chefen för affärsområdet, OMX DM samt till VD:n och styrelsen i OMX Nordic Exchange Group Oy. OMX Nordic Exchange Group Oy:s mål och måluppfyllelse, som är ett delmål till OMX koncernens mål, finns återrapporterade i årsredovisningen. Ansvarsfördelningen och rutinerna som utgör OMX:s bolagsstyrning är klara och välfungerande.

Finansinspektionen och Riksbanken har identifierat brister i OMX DM:s interna kontroll av att clearingkapitalets faktiska storlek är korrekt. Det är väsentligt att OMX DM har fullständig kontroll över att de finansiella resurserna är tillräckliga, då detta är grundläggande för en central motpart.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 13 är till stor del uppfylld.

Kommentar

Med anledning av de identifierade bristerna i OMX DM:s interna kontroll av att clearingkapitalets faktiska storlek är korrekt, bör OMX DM återkomma till Finansinspektionen och Riksbanken med förslag på åtgärder som vidtagits för att komma till rätta med bristerna.

Recommendation 14: Transparency

A CCP should provide market participants with sufficient information for them to identify and evaluate accurately the risks and costs associated with using its services.

OMX DM lämnar ut följande information på Internet:

- OMX DM:s derivatregelverk
- Information om det legala stödet för clearing
- Kostnader förknippade med clearing
- Statistik över transaktionsvolymerna i derivathandeln, både i form av omsättning och antalet utestående kontrakt
- En del information om OMX DM:s bolagsstyrning kan utläsas från den information som finns för OMX Nordic Exchange Group Oy

■ OMX hemsida är uppdelad på tre rubriker: Den nordiska marknaden, Marknaden i Baltikum och First North. Under rubriken Den nordiska marknaden finns en direkt hänvisning till derivatmarknaden.

OMX DM:s derivatregelverk stödjer de olika momenten i derivatclearingen. Det ger besked om riskhanteringspolicy och säkerhetspolicy, om och när OMX DM åtar sig motpartsrisiker, rättigheter och skyldigheter för OMX DM samt hantering av deltagare i en konkursituation. Rekommendation 1 om legal risk innehåller en utförligare beskrivning av derivatregelverket.

OMX DM lämnar ut information om sin verksamhet, riskhanteringsfunktionens organisation och verksamhet, konkurshantering, konkurshistoriken och sina rutiner för att hantera säkerheter. I publikationen *OMX Derivatives Market as a Counterparty* lämnar OMX DM en tydlig beskrivning av sin verksamhet på ett enklare sätt än i derivatregelverket. Den redogör bland annat för deltagarnas rättigheter och skyldigheter gentemot OMX DM samt OMX DM:s riskhantering.

OMX DM förmedlar sitt åtagande som central motpart på ett tydligt sätt, både på Internet och i *OMX Derivatives Market as a Counterparty*. På Internet framgår att "Som central motpart åtar sig OMX Derivatives Markets att agera legal motpart i alla transaktioner och därmed garantera fullföljandet av transaktionen oavsett om någon motpart skulle hamna i betalnings eller leveranssvårigheter". Begränsningar i OMX DM:s åtagande att leverera värdepapper på utsatt dag finns dock endast beskrivet i derivatregelverket.

All information som publiceras på Internet finns på engelska. Dessutom finns merparten av informationen på svenska, danska, finska och vissa delar även på isländska. Publikationen *OMX Derivatives Market as Counterparty* finns enbart på engelska.

Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning kräver rekommendation 14 att såväl OMX DM:s existerande deltagare som potentiella deltagare ska få den information som krävs för att bedöma de risker och kostnader som är förknippade med den centrala motparten. Informationen som krävs för att uppfylla denna rekommendation ska därför vara lättillgänglig. Eftersom OMX DM bedriver slutkundsclearing är informationskravet ännu strängare då även slutkunder, som inte är professionella finansiella aktörer, ska kunna tillgodogöra sig OMX DM:s information. Informationen måste därför vara tydlig, lättbegriplig och lättillgänglig.

Riksbanken och Finansinspektionen anser att OMX DM ger sina deltagare i allt väsentligt den information de behöver för att bedöma de risker och kostnader som är förknippade med OMX DM:s derivatclearing.

