

Datum: 2010-05-03

Dnr 2009-612-AFS  
Dnr 09-6749

## ■ Utvärdering av NASDAQ OMX Derivatives Markets som central motpart, 2009

Denna utvärdering har tillkommit i enlighet med gällande överenskommelse mellan Riksbanken och Finansinspektionen om samarbete rörande finansiell stabilitet. Myndigheterna har samarbetat vid planeringen av utvärderingens inriktning och vid insamlingen och granskningen av de uppgifter som NASDAQ OMX lämnat. Både Riksbanken och Finansinspektionen står bakom utvärderingens slutsatser. Det är i sin funktion som central motpart som NASDAQ OMX är av betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet. Riksbanken och Finansinspektionen har därför utvärderat NASDAQ OMX utifrån European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties In The European Union May 2009*.

### Bedömning och rekommendation

Riksbankens och Finansinspektionens bedömning är att NASDAQ OMX Derivatives Markets som central motpart och clearingorganisation för handeln i derivatinstrument, uppfyller rekommendation 14 Transparency till stor del och övriga principer till fullo i enlighet med nedanstående uppställning.

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

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.

#### 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](mailto:registratorn@riksbank.se). [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se) DNR: 2009-612-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](mailto:finansinspektionen@fi.se). [www.fi.se](http://www.fi.se) DNR 09-6749-316

## ■ NASDAQ OMX som central motpart

NASDAQ OMX Group är en internationell koncern som erbjuder handel med värdepapper och tekniska system för handel och hantering av värdepapper i mer än 50 länder.

NASDAQ OMX Stockholm AB (hädanefter NOMX STO) driver marknadsplatser för handel med bland annat aktier, räntebärande värdepapper och derivatinstrument i Sverige. NASDAQ OMX Derivatives Markets (hädanefter NOMX DM) är en bifirma till NOMX STO och används i verksamheten för handel och clearing av derivatinstrument.<sup>1</sup>

NOMX DM är central motpart i clearingen av standardiserade derivatinstrument som handlas på NOMX DM derivatbörs. I egenskap av central motpart minskar NOMX DM marknadens motpartsrisiker i derivathandeln och är därför viktig för stabiliteten i det finansiella systemet.

NASDAQ OMX Group förvärvade 2008 Nord Pool Clearing ASA som är central motpart för elderivat och andra kontrakt som handlas på elbörsen Nord Pool ASA. Från och med slutet av december 2009 införlivades Nord Pool Clearing ASA i NOMX STO, och dess verksamhet bedrivs därefter i norsk filial till NOMX STO. NOMX STO utför även clearing för avistahandel med el i Storbritannien via UK Power Exchange.

Denna utvärdering begränsar sig till NOMX DM i dess roll som central motpart för finansiella derivat. NOMX STO:s övriga verksamheter ingår i den utsträckning de påverkar NOMX DM:s clearingkapital.

Utvärderingen sker utifrån publikationen European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties In The European Union May 2009*. Dessa rekommendationer utgår från de rekommendationer som har 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*.<sup>2</sup> Rekommendationerna syftar till att ge en heltäckande bedömning av en central motparts hantering av olika typer av risker.

---

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

<sup>2</sup> CPSS-IOSCO *Recommendations for Central Counterparties*, BIS November 2004.

## Bakgrund

NOMX STO bedriver börsverksamhet med bland annat aktier, räntebärande värdepapper och derivat.<sup>3</sup> NOMX DM organiserar och ansvarar för clearingen och avvecklingen av derivattransaktioner. För derivattransaktionerna fungerar NOMX DM som central motpart.<sup>4</sup> Det innebär att NOMX DM går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Både den köpande och den säljande parten får därmed NOMX DM som motpart.

### *Legal status och tillsyn*

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

### *Ägande och styrning*

NOMX STO ingår i NASDAQ OMX-koncernen och är ett dotterbolag till NASDAQ OMX Nordic Oy. Moderbolag i koncernen är det börsnoterade amerikanska bolaget NASDAQ OMX Inc. I NASDAQ OMX-koncernen ingår börserna i Köpenhamn, Stockholm, Helsingfors, Reykjavik, Tallinn, Riga och Vilnius samt de centrala värdepappersförvararna i Estland, Lettland och Island. NASDAQ OMX-koncernen har också en ägarandel i den litauiska centrala värdepappersförvararen.

Derivatverksamheten bedrivs organisatoriskt inom affärsområdet Nordic Transaction Services som driver aktie- och derivatbörserna i Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn och i Reykjavik. Handel och clearing sker genom NOMX DM. Ledning och styrelse i NOMX STO är ansvariga för derivatverksamheten i NOMX DM.

## Historik

1984 bildades det privatägda företaget OM Stockholm AB (hädanefter OM). 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 det den första börsen i världen som noterades på aktiemarknaden.

OM 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 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 AB och London Stock Exchange derivatbörsen EDX London Exchange, som via LEC (Linked Exchange Clearing) erbjöd sina motparter handel i nordiska aktiederivat med lokal clearing.

<sup>3</sup> NOMX DM driver handel och central motpartsclearing av standardiserade derivat. NOMX STO organiserar även handel med warrant, som clearas i Euroclear Swedens system. Transaktioner i aktier och räntebärande värdepapper clearas och avvecklas också i Euroclear Swedens system för värdepappersavveckling.

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

I augusti 2004 bytte börserna namn till OMX. Under 2004 förvärvades en majoritet av aktiebörserna och delar av värdepapperscentralerna 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 använde. Även den litauiska börserna flyttades över till samma plattform under 2005. Köpenhamnsbörserna integrerades i OMX 1 januari 2005.

Under 2006 fortsatte konsolideringen på börssidan genom att OMX förvärvade den isländska börserna 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.

Under 2007 skedde en hel del förändringar inom OMX-koncernen. Vissa bolag inom koncernen bytte namn för att avspegla OMX nordiska strategi. Bland annat bytte Stockholmsbörserna AB namn till OMX Nordic Exchange Stockholm AB. Den centrala motparten för derivatclearing blev bifirman OMX DM. Produktsortimentet inom derivatverksamheten utökades under året genom att det blev möjligt att handla och clara isländska och baltiska derivat på OMX DM. I slutet av 2007 förvärvades den armeniska börserna och värdepapperscentralerna och under 2008 förvärvades Nord Pool Clearing ASA. Förvärvet av Nord Pool Clearing ASA innebär att clearing av elderivat och andra kontrakt som handlas på elbörserna Nord Pool ASA kommer att ske inom NASDAQ OMX-koncernen.

NASDAQ Stock Market Inc. och Borse Dubai presenterade i början av hösten 2007 en gemensam lösning för att köpa OMX. Denna innebär att Dubai skulle bli storägare till ett sammanslaget NASDAQ OMX. Under 2008 påbörjades integrationen av NASDAQ och OMX, den nordiska delen genomgick till exempel en stor omorganisation till följd av integrationsarbetet vid slutet av året. OMX Nordic Exchange Stockholm AB bytte också namn till NASDAQ OMX Stockholm AB (NOMX STO).

I slutet av 2009 blev Nord Pool Clearing ASA en del av NOMX STO. Clearing och avveckling med elderivat och utsläppsrätter kommer framöver att göras via en norsk filial till NOMX STO. Under 2009 har NOMX STO avvecklat de tidigare länkarna till derivatbörserna och clearingorganisationerna i London och Oslo. Det finns några kvarstående positioner som kommer att avvecklas under 2010 men det går inte att ingå nya avtal.

## Verksamhet

NOMX 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 och ryska derivat, såsom aktieoptioner, indexoptioner, räntederivat, aktie- och indexterminer och dessutom clearing för vissa OTC derivat.<sup>5 6</sup>

NOMX DM clearar standardiserade derivatprodukter men även semistandardiserade instrument och skraddarsydd derivat som handlas på OTC-marknaderna. Vilka instrument som clearas framgår av den gällande noteringslistan.

### *NOMX DM:s åtagande som central motpart*

NOMX 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 NASDAQ OMX:s handelssystem, men som rapporteras för clearing till NOMX DM.<sup>7</sup> För derivat som handlas på börserna och i handelssystemet överförs transaktionen till clearingsystemet omedelbart efter avslut. När transaktionen registreras i clearingsystemet träder NOMX DM in som central motpart. I samband med denna registrering ersätter NOMX DM de ursprungliga kontrakten med två nya kontrakt. Det innebär att NOMX 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 börserna och handelssystemet, och som rapporteras till

<sup>5</sup> De ryska derivaten finns som produkter men har inte använts av marknaden under 2009.

<sup>6</sup> OTC står för over-the-counter och innebär produkter som köps och säljs utanför en reglerad marknadsplats.

<sup>7</sup> Gäller ej för alla typer av derivat, till exempel inte för warranter.

■ NOMX DM, erbjuder NOMX DM tjänster som central motpart. Det gäller dels instrument som endast clearas och dels instrument som godkänns vid varje enskilt tillfälle.

Som motpart garanterar NOMX DM fullgörandet av varje transaktion oberoende av den ursprungliga motpartens betalnings- eller leveransförmåga. NOMX 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 NOMX DM:s regelverk.

Om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden har NOMX DM rätt att stänga dennas positioner och likvidera säkerheterna. NOMX DM fullgör transaktionen senast när denna process är avslutad. Om en motpart inte kan fullgöra sina åtaganden kan NOMX 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 NOMX DM:s regelverk. I sådana fall kan leveransen senareläggas efter medgivande från 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. För att täcka risken som kan uppstå tar NOMX DM in leveranssäkerheter. NOMX DM kan efter fem dagars försening skicka en buy-in notice som innebär att de talar om en avsikt att köpa in värdepappret och leverera det till mottagaren och fakturera kostnaden till den som fallerat att leverera. Oftast brukar detta leda till att den försenade parten levererar värdepappret innan NOMX DM realiserat det som står i buy-in notice. NOMX DM har även möjlighet att låna in värdepapper och leverera istället för den som inte kan leverera, detta görs för att smörja systemet i väntan på att den som inte har levererat ska leverera. Kostnader och kursförluster/vinster som uppkommer vid en leveransförsening görs upp mellan NOMX DM och den part som inte levererat i tid.

### *Deltagare*

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

- Börsmedlemmar
- Clearingmedlemmar
- Slutkunder

Börs- och clearingmedlemmar, som huvudsakligen utgörs av banker och mäklarfirmor, träffar börsmedlemsavtal respektive clearingmedlemsavtal med NOMX STO. Börsmedlemmar kan handla direkt med NOMX 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 NOMX DM tillämpas i huvudsak 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.<sup>8</sup> De kan däremot inte handla direkt med NOMX 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).

Som alternativ till slutkundsclearing erbjuder NOMX DM så kallad medlemsclearing. Medlemsclearing gör att en clearingmedlem antingen kan vara direkt- eller generell clearingmedlem. Både en direkt- och en generell clearingmedlem får clara transaktioner för egen räkning, för kunder som ingått kundavtal med NOMX DM, samt för kunder för vilkas räkning transaktioner registreras på

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



■ omnibuskonto.<sup>9</sup> Det som skiljer den generella från den direkta clearingmedlemmen är att den generella clearingmedlemmen får cleara transaktioner för en 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.

Till skillnad från slutkundsclearingen innebär medlemsclearingen att NOMX DM enbart får en avtalsmässig relation till clearingmedlemmen och inte till kunden. Detta innebär att NOMX DM inte tar på sig någon kundspecifik risk i medlemsclearingen vilket man gör i slutkundsclearingen.

### *Kontostruktur*

Kontostrukturen hos NOMX DM återspeglar både slutkundsclearing och medlemsclearing. Slutkundsclearing är den sorts clearing som NOMX DM har använts sig av sedan tidigare medan medlemsclearingen introducerades 2007.

NOMX DM tillhandahåller medlemskonton<sup>10</sup> 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, omnibuskonton och segregerade konton.

I slutkundsclearingen erbjuds det individuella kundkontot, detta konto kan vara både ett integrerat handels- och clearingkonto samt separata sådana. Det individuella kundkontot är ett kundkonto som är öppnat för en kund som ingått kundavtal med NOMX DM. Att kunden ingått ett kundavtal med NOMX DM innebär att kunden och NOMX DM har en direkt avtalsrelation till varandra.

I medlemsclearingen erbjuds två olika konton. Det första är ett omnibuskonto, vilket är ett integrerat handels- och clearingkonto öppnat för en clearingmedlem. På omnibuskontot clearas transaktioner för en eller flera kunders räkning men inte för den clearingmedlem som innehar kontot. Både direkta clearingmedlemmar och generella clearingmedlemmar kan ha omnibuskonto. Den andra typen av kundkonto i medlemsclearingen är ett segregerat konto. Det segregerade kontot är också ett handels- och clearingkonto som förs av en clearingmedlem men endast för en kunds räkning eller för en börsmedlems räkning. Både direkta clearingmedlemmar och generella clearingmedlemmar kan öppna segregerade konton, men endast generella clearingmedlemmar kan öppna ett segregerat konto för en börsmedlems räkning. Det segregerade kontot är också ett integrerat handels- och clearingkonto men endast för generella clearingmedlemmars transaktioner för en börsmedlems eller en kunds räkning. En fördel med det segregerade kontot är att om behov finns att flytta en kunds kontrakt från en clearingmedlem till en annan underlättas det betydligt eftersom all information är mer lättillgänglig.

Medlemskonton och kundkonton indelas funktionellt i handelskonton respektive clearingkonton. Dessa konton öppnas av NOMX 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 NOMX 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 ett integrerat handels- och clearingkonto.

Slutkunder erbjuds två olika kontostrukturer: integrerat handels- och clearingkonto respektive separata handels- och clearingkonton. De flesta slutkunder 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.

<sup>9</sup> Läs mer om omnibuskonton under rubriken kontostruktur.

<sup>10</sup> Det finns följande typer av medlemskonton: Dagskonto, Interimskonto, Fasträkningskonto, Market Maker-konto och APT-konto.

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 NOMX DM för kundens räkning. Clearingmedlemmen administrerar säkerhetskraven från NOMX DM och clearingkonton för sina kunder med integrerat handels- och clearingkonto.<sup>11</sup>

Kunder som innehar separata handels- och clearingkonton ställer säkerheter direkt till NOMX 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 NOMX DM.

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

NOMX DM:s derivatclearing sker i SECUR<sup>TM</sup>; ett system som utvecklats av NASDAQ OMX Group. 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<sup>TM</sup>-systemet.

NOMX STO har ingått ett avtal med Global IT Services, en del i NASDAQ OMX Group, om outsourcing av systemdrift och utvecklingstjänster. NOMX DM har enligt avtalet möjlighet att utöka systemkapaciteten. NASDAQ OMX Group använder sig av ett nätverk, Stockholm Financial Network (SFN), via vilket deltagarna kan kommunicera med NOMX STO.

### **Clearing**

NOMX DM erbjuder både slutkundsclearing och medlemsclearing. Under 2008 var det framförallt slutkundsclearing som tillämpades, först i december 2008 blev de första generella clearingmedlemmarna godkända.

Slutkundsclearingen innebär att slutkunderna får kreditrisk mot NOMX DM och inte mot clearingmedlemmen. För clearingmedlemmen, som är ombud, minimeras avvecklingsrisken mot NOMX DM. Formellt är clearingmedlemmen endast ombud och därmed inte motpart för slutkundens

<sup>11</sup> Integrerade handels- och clearingkonton kan endast administreras av clearingmedlemmar.

transaktioner i laglig mening.<sup>12</sup> I rollen som ombud är clearingmedlemmen dock ansvarig mot NOMX DM för slutkundens åtaganden. I och med NOMX DM:s tillämpning av slutkundsclearing har slutkunderna ett starkare skydd om clearingmedlemmen går i konkurs.

När NOMX DM clearar på slutkundsnivå har clearingmedlemmen ansvaret för att se till att slutkunden har tecknat de nödvändiga kontrakten och tillhandahållit tillräckliga säkerheter. Det innebär att NOMX DM inte själv hanterar eller innehar säkerheterna. NOMX 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 NOMX DM så önskar, rätt att göra inspektioner hos olika aktörer för att kontrollera säkerhetsmassan.

Så fort en derivattransaktion är registrerad i clearingsystemet uppstår motpartsrisiker hos NOMX DM. Eftersom NOMX DM begär säkerheter först klockan 11.00 dagen efter handelsdagen medför transaktionen kreditrisk över natten. I NOMX DM:s derivatregelverk framgår att clearingmedlemmen ska bära risken för exponeringarna på sina slutkunders konton innan säkerheterna kommit till NOMX DM. NOMX DM bär dock risken för exponeringarna på clearingmedlemmarnas egna konton. Om motpartsrisiken förändras med mer än 200 miljoner för en medlem så begär NOMX DM in säkerheter under dagen och slipper därmed bära risken under natten. Detsamma gäller om en medlem förväntas få ett säkerhetsunderskott på över 200 miljoner som ett resultat av avvecklingen under en dag.<sup>13</sup>

## Statistik

Under 2009 omsatte NOMX DM i genomsnitt 406 890 derivatkontrakt per dag varav 323 187 hade aktier som underliggande tillgång och 83 704 hade räntepapper som underliggande tillgång. Det genomsnittliga säkerhetskravet i SEK per dag under kvartal 1-3 2009 uppgick till cirka 14,2 miljarder svenska kronor.

## 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. NOMX DM tar i sin roll som central motpart motpartsrisiker på alla deltagare i derivatclearingen. För att hantera motpartsriskerna har NOMX 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 NOMX 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 följd av kontinuerlig bevakning av existerande länkar (rek 11)

Utöver de ovanstående punkterna ska riskhanteringsavdelningen, som sköter NOMX DM:s riskhantering, även utveckla NOMX DM:s policy och rutiner kring riskhantering samt ge information om riskhantering till NOMX DM:s ledning. Riskhanteringsavdelningen är organisatoriskt separerad från den övriga operativa verksamheten inom NOMX DM och ingår i NASDAQ OMX-koncernens gemensamma riskfunktion.

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

<sup>13</sup> Detta kan hända när en medlem har en vinstposition i en portfölj. När en stor vinstposition avvecklas kan ett underskott av säkerheter uppstå i portföljen i och med att vinstpositionen inte längre räknas med i beräkningen av motpartsrisken i portföljen.