- Publikationen *OMX Derivatives Market as Counterparty* ger tydlig information om OMX DM:s verksamhet och motsvarar den grad av tydlighet som Riksbanken och Finansinspektionen anser är lämplig.
- OMX DM publicerar svaren på frågorna i *Recommendations for Central Counterparties*, som är utgiven av Committee for Payment and Settlement Systems (CPSS) and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) i november 2004.
- Riksbanken och Finansinspektionen publicerar sin utvärdering av OMX DM:s verksamhet som central motpart.

All information finns tillgänglig i enlighet med kraven i Rekommendation 14. Ett förtydligande av OMX DM:s beskrivning av sitt åtagande för värdepappersleverans så att den återspeglar undantagen som finns i derivatregelverket är dock önskvärt. Detta bör finnas i *OMX Derivatives Market as Counterparty* och annan publik information. Dessutom saknas statistik för tillgängligheten i OMX DM:s clearingsystem för derivat.

■ Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 14 är uppfylld.

Kommentar

OMX DM har för avsikt att publicera kvartalsvis statistik över värdet på de säkerheter som har pantsatts till OMX DM (i bilaga 8 till *OMX Derivatives Markets as a Counterparty*). Riksbanken och Finansinspektionen anser att OMX DM bör publicera tillgänglighetsstatistik för derivatclearingen i SECUR samt hur tillgängligheten ser ut relaterat till tillgänglighetsmålet. Dessutom borde beskrivningen av OMX DM:s åtaganden för värdepappersleverans förtydligas i *OMX Derivatives Markets as a Counterparty* och annan publik information.

Recommendation 15: Regulation and oversight

A CCP should be subject to transparent and effective regulation and oversight. In both a domestic and international context, central banks and securities regulators should cooperate with each other and with other relevant authorities.

Riksbanken och Finansinspektionen redogör i denna rekommendation var för sig för det arbete som bedrivs för tillsyn och övervakning i relation till de krav rekommendationen ställer. Därefter ges en kortfattad beskrivning av samarbetet mellan myndigheterna rörande finansiell stabilitet. Syftet är att möjliggöra för läsaren att själv bedöma om rekommendationen är uppfylld. Riksbanken och Finansinspektionen avstår dock från att själva bedöma sitt eget arbete.

Finansinspektionen

Reglering och tillsyn

För att bedriva clearingverksamhet i Sverige krävs tillstånd enligt *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)*. OMX Nordic Exchange Stockholm AB har fått ett sådant tillstånd av Finansinspektionen, som också utövar tillsyn. För sin tillsyn har Finansinspektionen rätt att begära in den information man behöver från såväl OMX DM som någon annan. Finansinspektionen har också rätt att genomföra undersökningar på plats. Uppfyller inte OMX DM de krav som gäller för att bedriva clearingverksamhet har Finansinspektionen rätt att återkalla tillståndet, vilket innebär att verksamheten måste upphöra. Finansinspektionens befogenheter framgår av *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)*, *lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument* och *lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*. Regleringen omfattar utöver det företag som fått tillstånd att bedriva börs och clearingverksamhet även clearingdeltagarna.³⁶

Tillsynen av börs och clearingorganisationer utövas löpande primärt av en tillsynsgrupp om tre personer inom avdelningen för Marknadstillsyn. Tillståndsärenden och stöd i juridiska frågor hanteras av Rättsavdelningen, som har två jurister specialiserade inom börs och clearing. Frågor om tillsyn och analyser av särskilda riskområden hanteras av avdelningen för Stabilitetstillsyns riskanalysenheter, som gör undersökningar utifrån aktuell tillsynsplan.

³⁶ För de deltagare som ska delta i clearingverksamheten för annans räkning, krävs att de antingen är finansiella institut under Finansinspektionens tillsyn eller utländska företag under motsvarande tillsyn i sitt hemland. Clearingdeltagare som enbart ska delta i clearingverksamheten för egen räkning och inte står under FI:s tillsyn eller motsvarande tillsyn i sitt hemland är skyldiga att, på FI:s begäran lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i clearingverksamheten.

■ Mål för tillsynen

Finansinspektionen är en myndighet med ansvar för tillsynen över finansiella marknader, marknadsplatser och finansiella företag. De övergripande målen är att bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt att verka för ett gott konsumentskydd. För att uppnå dessa mål utformar Finansinspektionen regler för finansiell verksamhet, lämnar tillstånd, utövar tillsyn och analyserar omvärldsförändringar. Företag under Finansinspektionens tillsyn inbegriper bland annat banker och övriga kreditinstitut, värdepappersbolag, fondföretag, börser, clearingorganisationer och försäkringsbolag.