■ NOMX 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 NOMX DM, till sina respektive säkerhetsinstitut. Det åligger säkerhetsinstituten att tillämpa det värderingsavdrag (haircut) som är fastställt av NOMX DM och som framgår av den så kallade Säkerhetslistan som återfinns i NOMX DM:s derivatregelverk. Med dessa rutiner har NOMX DM kännedom om det dagliga säkerhetskravet, men har ingen daglig 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 NOMX DM:s exponering mot motparten.

Inte minst den finansiella oro som påverkat världens marknader under de senaste åren har visat att behovet av översyn och beredskap har varit stort. Riskhanteringen har hamnat ytterligare i fokus och på NOMX DM har man gjort fler och tätare justeringar i sin riskhantering under vissa perioder, ett exempel är de nya regler för att ta in säkerheter under dagen för motpartsrisiker över 200 miljoner som infördes under 2009.

NOMX DM beräknar säkerhetskravet som ska täcka NOMX 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 NOMX 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 NOMX DM ha finansiell styrka att själv bära en eventuell förlust. I och med sammanslagningen av Nord Pool Clearing och NOMX STO har de båda enheternas tillgångar som skall skyddas mot sådana förluster, även kallat clearingkapital, samlats i NOMX STO. Detta kapital kan tas i anspråk för eventuella förluster i NOMX DM såväl som i Nord Pool Clearing.

NOMX STO disponerade 1 970 Mkr i slutet av 2009 för att täcka eventuella motpartsrisiker och ytterligare 300 Mkr för att täcka operativa risker, totalt 2 270 Mkr. Av detta är det egna kapitalet (inklusive ej utdelbara reserver) 251 Mkr och balanserade vinstmedel 469 Mkr. Dessa medel är investerade i statspapper och kan endast användas som clearingkapital. Det resterande beloppet upp till 2 270 Mkr (1 550 Mkr) består av en försäkring från OMX Capital Insurance AG som inte kan användas till något annat än att täcka eventuella motpartsrisiker och operativa risker. Utöver det kapital och de försäkringar som endast kan användas som clearingkapital så hade NOMX STO i slutet av 2009 ytterligare ca 3 miljarder i eget kapital bestående av balanserade vinstmedel och årets resultat.

## 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 på NOMX DM i sin funktion som central motpart i derivatclearingen. Den följer de rekommendationer och den metodologi som finns i publikationen European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties In The European Union May 2009*. Dessa rekommendationer utgår från 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*<sup>14</sup> Rekommendationerna syftar till att ge en heltäckande bedömning av en central motparts hantering av olika typer av risker.

Utvärderingen utgår från 15 rekommendationer, som tillämpas på NOMX DM. Därefter bedöms i vilken grad NOMX 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.

---

<sup>14</sup> CPSS-IOSCO *Recommendations for Central Counterparties*, BIS November 2004.

## Utvärderingen

### Recommendation 1: Legal risk

*CCPs, linked or interoperable CCPs should have a well-founded, transparent and enforceable legal framework for each aspect of their activities in all relevant jurisdictions.*

#### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 1 är uppfylld.

#### Överväganden

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

#### Redogörelse

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

#### *Svensk lagstiftning*

*Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden* gäller för alla bolag som bedriver värdepappersrörelse, börsverksamhet eller clearingverksamhet. Lagen trädde i kraft 2007 och innebar att EU-direktivet om marknader för finansiella instrument – MiFID – blev implementerat i svensk lag.<sup>15</sup> Genom införandet av MiFID har medlemsländerna, inklusive EES-området, ett gemensamt regelverk för den europeiska kapitalmarknaden.

Finansinspektionen har auktoriserat NOMX DM som clearingorganisation i enlighet med *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden*. Lagen specificerar att NOMX DM ska driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Dessutom ska NOMX DM se till att det ställs betryggande säkerhet för gjorda åtaganden och att denna upprätthålls så länge åtagandet består.

Finansinspektionen har godkänt och anmält NOMX DM:s avvecklingssystem till EU-kommissionen i enlighet med *lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*. NOMX 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 NOMX DM:s derivatclearing. I *lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument* 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 NOMX 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)* framgår att panthavaren, i det här fallet NOMX DM, har så kallad särskild förmånsrätt i den pantsatta egendomen vid utmätning eller

<sup>15</sup> Directive on Markets in Financial Instruments, MiFID, syftar till att öka konkurrensen på de europeiska värdepappersmarknaderna, förbättra övervakningen och stärka konsumentskyddet.

■ konkurs. Förmånsrätten innebär att NOMX DM, när det gäller betalning ur panten, inte behöver stå tillbaka för någon annan borgenär. *Konkurslagen (1987:672)* ger NOMX DM möjlighet att vid en konkurs omedelbart sälja finansiella instrument som NOMX DM innehar som säkerhet om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Slutlig avveckling på NOMX DM sker genom leverans av kontanter eller värdepapper. Den slutliga avvecklingen av kontanter sker till största delen genom RIX, Riksbankens system för betalningar.<sup>16</sup> RIX har utvärderats enligt CPSS *Core Principles for Systematically Important Payment Systems* och har bedömts uppfylla principen om rättslig grund.<sup>17</sup>

Den slutliga avvecklingen av värdepapper sker i de flesta fall genom Euroclear Sweden. Merparten av alla värdepapper registreras i Euroclear Sweden:s system som möjliggör bruttoavveckling och bygger på principen om leverans mot betalning (DvP) i centralbankspengar.<sup>18</sup> Den rättsliga grunden för Euroclear Sweden bedöms enligt European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Securities Settlement Systems May 2009* och har ansetts uppfylla kraven för en sund rättslig grund.<sup>19</sup>

#### *NOMX DM:s derivatregelverk*<sup>20</sup>

NOMX 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 NOMX DM och deltagarna genom ingående av medlemsavtal respektive kundavtal. Eftersom NOMX DM tillhandahåller slutkundsclearing har NOMX DM en direkt rättslig relation, genom avtal, till slutkunderna. De avtal som upprättats för clearingmedlemmar och slutkunder finns som bilagor till derivatregelverket.

Derivatregelverket specificerar NOMX 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 NOMX 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 NOMX 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.

<sup>16</sup> En liten del av NOMX 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](http://www.nationalbanken.dk) för Danmark och [www.imf.org](http://www.imf.org) för IMF:s utvärdering av betalningssystemen i Finland och Norge.

<sup>17</sup> Se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>18</sup> En liten andel av NOMX 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.

<sup>19</sup> Se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>20</sup> Se NOMX DM:s derivatregelverk, <http://nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/rulesandregulations/stockholm/>

## ■ Gränsöverskridande aktiviteter

NOMX DM har utländska deltagare och måste därför vara säker på att det egna derivatregelverket är juridiskt bindande för dessa deltagare och att NOMX DM har stöd för sitt agerande vid en utländsk deltagares konkurs. Risken 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 avvecklingsystem skulle försättas i konkurs är den lag som enligt systemets regler ska tillämpas gällande.

NOMX DM accepterar utländska värdepapper som säkerheter. Panträtten i dematerialiserade värdepapper följer lagarna i landet där värdepappret är registrerat. NOMX 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 NOMX DM:s rätt till ställda säkerheter. NOMX 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 NOMX DM:s handels- och clearingsamarbete med andra börser och clearingorganisationer samt den legala grunden för detta finns i rekommendation 11.

Finansdepartementet i Norge har givit NOMX STO tillstånd att bedriva central motpartsverksamhet i Norge.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Ur Finansdepartementet i Norges beslut 21 oktober 2008: "Med hjemmel i lov 29 juni 2007 nr 29 om verdipapirhandel § 13-1 sjette ledd gir Finansdepartementet tillatelse til at OMX Nordic Exchange Stockholm AB kan drive oppgjørsverksamhet i Norge."



## ■ 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. Rules and requirements that restrict access should be aimed at controlling risk.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 2 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX DM bevakar löpande att medlemmarna uppfyller uppställda krav för medlemskap. Kraven, som är tydligt fastställda och tillgängliga för allmänheten, är definierade i NOMX 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.

### Redogörelse

Kraven för medlemskap i NOMX DM:s derivatclearing finns definierade i NOMX DM:s derivatregelverk. Där framgår vilka krav som ställs på organisation, riskkontroll och tekniska system. 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, alternativt ett bolag inom samma grupp, måste även ha tillstånd att bedriva verksamhet i kreditinstitut enligt Banksamordningsdirektivet. Både en direkt och en generell clearingmedlem måste vara juridisk person med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt lagen i det land som den har sitt säte i.

NOMX DM utvärderar sina medlemmar löpande för att säkerställa att kraven för medlemskap kontinuerligt är uppfyllda. Enligt NOMX DM:s derivatregelverk ska varje medlem förse NOMX DM med information avseende sin finansiella styrka och kreditvärdighet. NOMX DM ställer även krav på mäklare och back office personal. Back office personal ska ha genomgått en kurs som NOMX DM tillhandahåller samt blivit godkända i ett prov för att få delta i clearingverksamheten. Dessutom ska back office personal ha allmänna kunskaper om NOMX DM:s derivatprodukter. Back office personal som uppfyller dessa krav registreras för deltagande i clearing.

Enligt *Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden* ska NOMX DM tillämpa principen om fritt tillträde och neutralitet för sina deltagare. I NOMX DM:s derivatregelverk framgår de åtgärder som kan vidtas när en deltagare bryter mot regelverket eller inte längre uppfyller de krav som gäller för medlemskap.

### ■ 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 requirement and other risk control mechanisms, a CCP should limit its exposures to potential losses from defaults by its participants 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.*

#### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 3 är uppfylld.

#### Överväganden

NOMX DM:s exponeringar beräknas kontinuerligt varje timme med aktuell prisinformation och möjlighet finns att mäta oftare vid behov. NOMX DM använder dessa beräkningar för att hantera sina exponeringar till deltagarna under dagen. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning är NOMX 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. I rekommendation 4 beskrivs NOMX antaganden närmare. Införandet av standardiserade beloppsgränser för att kräva in extra säkerheter under dagen, som gjorts under 2009, begränsar dessa risker ytterligare.

#### Redogörelse

NOMX DM har etablerade rutiner för beräkningen och hanteringen av sina motpartsexponeringar. NOMX DM:s exponering mot varje motpart beräknas per automatik en gång varje timme och är 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 NOMX DM:s slutliga exponering, vilken utgör grunden för nästa handelsdags ingående säkerhetssaldo.

Dessa beräkningar utgör även grunden för NOMX DM:s hantering av motpartsrisker. En hörnsten i riskhanteringen är pantsättningen som beskrivs närmare i rekommendation 4. NOMX 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 NOMX DM. Överskrids limiterna utreder riskhanteringsavdelningen situationen och olika åtgärder kan vidtas. Exempelvis kan positionerna reduceras eller också kan NOMX DM begära in extra säkerheter under handelsdagen. NOMX DM har under 2009 infört standardiserade limiter för när extra säkerheter skall krävas in under dagen. Beloppsgränsen är 200 miljoner och ett extra krav på säkerheter görs dels vid förändring av en motpartsexponering på grund av marknadsrörelser under dagen och dels för underskott av säkerheter som förutses uppstå vid avveckling under dagen.

## Recommendation 4: Margin requirements

*A CCP should to the greatest extent feasible impose margin requirements to limit its credit exposures to participants. These requirements should be sufficient to cover potential exposures that the CCP estimates to occur until the liquidation of relevant positions. The models and parameters used in setting margin requirements should be risk-based and reviewed regularly.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 4 är uppfylld.

### Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning har NOMX DM tillräckliga säkerheter för att hantera en motparts fallissemang, såvida extrema kursrörelser inte inträffar. NOMX DM värderar säkerhetsmassans storlek dagligen och har rätt att begära ytterligare säkerheter vid negativt säkerhetssaldo. Så kallad back-testning av värderingsmodellen sker regelbundet varje kvartal.

NOMX DM beräknar utifrån kundernas portfölj kravet på marginalsäkerheter flera gånger per dag och begär in säkerheter under dagen om risken ändrats mer än limitvärdet. Beräkningen tar dock inte hänsyn till vilka säkerheter som ställts och värdeförändringen på dessa. Detta kan innebära att NOMX DM i vissa fall inte gör ett intraday margin call när de borde göra det och tvärtom. NOMX DM har en god hantering av marginalsäkerheter och har förbättrat den ytterligare med standardisering av limiter för intraday margin calls under 2009. Finansinspektionen och Riksbanken bedömer att det vore värdefullt att framöver ta ytterligare ett steg och ta in information om säkerheterna så att prisförändringarna på dessa kan beaktas vid beräkningen av motpartsrisker under dagen. Kunskap om säkerheterna ger även möjlighet att undvika för höga exponeringar mot vissa tillgångar, se diskussion i övervägande under rekommendation 7.

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att värderingsavdragen på säkerheterna är väl anpassade till risken för värdeförändring. Värderingsavdragen ses över två gånger per år. Vidare bedömer Riksbanken och Finansinspektionen att det är värdefullt att ha rutiner som initierar en översyn ad hoc vid stora individuella och strukturella förändringar på marknaden.

### Redogörelse

De säkerheter som ställs till NOMX DM avser att täcka förluster till följd av att NOMX 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 NOMX DM:s kostnader för att likvidera motpartens portfölj. Portföljens värde, vid beräkning av säkerhetsbehovet, är det värde som den uppnår vid en värdering 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. Detta 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 NOMX DM räknar med att det tar att stänga en motparts samtliga positioner.<sup>22</sup>

Säkerhetsbehovet beräknas minst en gång per dag och NOMX DM:s riskhanteringsavdelning ansvarar för att genomföra beräkningarna. Möjligheten att beräkna säkerhetsbehovet oftare än en gång per dag utnyttjas då priserna förändras onormalt mycket. Parametrarna som används för att beräkna säkerhetsbehovet justeras efter behov och rapporteras dagligen till risk kommittén på NOMX

<sup>22</sup> Om en motpart inte kan fullgöra sina förpliktelser räknar NOMX DM med att det tar en dag för att bekräfta och kungöra detta och ytterligare en dag för att stänga positionerna.

■ STO. Under den turbulenta perioden hösten 2008 justerades parametrarna ofta till följd av de stora marknadsrörelserna. Om säkerhetsmassan är otillräcklig ska ytterligare säkerheter ställas som täcker det negativa säkerhetsutrymmet.

NOMX 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 finns krav på internt och externt godkännande. Både godkännande och förtester måste vara genomförda för att förändringar i modellens metodologi ska tillämpas. NOMX DM har dock själv möjlighet att revidera riskparametrarna både frekvent och med kort varsel vid extrema kursrörelser.

NOMX DM gör back-testing av modellen. Syftet med back-testingen är att med historiska data säkerställa att modellen ger rättvisande och förutsägbara resultat.

NOMX DM accepterar följande tillgångar som säkerhet:<sup>23</sup>

- kontanta medel i SEK, GBP, DKK, EUR, NOK, CHF, ISK (endast för säkerhetskrav i ISK) och USD
- vissa garantiförbindelser (föremål för särskilt godkännande)
- bankcertifikat utgivna av svenska, danska och finska banker
- obligationer och certifikat utgivna av svenska, danska, finska och hypoteksinstitut
- statsskuldväxlar och statsobligationer (för utvalda länder och med kreditvärderingsrestriktioner)
- aktier (ett urval som är upptagna till handel på NASDAQ OMX Nordiska lista<sup>24</sup> och på Oslo Børs<sup>25</sup>)

Det finns beloppsbegränsningar och avdrag vid värderingen av ovanstående instrument. För bankcertifikat, obligationer och statsobligationer har NOMX DM kriterier för lägsta godkända rating (Moody's and S&P). NOMX 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 av kunden, NOMX DM har därför inte själv direkt tillgång till information om vilka säkerheter som faktiskt ingår i säkerhetsmassan. Det innebär att NOMX DM normalt inte själv kan undersöka vilka samband som finns mellan motparterna och deras säkerheter samt säkerheternas tillräcklighet i olika marknadsscenarioer. NOMX DM:s riskhantering kan, då man anser det nödvändigt, efterfråga information om enskilda motparter och vilka säkerheter dessa innehar. NOMX DM har dock inga verktyg att kontinuerligt kontrollera de säkerheter som finns i säkerhetsmassan.

Säkerheterna belastas med ett värderingsavdrag som även tar höjd för den osäkerhet som uppstår i och med att NOMX DM inte själva har kontroll på vilka säkerheter som ställs. NOMX DM övervakar och beräknar värdeförändringarna på kundernas portfölj under dagen och det nya portföljvärdet jämförs med värdet av säkerheterna klockan 11 då de pantsattes. Den förhöjda delen av värderingsavdraget är inte relaterat till kundportföljen utan till den specifika risken att marginalsäkerheterna rasat i värde mellan 11 och 11.

Säkerhetsmassans sammansättning efterfrågas en gång per år av NOMX DM Risk management. Syftet med en sådan årlig förfrågan är att se att informationen är lättillgänglig vid behov. Vid de efterfrågningar som gjorts har det visat sig att informationen är snabbt tillgänglig. CCAB kontrollerar säkerhetsmassan genom att göra årliga stickprover hos medlemmarna. Hittills har det aldrig inträffat

<sup>23</sup> För komplett säkerhetslista, se NOMX DM:s derivatregelverk, bilaga 12.

<sup>24</sup> Se NOMX DM:s derivatregelverk, bilaga 12a.

<sup>25</sup> 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.

- någon situation där säkerhetsmassan avvikit från NOMX DM:s derivatregelverk eller varit otillräcklig på annat sätt.

Av förteckningen över godkända säkerheter, den så kallade Säkerhetslistan som återfinns i NOMX 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.



## Recommendation 5: Financial resources

*A CCP should maintain sufficient available financial resources to cover potential losses that exceed the losses to be covered by margin requirements. For this purpose, the CCP should develop plausible scenarios and conduct stress tests accordingly. At a minimum CCP should be able to withstand a default by the participant to which it has the largest exposure in extreme but plausible market conditions.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 5 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX DM har under 2009 reviderat sin beräkning av det clearingkapital som utöver marginalsäkerheterna skall täcka förluster vid extrema händelser. Revideringen har gjorts i samband med att den centrala motparten för el-derivat Nord Pool Clearing blev en norsk filial till NOMX STO. De båda centrala motparterna NOMX DM och Nord Pool Clearing delar numera på clearingkapitalet vilket innebär att förluster i endera CCP:n täcks av det gemensamma kapitalet.