I den finansiella sektorn är riskerna inte jämnt fördelade eftersom företag under Finansinspektionens tillsyn är av olika storlek och typ. Finansinspektionen tillämpar därför en tillsynsstrategi där riskbedömningen görs i två steg. I det första steget kategoriseras de finansiella företagen efter deras betydelse på den finansiella marknaden. Både verksamhetens inriktning och verksamhetens omfattning beaktas. I det andra steget bedöms sannolikheten för att störningar ska inträffa i företagen och hänsyn tas bland annat till spridningsriskerna. Därefter delas företagen in i fyra olika kategorier som utgår från storlek och verksamhetsinnehåll. Finansinspektionens bedömning av eventuella akuta problem, eller mer långsiktiga risker för störningar, avgör därefter intensiteten i tillsynen, och vilka analyser och tillsynsåtgärder som ska göras.

De mest prioriterade företagen är för närvarande de fyra stora bankkoncernerna samt OMX STO och VPC. Dessa bedöms var och en ha en betydande påverkan på den finansiella marknaden och blir därför föremål för mer omfattande undersökningar och tillsynsåtgärder.

Finansinspektionens övergripande mål och verksamhetsinriktning framgår av bland annat årsredovisningen och verksamhetsinriktningsdokumentet. Dessa och andra dokument finns tillgängliga på hemsidan (www.fi.se). På hemsidan återfinns också olika tillsynsrapporter, till exempel den årliga rapporten över finanssektorns stabilitet. I rapporten "Clearing och avvecklingsrisker" (FI Dnr 02 3436 000) beskrivs avvecklingsriskerna i systemviktiga institut, hur tillsynen av dessa bedrivs och hur den bör bedrivs i framtiden för att garantera att regelverk och i internationella standarder uppställda krav uppfylls. Vidare diskuteras rollfördelningen mellan Finansinspektionen och Riksbanken.

Löpande rapportering till myndigheten

Finansinspektionen träffar regelbundet representanter från OMX STO för att gå igenom samtliga förändringar i verksamheten i enlighet med en fast agenda som omfattar bland annat förändringar i produkter och tjänster, organisation, system och regelverk. OMX STO rapporterar kvartalsvis finansiell information till FI. För väsentliga händelser, till exempel att OMX STO inte kan uppfylla sina åtaganden mot kunderna eller vid fel i de tekniska systemen, finns en rapporteringsskyldighet enligt Finansinspektionens allmänna råd. Rapporteringskyldigheten för outsourcad verksamhet åligger OMX STO. En förutsättning för outsourcing är att Finansinspektionen genom OMX STO har full insyn.

Samarbete med utländska myndigheter

Finansinspektionen har träffat en särskild överenskommelse med de finländska och danska tillsynsmyndigheterna, Rahoitustarkastus och Finanstilsynet, om samarbete i tillsynen av börs och clearingverksamheterna inom OMX koncernen. Målet med samarbetet är att säkerställa en effektiv och heltäckande tillsyn. Myndigheterna träffas regelbundet för utbyte av information, samråder i gränsöverskridande frågor samt gör gemensamma undersökningar. Finansinspektionen har även ett samarbete med sin motsvarighet i Storbritannien för att bedriva tillsyn över länken mellan OMX STO och LCH.Clearnet.

■ Riksbanken

Det är i sin funktion som central motpart i clearingen av derivatinstrument som OMX DM är av betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet och därmed för Riksbankens övervakningsarbete.

Övervakning

Grunden för Riksbankens övervakningsroll återfinns i Riksbankslagen³⁷, enligt vilken Riksbanken ansvarar för främjandet av ett säkert och effektivt betalningsväsende samt för att tillhandahålla likviditet i form av krediter på särskilda villkor, så kallade nödkrediter. Riksbankslagen ger också Riksbanken rätt att från instituten begära in sådan information som Riksbanken bedömer som nödvändig i övervakningsarbetet.