Innan förändringen täckte NOMX STO:s clearingkapital dels fallissemang i de två största och i fem mindre motparter, dels operativa kostnader för sex månaders drift. Totalt uppgick clearingkapitalet till 2,1 miljarder. Nord Pool Clearing ASA hade i sin tur en modell där clearingkapitalet bestod av ett fast belopp på 500 miljoner NOK, vilket var ett krav från norska Finansinspektionen, samt ett kapital på cirka 1 miljard svenska kronor som de via en självutvärdering beslutat sig för att hålla.

Revideringen innebär att den underliggande beräkningsmodellen hålls oförändrad, bufferten för operativa risker ökas i och med att Nord Pool Clearing tillkommit. Beräkningen av motpartsrisiker kommer att göras var för sig för de båda centrala motparterna. NOMX STO kommer att hålla kapital för de två största exponeringarna för de båda centrala motparterna plus ett kapital för portföljriskerna för de båda centrala motparterna.<sup>26</sup>

I valet av de två största exponeringarna bortses från en motpartsexponering mot en el-producent om marknadspriset är högre än det som el-producenten tecknat i sina säljterminer, detta trots att en sådan position finansiellt alltid är negativ. Skälet är att en producent som har leveranskapacitet kan leverera el och således inte riskerar att få några finansiella åtaganden till följd av kontraktet. För att säkerställa att leveranskapacitet finns har Nord Pool Clearing infört rutiner för att säkerställa att el-producenter har produktionskapacitet som motsvarar den el som producenterna har sålt via derivat inklusive ett säkerhetsavdrag för exempelvis produktionsbortfall.

Finansinspektionen har givit sitt samtycke till modellen i samråd med Riksbanken.

Finansinspektionens prövning av modellen grundar sig på *lagen (2008:528) om värdepappersmarknaden*. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning använder NOMX DM ett relevant automatiskt stresstest (RCaR - en riskkapitalmodell) för att bestämma storleken på de finansiella resurser som ska täcka eventuella motparts förluster. Automatiska stresstester genomförs dagligen.

<sup>26</sup> Kapitalet som hålls för portföljrisken är den summerade motpartsrisken mot varje motpart multiplicerat med sannolikheten för konkurs. De två största motparterna är inte med i portföljberäkningen i och med att kapital hålls för dem i särskild ordning.

## ■ Redogörelse

Om motpartens säkerheter skulle vara otillräckliga i samband med att en motpart inte fullgör sina åtagande enligt derivatregelverket måste NOMX STO ha tillräcklig finansiell styrka för att själv kunna bära en eventuell förlust.

Innan förändringen av clearingkapitalet hade NOMX DM:s ett clearingkapital och kapital för operativa risker på 1 925 Mkr fördelat på eget kapital om 375 Mkr och en försäkring om 1 550 Mkr utfärdad av OMX Capital Insurance AG. Nord Pool Clearing ASA hade ett riskkapital om cirka 150 MEUR som består av 50 MEUR i eget kapital och 100 MEUR i en finansiell garanti. Totalt summerades således clearingkapitalet och kapital för operativa risker till ca 3 600 miljoner svenska kronor innan förändringen genomfördes i slutet av 2009.

Efter förändringen disponerar NOMX STO 1 970 Mkr för att täcka eventuella motpartsrisker och ytterligare 300 Mkr för att täcka operativa risker, totalt 2 270 Mkr. Av detta är det egna kapitalet (inklusive ej utdelbara reserver) 251 Mkr och balanserade vinstmedel 469 Mkr. Dessa medel är investerade i statspapper och kan endast användas som clearingkapital. Det resterande beloppet upp till 2 270 Mkr (1 550 Mkr) består av en försäkring från OMX Capital Insurance AG som inte kan användas till något annat än att täcka eventuella motpartsrisker och operativa risker.

I samband med sammanslagningen mellan NOMX STO och Nord Pool Clearing ASA genomförde Finansinspektionen med Riksbanken som rådgivare en analys av kapitalbehovet givet sammanslagningen av de båda centrala motparterna och andra genomförda åtgärder samt de krav som ställs enligt internationella standarder. Finansinspektionen lämnade sedan sitt samtycke till förändringarna som sedan genomfördes i slutet av året.

Clearingkapitalet består av två komponenter, dels avsättning av ett värde motsvarande de två största exponeringarna av NOMX DM:s och Nord Pool Clearing:s RCaR-beräkningar och dels avsättning för portföljrisk. Utöver detta avsätts kapital för operativa risker.

RCaR (RIVA Capital-at-Risk) är en riskkapitalmodell som är utvecklad av NOMX STO. 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. 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 2, men inte mindre än 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.

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

Utöver clearingkapitalet har NOMX DM tillgång till 2 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 NASDAQ OMX Group Inc ger dessutom kreditmöjligheter så att likviditet snabbt ska finnas tillgänglig. Se rekommendation 7 för en beskrivning av NOMX DM:s likvida tillgångar. Förutom det egna kapitalet som endast kan användas som clearingkapital så hade NOMX STO i slutet av 2009 ytterligare ca 3 miljarder i eget kapital bestående av balanserade vinstmedel och årets resultat.

## ■ 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 and tested regularly.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 6 är uppfylld.

### Överväganden

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

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

### Redogörelse

I NOMX DM:s derivatregelverk specificeras vad som avses med börsmedlems, clearingmedlems respektive slutkunds bristande fullgörelse. Dessutom finns beskrivet vilka åtgärder som NOMX DM kan vidta vid bristande fullgörelse. NOMX 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. NOMX 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 NASDAQ OMX hemsida, finns ett kapitel som beskriver de regler och den process som NOMX DM agerar utifrån vid bristande fullgörelse samt en beskrivning av de 8 fall av bristande fullgörelse gentemot NOMX DM som inträffat sedan december 1989.

NOMX 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 NOMX DM:s egna finansiella resurser skall lyftas. Kommitténs rutiner granskas löpande av NOMX STO:s styrelse. Slutgiltiga beslut med anledning av en deltagares bristande fullgörelse fattas av NOMX STO:s VD.

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

## ■ 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.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 7 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX 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, förvarar de värdepapper som ställts som säkerhet hos centrala värdepappersförvarare som tillämpar regler och rutiner som enligt Riksbanken och Finansinspektionen uppfyller rekommendation 12 om skydd för kundens värdepapper i *Recommendations for Securities Settlement Systems* (RSSS).<sup>27</sup> Riksbanken och Finansinspektionen anser att NOMX 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.

Bruket av säkerhetsinstitut innebär även att NOMX DM inte vet vilka marginalsäkerheter som är ställda. Om detta vore känt skulle den totala exponeringen i ställda säkerheter och egna tillgångar mot varje tillgångslag synliggöras. Detta stödjer Riksbanken och Finansinspektionens konstaterande i rekommendation 4 att det vore en förbättring för NOMX DM om de kände till vilka marginalsäkerheter som är ställda.

### Redogörelse

#### *Administration av säkerheter*

NOMX 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 NOMX DM. En förteckning över de av NOMX 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 NOMX DMs räkning på ett säkert sätt och rapportera att tillräckliga säkerheter ställts för visst clearingkonto. Ansökan om att bli säkerhetsinstitut granskas och godkänns av NOMX DM, som även övervakar säkerhetsinstituten löpande. Efter beviljad ansökan ansluts säkerhetsinstitutet till NOMX DM genom att ett säkerhetsinstitutsavtal träffas.

Clearing Control AB (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. NOMX DM har vid behov rätt att få veta slutkundens identitet av CCAB.

Flertalet av säkerhetsinstituten är även clearingmedlemmar hos NOMX 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.

<sup>27</sup> [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

- NOMX DM känner inte till sammansättningen av de säkerheter som hålls av säkerhetsinstituten. I och med detta känner NOMX DM inte heller till de värdeförändringar som kan uppstå i säkerhetsmassan under dagen.

#### *Förvaltning av clearingkapitalet*

NASDAQ OMX Treasury AB förvaltar NOMX DM:s tillgångar och OMX Capital Insurance AG likvida tillgångar. Förvaltningen ska följa NASDAQ OMX-koncernens investeringspolicy för clearingkapital. Tillgångarna och de likvida medlen ska placeras i statspapper med mycket låg marknads- och likviditetsrisk.

NASDAQ OMX Treasury AB är ett dotterbolag inom NASDAQ OMX-koncernen som hanterar bolagens likviditetsförvaltning. Treasuryverksamheten bedrivs självständigt och är föremål för årlig intern- och externrevision. Förvaltningsuppdraget från NOMX DM och OMX Capital Insurance AG regleras i avtal och OMX Treasury AB återrapporterar regelbundet utfallet av förvaltningen. Clearingkapitalmedlen under förvaltning är separerade från övriga medel i koncernen och kan inte användas till något annat än att täcka motpartsrisiker som kan uppstå i NOMX STO som central motpart. Separeringen uppnås genom att medlen hålls deponerade på ett särskilt konto, ett s.k. escrow-account.



## Recommendation 8: Operational Risk

*A CCP should identify sources of operational risk, monitor and regularly assess them. The CCP should minimise these risks through the development of appropriate systems, and effective controls and procedures. Systems and related functions should be (i) reliable and secure, (ii) based on sound technical solutions, (iii) developed and maintained in accordance with proven procedures and (iv) have adequate, scalable capacity. The CCP should have appropriate business continuity and disaster recovery plans that allow for timely recovery of operations and fulfilment of a CCP's obligations. Systems should be subject to frequent and independent audits.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 8 är uppfylld.

### Överväganden

Som en följd av integrationen mellan NASDAQ och OMX slutförde NOMX STO under 2009 en organisationsförändring och en förändring av hanteringen av operativa risker för att uppfylla NASDAQ OMX Groups policy för operativa risker och kraven i Sarbanes-Oxley Act.

Den nya organisationen för analys och uppföljning av operativa risker innebär en förstärkning sedan föregående års utvärdering.

### Redogörelse

Den övergripande analysen av NASDAQ OMX-koncernens operativa risker görs (årligen, med halvårsvis uppdatering) inom funktionen Global Risk Management. Analysen görs inom ett "Enterprise Risk Management (ERM) framework", som är anpassad till COSOs (Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission Enterprise Risk Management Framework). Den senaste analysen för NOMX DM gjordes i april 2009. Analyserna rapporteras till NOMX DM:s verkställande ledning och i förekommande fall även till styrelsen för gruppen. Analysen används bl.a. till underlag för att bedöma försäkringsbehov och kapitalbehov för att täcka operationell risk.

Utöver detta görs en egen, oberoende analys av internrevisionsfunktionen inom NASDAQ OMX. För att följa upp gruppens uppfyllande av kraven i Sarbanes-Oxley Act finns en separat enhet.

Riskhanteringen är byggd på ERM-policyn som fanns under den tidigare huvudägaren. Den har nu integrerats i den nya organisationen och kompletterats med policier för Crisis Management, Business Continuity Management, Outsourcing Guidelines och en IT Security Policy. Det finns kontrollprocedurer framtagna, vilka följs upp av ledningen på olika nivåer. Exempel på detta är t.ex. att alla system som är exponerade mot Internet penetrationstestas av ett externt företag. Vidare har det införts regler om att operationella risker ska analyseras vid introduktion av nya produkter eller vid organisationsförändringar.

Driften av NOMX DM:s system är outsourcad till en annan del av gruppen, Global IT Services. Individuella, kritiska IT-system är dock inte delade med någon annan. SLA-avtal (Service Level Agreement) avseende bl.a. servicenivåer, incidenthantering finns, övervakas kontinuerligt (med möten två ggr/vecka) och behandlas i månatliga rapporter.

En Business Continuity Plan (BCP) har etablerats. Den innehåller bl.a. procedurer för att hantera olika störningar av verksamheten. De testas regelbundet. Ett alternativt driftsställe finns alltid tillgängligt och kan tas i bruk inom 45 – 75 minuter. Detta testas regelbundet, inklusive en fullskaletest per år. Datasystemen körs parallellt på två speglade, fysiskt separerade ställen. Skulle en av dessa gå ner, ska

- det ta mindre än två minuter för att de anslutna till det drabbade systemet är uppkopplade igen. Transaktionerna är antingen konfirmerade eller avvisade, varför deltagarna alltid har kontroll över status på sina transaktioner, även efter ett avbrott.

NOMX DM har utvecklat manuella reservplaner vid fallissemang av både hårdvaru- och mjukvaruproblem, t.ex för kärnapplikationen SECUR. Dessa innefattar telefonkontaktlistor m.m.

Två gånger årligen inbjuds alla deltagare till ett Clearing Forum i resp. Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn, där bl.a. frågor om operativa risker och BCP diskuteras.

Målet för tillgängligheten i SECUR mellan 0800 – 1800 är 99,90%. Under 2009 var utfallet 100 %.

## Recommendation 9: Money settlements

*A CCP should employ money settlement arrangements that eliminate or strictly limit credit and liquidity risk. If central bank money is not used, steps must be taken to strictly limit cash settlement risks, that is, credit and liquidity risks stemming from the use of banks by a CCP to effect money settlements with its participants. Funds transfers to a CCP should be final when effected and rely on efficient and safe payment systems.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 9 är uppfylld.

### Överväganden

Huvuddelen av kontantavvecklingen sker i svenska och danska kronor genom respektive centralbanks betalningssystem, det vill säga i centralbankspengar.

En mindre del av kontantavvecklingen sker i norska och isländska kronor samt euro och US-dollar. De deltagare som avvecklar i dessa valutor och som är medlemmar i relevant centralbanks betalningssystem avvecklar i centralbankspengar medan de deltagare som inte är medlemmar i centralbankernas betalningssystem använder sig av en likvidbank. NOMX DM tar i samband med avvecklingen av dessa valutor en risk eftersom avvecklingen sker genom den likvidbank NOMX DM använder sig av i respektive land. NOMX 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.

### Redogörelse

NOMX DM har två olika betalningsströmmar; (1) ren kontantavveckling som uppstår när man löser eller del löser ett kontrakt med kontanter och (2) betalningsströmmar som uppkommer då man byter ett värdepapper mot kontanter.<sup>28,29</sup> Denna rekommendation täcker den rena kontantavvecklingen medan överföring av värdepapper och kontantbetalningarna för dessa delvis behandlas i denna rekommendation och delvis i rekommendation 10.

Den största delen av NOMX DM:s betalningar sker i svenska kronor. Kontantavvecklingen i Sverige sker i Riksbankens betalningssystem och NOMX DM är deltagare i RIX-systemet vilket innebär att majoriteten av NOMX DM:s kontantavveckling sker i centralbankspengar.

Betalningarna som sker i samband med värdepappersavvecklingen sker via en likvidbank. NOMX DM hanterar risken mot likvidbanken genom att övervaka och ställa krav. NOMX DM:s kunder har ingen kreditexponering mot likvidbanken.

Kontantavvecklingen i danska kronor sker i Danmarks Nationalbanks motsvarighet till RIX betalningssystem KRONOS. NOMX DM är själv medlem i KRONOS.

Förutom svenska derivat erbjuder NOMX DM handel och clearing av finska, danska, norska, baltiska och ryska derivat.<sup>30</sup> NOMX DM har under 2009 avvecklat sitt länksamarbete med derivatbörserna i

<sup>28</sup> Den rena kontantavvecklingen sker i samband med betalningar av betalning av premier, avgifter och daglig avräkning på futureskontrakt.

<sup>29</sup> Dvs den betalningsström som uppkommer efter lösen av ett kontrakt och det underliggande värdepappret byts mot kontanter (Delivery versus Payment) genom den lokala CSD:n.

<sup>30</sup> Derivathandeln med ryska derivat stoppades tillfälligt från hösten 2008 på grund av den finansiella turbulensen åverkan på den ryska marknaden, under 2009 har NASDAQ OMX tillåtit derivatkontrakt i ryska derivat men det har inte funnits någon marknad för dessa. I februari 2009 meddelades det att NASDAQ OMX inte kommer att erbjuda handel och clearing av isländska derivatprodukter fortsättningsvis.

- Norge och Storbritannien. Merparten av derivatkontrakten som NOMX DM ingått via länksamarbetet är avvecklade och det återstår endast ett fåtal, dessa kommer att avslutas under 2010.

För de valutor där NOMX DM har derivatkontrakt men inte är medlem i valutaområdets motsvarighet till RIX så använder sig NOMX DM av likvidbanker. Likvidbankerna genomför kontantavvecklingen via NOMX DM konto i banken. NOMX DM tar därmed en kreditrisk och har även en operativ risk på likvidbanken. Dessa risker hanterar NOMX DM genom att ställa krav på likvidbankerna och genom att ha flera alternativ för varje valuta.

NOMX DM verifierar löpande att den kontanta avvecklingen sker enligt gällande instruktioner. I RIX och KRONOS bekräftar NOMX 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 NOMX DM:s derivatregelverk. NOMX DM bevakar likvidbankens finansiella styrka löpande.

Betalningssystemen som används för NOMX DM:s kontantavveckling uppfyller kraven på intraday finality i och med att alla länder har uppfyller Finalitydirektivet.

## 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.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 10 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX DM:s regelverk har tydliga regler för fysisk leverans av värdepapper. Det beskriver också hur försenade leveranser ska hanteras. Normalt ska värdepapperen levereras av en central värdepappersförvarare, vilket innebär ingen kreditrisk. Det kan dock uppstå en ersättningskostnadsrisk om en motpart inte kan leverera värdepapperet i rätt tid. För att hantera denna risk har NOMX DM avtal med två banker om att kunna ta upp värdepapperslån och även att kunna köpa in värdepapper.

### Redogörelse

I NOMX DM:s regelverk framgår det tydligt att det är en del av NOMX DM:s roll som central motpart att leverera och ta emot värdepapper. Leveranser är alltid enligt DVP (Delivery Versus Payment), vilket eliminerar kreditrisken. Det summerade beloppet på alla konton ska vid slutet av varje leveransdag vara noll. NOMX DM använder sig av en delivery margin för alla aktieprodukter med fysisk leverans.

Den kvarstående risken som NOMX DM har är ersättningskostnadsrisken, dvs. de kostnader som kan uppstå om en part i en transaktion inte erhåller ett värdepapper i tid utan själv måste införskaffa detta. NOMX DM hanterar detta på samma sätt som övriga öppna exponeringar, nämligen genom motpartslimit och ytterst med clearingkapital. Eventuella tillkommande kostnader som uppkommer på grund av försenad eller utebliven leverans kan föras vidare till den felande motparten.

För att begränsa de risker som kan uppkomma till följd av NOMX DM:s åtagande om värdepappersleverans till sina motparter har NOMX DM avtal med två banker om att kunna ta upp värdepapperslån och också en facilitet att kunna köpa in värdepapper.