Baserat på det ansvar som framgår av Riksbankslagen har Riksbanken identifierat två övergripande mål för sitt arbete med finansiell stabilitet. Riksbanken ska arbeta för att minska risken för att en kris i det finansiella systemet i Sverige uppstår och därmed risken för att behöva bistå instituten med nödkrediter. Om en kris trots allt inträffar, ska Riksbanken också ha förmåga att hantera krisen till så låg kostnad för samhället som möjligt, det vill säga ha en tillfredställande krishanteringsförmåga.

Riksbankens övervakning av den systemviktiga finansiella infrastrukturen utgör en central del i arbetet med att minska risken för en finansiell kris. Till grund för denna övervakning ligger en analys av de risker som uppstår i clearing och avveckling av betalningar och värdepapperstransaktioner. I övervakningsarbetet identifierar Riksbanken i vilken utsträckning sådana risker har hanterats genom marknadspraxis eller genom utformningen av regler och rutiner eller de tekniska systemen. Om Riksbanken identifierar en brist i riskhanteringen, försöker Riksbanken initiera en förändring eller en utredning av vilka åtgärder som bör vidtas. Riksbanken har dock ingen rättslig möjlighet att kräva åtgärder av marknadsaktörerna. Riksbanken försöker istället förmå aktörerna att agera genom så kallad "moral suasion". Ett uttryck för detta är publiceringen av resultaten av övervakningsarbetet i Riksbankens rapport *Finansiell stabilitet*.

Riksbanken har bedömt att OMX DM är systemviktig i sin roll som central motpart i derivatclearingen trots att de värden som hanteras är relativt låga. Den bedömningen baseras på att motpartsriskerna, som parterna i en transaktion skulle ha haft mot varandra, i samband med clearing istället övertas av OMX DM då den inträder som central motpart. Det finns därmed en risk att störningar hos OMX DM sprids till andra institut och andra delar av betalningssystemet. Alla derivat som handlas på OMX DM clearas automatiskt i OMX DM:s system. De som handlar med dessa derivat har därför inget alternativ, utan måste använda sig av OMX DM:s centrala motpartstjänst. Som ett led i övervakningen av den finansiella infrastrukturen utvärderar Riksbanken därför årligen OMX DM:s verksamhet som central motpart i derivatclearingen enligt CPSS och IOSCO:s internationella standarder, *Recommendations for Central Counterparties*.

I övervakningen av OMX DM strävar Riksbanken efter att se till att OMX DM har en sund hantering av motpartsriskerna, tillförlitliga finansiella resurser samt rutiner som minimerar avvecklingsriskerna. Att utvärdera OMX DM:s centrala motpartsroll mot CPSS IOSCO:s *Recommendations for Central Counterparties* utgör en betydande del av Riksbankens övervakningsarbete. Om risker eller effektivitetsförluster identifieras, påtalas dessa i syfte att få till stånd en förändring.

På Riksbanken arbetar Enheten för finansiell infrastruktur under Avdelningen för finansiell stabilitet med övervakningen av den finansiella infrastrukturen. Inom enheten arbetar sammanlagt åtta personer varav tre arbetar med clearing och avvecklingsfrågor. Dessutom finns specialistkompetens inom områdena riskhantering, juridik och IT att tillgå inom Riksbanken.

Riksbanken publicerade en allmän beskrivning av sin roll 1995³⁸. En presentation av Riksbankens syn på sitt uppdrag publicerades 1997³⁹ och en beskrivning av Riksbankens roll som övervakare

³⁷ Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank

³⁸ *Finansmarknadsrapport 1995:1*

³⁹ *Finansmarknadsrapport 1997:1*

publicerades 2001⁴⁰. Såväl dessa publikationer som tal och remissvar som rör de finansiella marknaderna finns tillgängliga på Riksbankens hemsida på Internet. Resultatet av Riksbankens arbete med övervakningen av OMX DM sammanställs dessutom årligen i rapporten *Finansiell stabilitet*. Den fullständiga utvärderingen av OMX DM finns också tillgänglig på Riksbankens hemsida.