Leverans och förvaring av värdepapper sker i dematerialiserad form och administreras av de centrala värdepappersförvararna Euroclear Sweden, VP Securities (Danmark), Icelandic Securities Depository och Euroclear Finland. I dessa länder är NOMX DM medlem i avvecklingssystemen. I Norge är NOMX DM inte medlem i det norska CSD utan använder sig av Nordea som depåbank och avvecklingsbank. För ryska depåbevis sker leverans genom Euroclear eller DTCC. NOMX DM är inte medlem i endera, utan använder sig av SEB som depåbank.



## Recommendation 11: Risk in links between CCPs

*CCPs that establish links either cross-border or domestically to clear trades should design and operate such links so that they effectively reduce the risks associated with the link. It should evaluate the potential sources of risks that can arise from the linked CCP and from the link itself. It should ensure that the risks are managed prudently on an ongoing basis. There should be a framework for co-operation and co-ordination between the relevant regulators and overseers.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 11 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX DM har analyserat sina risker, operationella såväl som legala, i sina länkar med Oslo Börs, Oslo Clearing ASA och LCH Clearnet AB. Finansinspektionen har ett etablerat tillsynssamarbete med tillsynsmyndigheterna i Norge och UK.

Sedan den 7 december 2009 är länkarna inte längre aktiva för affärer, och endast ett fåtal affärer återstår att slutligt avveckla. NOMX DM har den 19 december 2009 sagt upp avtalet med LCH Clearnet AB. De affärer som kvarstår att avveckla har förts över till Oslo-länken. Ett nytt tilläggsavtal avseende avvecklingen av de "gamla affärerna" har upprättats, men nya affärer i länken är inte tillåtna.

### Redogörelse

NOMX DM har två länkar, 1) med Oslo Börs och Oslo Clearing ASA, genom vilken medlemmar hos NOMX DM erbjuds att cleara derivat som handlas på NOMX DM och Oslo Börs; och 2) med LCH Clearnet AB. Genom denna länk clearas affärer mellan medlemmar av NOMX DM, Oslo Börs och EDX London Ltd. Länken med Oslo hanteras enligt svensk lag, länken med London enligt engelsk lag.

För sina länkar har NOMX DM gjort analyser av operationell risk, kreditrisk, likviditetsrisk, avvecklingsrisk. Funktionen Risk Management är ansvarig för att hantera dessa risker. Särskilda länkavtal finns, som reglerar bl.a. informationsutbyte och krishantering. De reglerar också de marginalsäkerhetskrav som uppkommer på grund av de deltagande clearingorganisationernas inbördes exponeringar.

## Recommendation 12: Efficiency

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

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 12 är uppfylld.

### Överväganden

Direkta kostnadsjämförelser är svåra att göra på grund av NOMX DM:s dominerande marknadsläge för CCP-clearade derivat. Prissänkningar har skett under året.

NOMX DM har ett flertal fora för sina kunder/marknadsdeltagare, där kundsynpunkter tas in. Man har sedan 2004 haft en customer satisfaction survey, vilken dock inte utfördes under 2009. NOMX DM bör fortsätta med denna undersökning, vilket sägs ligga i planerna.

Tillgängligheten i systemet är hög (100 % under 2009).

### Redogörelse

NOMX DM har historiskt varit den enda derivatclearingorganisationen på den svenska marknaden och i princip endast haft de finansiella aktörernas bilaterala clearing som sin enda större "konkurrent". Genomförandet av MiFID har dock allmänt lett till ökad konkurrens på börs- och clearingområdet inom framför allt aktiehandeln. En indikation på att detta får effekter även för derivathandeln kan vara att de tidigare länksamarbetena nu krymps. Bolaget ser kontinuerligt över sina priser på sina olika marknader. NOMX DM har under året sänkt sina priser på flera områden, som svenska indexoptioner, finska aktieterminer och optioner m.fl.

NOMX DM har ett antal olika fora/advisory boards, där synpunkter och önskemål från marknadens deltagare kan tas in. Som exempel kan nämnas Derivatmarknadskommitten, som sammanträder åtta gånger per år. I denna deltar också Svensk Fondhandlareföreningen. Här diskuteras bl.a. handels- och produktrelaterade frågor samt förslag till ändringar i regelverket (vilka normalt sker halvårsvis). Andra fora är t.ex. IT-forum, Risk Management Forum, Operations Forum, Fixed Income Advisory Board.

Beträffande driftsfrågor hålls möten varannan vecka med OMX Technology AB för att övervaka att de överenskomna servicenivåerna hålls. Styrelsen för NOMX DM hålls uppdaterad om tillgänglighet och andra operativa frågor vid varje styrelsemöte.

## 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 relevant market participants. In particular, they should promote the effectiveness of a CCP's risk management procedures.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 13 är uppfylld.

### Överväganden

NOMX DM är en registrerad bifirma till NOMX STO. Styrelsen i NOMX STO är ansvarig för beslut rörande den centrala motpartsclearingen. NOMX STO:s egen styrning är svår att utläsa eftersom informationen är fokuserad på NASDAQ OMX-koncernen. Offentlig information om ägare, styrelse och ledning för berörda legala enheter finns dock tillgängligt.

NOMX DM:s riskhanteringsfunktion rapporterar direkt till koncernens finansfunktion, vilket gör att det finns en tydlig separering i rapporteringskedjan mellan riskhanteringen och den övriga verksamheten. De mål som NASDAQ OMX Nordic Oy har, vilka är delmål till NASDAQ OMX-koncernens mål, och hur väl de är uppfyllda finns återrapporterade i årsredovisningen. NOMX DM har arrangemang för att hantera intressekonflikter.

I 2008 års utvärdering identifierade Finansinspektionen och Riksbanken brister i NOMX DM:s interna kontroll i olika delar, vilket ledde till bedömningen att rekommendationen endast ansågs vara till stor del uppfylld. Åtgärder avseende de brister som observerats under 2008 har vidtagits under 2009. Förbättringar i syfte att förbättra den interna kontrollmiljön har skett under 2009 och i början av 2010.

### Redogörelse

Rekommendationen behandlar för det första företagets organisation och styrning och för det andra organisationen för riskhantering. I koncernens legala struktur är NASDAQ OMX Stockholm AB (NOMX STO) ett dotterbolag till NASDAQ OMX Nordic Oy. Överst i koncernstrukturen ligger NASDAQ OMX Group Inc. Derivatverksamheten inom NOMX STO bedrivs inom NOMX DM, som är registrerad som en bifirma.

Styrelsen i NASDAQ OMX Nordic Oy består av tio externa ledamöter samt styrelseordföranden för NOMX STO. Styrelsen i NOMX STO består av interna ledamöter. Finansinspektionen genomför en lämplighetsprövning av styrelsens medlemmar, vilket gäller såväl ledamöterna i NOMX STO som moderbolaget. Lämplighetskraven innebär bland annat att styrelsen sammantaget ska ha tillräcklig erfarenhet av de finansiella marknaderna. Styrelsen i NOMX STO är ansvarig för beslut rörande den centrala motpartsclearingen. Styrelsen i moderbolaget har ett särskilt ansvar för policies och riktlinjer för NOMX STO.

NASDAQ OMX:s hemsida beskriver organisationen och verksamheten i första hand utifrån ett koncernperspektiv. Information om styrelserna i NASDAQ OMX Nordic Oy och NOMX STO finns dock på NASDAQ OMX:s hemsida. Viktiga styrelsebeslut offentliggörs via pressmeddelanden och allmän information om NOMX STO finns tillgänglig genom till exempel Bolagsverket.

För att ta del av marknadsdeltagarnas synpunkter på de tjänster NOMX DM tillhandahåller arbetar man med flera olika deltagargrupper. Dels har NASDAQ OMX flera olika egna forum där deltagare har möjlighet att meddela sina synpunkter. Dessutom organiserar man tillsammans med Svenska

- Fondhandlarföreningen Derivatmarknadskommittén, som främst fokuserar på handelsrelaterade frågor och Clearinggruppen, som fokuserar på rena clearingfrågor.

NOMX DM:s risker bedöms och hanteras av riskhanteringsavdelningen. Chefen för denna avdelning rapporterar direkt till den ansvarige för finansiella risker inom koncernen som i sin tur rapporterar till koncernens finanschef. Rapportering av riskerna sker även direkt till styrelsen i NASDAQ OMX Stockholm AB (NOMX STO) samt till styrelsen i NASDAQ OMX Nordic Oy. Till varje styrelsemöte förbereds en riskrapport som bland annat innehåller information om motpartsrisker, marknadsrisker och viktiga beslut rörande riskhantering. Det finns arrangemang inom NOMX DM för att hantera intressekonflikter.

En viktig del av riskhanteringen är att validera de säkerhetsberäkningar som görs. För det ändamålet back-testar NOMX DM värderingsmodellen. Ett fel under 2008 som uppmärksammats av systemoperatören fördes inte vidare inom organisationen, vilket ledde till att testerna som utförts under tiden efter kvartal 1 till slutet av 2008 inte gett ett korrekt resultat. Korrigeringar har vidtagits under 2009. Förbättringar i syfte att förbättra den interna kontrollmiljön har skett under 2009 och i början av 2010.

## 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.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 14 till stor del är uppfylld.