Insamling av information

Riksbanken har enligt Riksbankslagen rätt att erhålla all den information Riksbanken anser nödvändig för att fullgöra sitt uppdrag. För att inhämta information använder sig Riksbanken av ett antal informationskanaler. Dessa inkluderar:

- Kvartalsmöten, där representanter från Riksbanken träffar representanter från OMX STO för att diskutera OMX DM:s verksamhet som central motpart. Dessa möten fokuserar på OMX DM:s verksamhet, systemdrift och riskhantering.
- Analys av clearingsystemet SECUR:s tillgänglighet i RIX systemet. Eftersom OMX DM:s kontantavveckling sker i Riksbankens betalningssystem, RIX, kan systemets tekniska robusthet analyseras utifrån tillgängligheten i RIX.
- En årlig utvärdering av OMX DM som central motpart enligt internationella standarder. Denna medför att OMX STO årligen uppdaterar den information som tillhandahålls Riksbanken för detta ändamål.

Inom ramen för sitt internationella arbete deltar Riksbanken också aktivt i insamling av information och statistik för olika ändamål.

Samarbetet mellan Riksbanken och Finansinspektionen

De svenska myndigheternas tillsyns- och övervakningsarbete utvärderades senast vid IMF:s Financial Sector Assessment Program (FSAP) av Sverige år 2002. Då bedömde IMF att kraven var delvis uppfyllda av de svenska myndigheterna. I sina överväganden argumenterade IMF för att tillsynen behövde utvecklas och att Riksbankens brist på legala påtryckningsmedel utgjorde en svaghet i övervakningen.⁴¹

År 2003 träffade Riksbanken och Finansinspektionen en överenskommelse om samarbete i frågor rörande finansiell stabilitet. År 2005 reviderades överenskommelsen bland annat för att även omfatta Finansdepartementet. Myndigheterna har genom överenskommelsen enats om riktlinjer för samråd och informationsutbyte i arbetet med finansiell stabilitet och krishantering.⁴²

Hösten 2005 beslutade Riksbanken och Finansinspektionen att utvidga sitt samarbete till att också omfatta en gemensam utvärdering av de svenska clearing- och avvecklingssystemen.⁴³ Myndigheternas samarbete har därför fördjupats genom bland annat mer omfattande utbyte av såväl information som arbetsmetoder. Riksbanken och Finansinspektionen är dock överens om att samarbetet kan förbättras ytterligare för att effektivisera både övervakningen och tillsynen.

⁴⁰ Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorf, *Riksbankens roll som övervakare i den finansiella infrastrukturen, Penning- och valutapolitik* 2001:3

⁴¹ IMF "Sweden: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, and Payment Systems". IMF Country Report No. 02/161 August 2002, # 55 sidan 23.

⁴² Se www.fi.se och www.riksbank.se

⁴³ Samarbete sker i utvärderingen av OMX DM:s derivatclearing och i utvärderingen av värdepappersavvecklingen i VPC.

■ Källor

Lagar

Direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper

Direktivet 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet

Konkurslagen (1987:672)

Förmånsrättslagen (1970:979)

Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML)

Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank

Lag (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

Dokumentation

Börsmedelände "Derivat – Revisions in the clearing capital structure of Stockholm Stock Exchange", 2005 06 30 (www.omxgroup.com)

Clearing och avvecklingsrisker, Finansinspektionen rapport 24 oktober 2002 (Dnr 02 3436 000)

Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Recommendations for Central Counterparties*, BIS, November 2004

Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Recommendations for Securities Settlement Systems*, BIS, November 2001

Committee on Payment and Settlement Systems, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, BIS, januari 2001

Committee of Sponsoring of the Treadway Commission Enterprise Risk Management Framework (COSO), 2003

Finansiell Stabilitet 2002:2, Sveriges riksbank

Finansmarknadsrapport 1995:1

Finansmarknadsrapport 1997:1

Förändringar i Stockholmsbörsen AB:s kapital, FI Dnr 05 4101 320, 2005 06 29

Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorf, *Riksbankens roll som övervakare i den finansiella infrastrukturen*, Penning och valutapolitik 2001:3

OMX Årsredovisning 2006

OMX Derivatives Markets as a Counterparty (www.omxgroup.com), per 071231

OMX DM:s derivatregelverk (www.omxgroup.com) per 071231

- OMX DM:s svar på frågorna i Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Recommendations for Central Counterparties*, BIS, November 2004, (svaren är publicerade på www.omxgroup.com)

Pressmeddelande "OMX AB och Nord Pool ASA skapar ledande internationell energiderivatbörs", 2007 12 21 (www.omxgroup.com)

Övriga källor

www.fi.se

www.riksbank.se

www.norges_bank.no

www.imf.org

www.omxgroup.com