### Överväganden

Enligt Riksbankens och Finansinspektionens bedömning kräver rekommendation 14 att såväl NOMX 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 NOMX DM bedriver slutkundsclearing är informationskravet ännu strängare då även slutkunder, som inte är professionella finansiella aktörer, ska kunna tillgodogöra sig NOMX DM:s information. Informationen måste därför vara tydlig, lättbegriplig och lättillgänglig.

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

- Publikationen *OMX Derivatives Market as Counterparty* ger tydlig information om NOMX DM:s verksamhet och motsvarar den grad av tydlighet som Riksbanken och Finansinspektionen anser är lämplig.
- NOMX DM lägger på hemsidan ut en länk till Riksbankens och Finansinspektionens utvärdering av NOMX DM:s verksamhet som central motpart. I utvärderingen finns NOMX DM:s svar på de nyckelfrågor som finns beskrivna i European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties*.
- Riksbanken och Finansinspektionen publicerar sin utvärdering av NOMX DM:s verksamhet som central motpart.

Statistik för tillgängligheten i NOMX DM:s clearingsystem för derivat publiceras inte på NOMX DM:s hemsida men lämnas ut vid förfrågan.

NOMX DM lämnade inte någon information till allmänheten eller clearingdeltagarna om clearingkapitalförändringen när den genomfördes i december 2009. NOMX DM:s information om clearingkapitalförändringen publicerades inte förrän i mars 2010.

### Kommentar

I november 2009 utökades clearingverksamheten i NOMX STO med clearing av elderivat och andra kontrakt som handlas på elbörsen Nord Pool ASA vilket påverkar riskerna i NOMX DM. NOMX STO genomförde i december 2009 en förändring av det kapital som de enligt lag är skyldiga att ha för att täcka riskerna i verksamheten. De tillgängliga finansiella resurserna i NOMX STO i sin helhet, varav clearingkapitalet är en del, bibehölls dock oförändrade. En förändring i NOMX STO:s finansiella resurser skedde först efter att allmänheten fått information i mars 2010.

Clearingkapitalet är dock det kapital som alltid ska finnas i den centrala motparten för clearingverksamheten. Övriga finansiella resurser kan aktieägarna förfoga över. Clearingkapitalet är omgärdat av särskilda bestämmelser och är separerat från övriga medel i bolaget. Riksbanken och Finansinspektionen anser att informationen om clearingkapitalet är en viktig del i att vara transparent som central motpart.

■ Riksbanken och Finansinspektionen anser att förändringarna i december av clearingkapitalet var av väsentligt karaktär och att information borde ha publicerats senast i samband med genomförandet av förändringarna, vilket inte har skett. Rekommendation 14 bedöms därför endast vara till stor del uppfylld.

Riksbanken och Finansinspektionen anser vidare att NOMX DM löpande bör publicera tillgänglighetsstatistik för derivatclearingen i SECUR samt hur tillgängligheten ser ut relaterat till tillgänglighetsmålet.

### Redogörelse

NOMX DM lämnar ut följande information på sin hemsida:

- NOMX DM:s derivatregelverk
- Information om det legala stödet för clearing
- Kostnader förknippade med clearing
- Information om derivatverksamheten och NOMX DM:s roll som central motpart
- Statistik över transaktionsvolymerna i derivathandeln, både i form av omsättning och antalet utestående kontrakt. Uppgifter om genomsnittliga dagsvärdet på säkerheter som pantsatts till NOMX STO finns tillgängligt på årsbasis.
- En del information om NOMX DM:s bolagsstyrning kan utläsas från den information som finns för NASDAQ OMX Group

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

NOMX 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 NOMX DM en tydlig beskrivning av sin verksamhet på ett enklare sätt än i derivatregelverket. Den redogör bland annat för deltagarnas rättigheter och skyldigheter gentemot NOMX DM samt NOMX DM:s riskhantering.

NOMX DM förmedlar sitt åtagande som central motpart på ett tydligt sätt, både på Internet och i *OMX Derivatives Market as a Counterparty*. På hemsidan framgår att som central motpart åtar sig NOMX DM att agera motpart i alla transaktioner och därmed garantera fullföljandet av transaktionen

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

I november utökades clearingverksamheten i NOMX STO med clearing av elderivat och andra kontrakt som handlas på elbörsen Nord Pool ASA, vilket påverkar riskerna i NOMX DM. I december 2009 skedde en förändring i clearingkapitalet med anledning av den utökade clearingverksamheten. Information avseende förändringarna i december lämnades inte till clearingdeltagarna och allmänheten. Publikationen *OMX Derivatives Market as a Counterparty* uppdaterades inte förrän den 4 mars 2010.



## Recommendation 15: Regulation and oversight

*A CCP should be subject to transparent, effective and consistent regulation, supervision and oversight. In both a national and a cross borders context, central banks and securities regulators should cooperate with each other and with other relevant authorities regarding the CCP. Such cooperation should also ensure a consistent implementation of the recommendations.*

Riksbanken och Finansinspektionen redogör i denna rekommendation var för sig för det arbete som bedrivs för tillsyn och övervakning i relation till de krav rekommendation 15 ställer på tillsyn och övervakning.

Riksbanken och Finansinspektionen avstår från att själva bedöma sitt eget arbete. De svenska myndigheternas tillsyns- och övervakningsarbete utvärderades senast vid IMF:s Financial Sector Assessment (FSAP) av Sverige 2002. Då bedömde IMF att kraven delvis uppfylldes. I sina överväganden argumenterade IMF för att tillsynen behövde utvecklas och att Riksbankens brist på legala påtryckningsmedel utgjorde en svaghet i övervakningen.<sup>31</sup>

### Finansinspektionen

#### Reglering och tillsyn

För att bedriva clearingverksamhet i Sverige krävs tillstånd enligt *lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden*. NASDAQ OMX 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 NOMX DM som någon annan. Finansinspektionen har också rätt att genomföra undersökningar på plats. Uppfyller inte NOMX 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*, *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.<sup>32</sup>

Tillsynen av börs- och clearingorganisationer utövas löpande primärt av en tillsynsgrupp om fyra personer inom avdelningen för Marknader. Tillståndsärenden och stöd i juridiska frågor hanteras av Rättsavdelningen. Frågor om tillsyn och analyser av särskilda riskområden hanteras av olika riskanalysenheter inom Finansinspektionen, som gör undersökningar utifrån aktuell tillsynsplan.

#### 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

<sup>31</sup> 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:s landrapport nr 02/161, augusti 2002, punkt 55, s. 23.

<sup>32</sup> 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.

■ banker och övriga kreditinstitut, värdepappersbolag, fondföretag, börser, clearingorganisationer och försäkringsbolag.

De mest prioriterade företagen är för närvarande de fyra stora bankkoncernerna samt NOMX STO och Euroclear Sweden. Dessa bedöms var och en ha en betydande påverkan på den finansiella marknaden och blir därför föremål för mer omfattande undersökningar och tillsynsåtgärder. I denna tillsyn ingår utvärderingen av NOMX DM som central motpart i värdepappersclearingen enligt European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties*.

Finansinspektionens övergripande mål och verksamhetsinriktning framgår av bland annat årsredovisningen och verksamhetsinriktningsdokumentet. Dessa och andra dokument finns tillgängliga på hemsidan ([www.fi.se](http://www.fi.se)). På hemsidan återfinns också olika tillsynsrapporter, till exempel den årliga rapporten över finanssektorns stabilitet.

#### *Löpande rapportering till myndigheten*

Finansinspektionen träffar regelbundet representanter från NOMX 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. NOMX STO rapporterar kvartalsvis finansiell information till FI. För väsentliga händelser, till exempel att NOMX STO inte kan uppfylla sina åtaganden mot kunderna eller vid fel i de tekniska systemen, finns en rapporteringsskyldighet enligt Finansinspektionens allmänna råd 2005:12. Rapporteringsskyldigheten för outsourcad verksamhet åligger även NOMX STO. En förutsättning för outsourcing är att Finansinspektionen genom NOMX STO har full insyn.

#### *Samarbete med utländska myndigheter*

Finansinspektionen har träffat en särskild överenskommelse med de finländska, danska och norska tillsynsmyndigheterna, Finanssivalvonta, Finanstilsynet Danmark, och Finanstilsynet Norge, om samarbete i tillsynen av de olika börs- och clearingverksamheterna inom NASDAQ 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 utredningar.

### **Riksbanken**

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

#### *Övervakning*

Grunden för Riksbankens övervakningsroll återfinns i Riksbankslagen<sup>33</sup>, enligt vilken Riksbanken ansvarar för främjandet av ett säkert och effektivt betalningsväsende. Dessutom har Riksbanken möjlighet att ge likviditetsstöd i form av krediter på särskilda villkor. Riksbankslagen ger också Riksbanken rätt att begära den information från instituten som Riksbanken bedömer som nödvändig i övervakningsarbetet.

Riksbanken har definierat två övergripande mål utifrån det ansvar som framgår av Riksbankslagen. Riksbanken ska arbeta för att minska risken för att en kris i det svenska finansiella systemet uppstår. Därmed minskar man också risken för att behöva bistå instituten med nödkrediter. Om en kris trots allt inträffar ska Riksbanken ha förmåga att hantera krisen till så låg kostnad som möjligt, det vill säga ha en tillfredställande krishanteringsförmåga.

<sup>33</sup> Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank.

Riksbankens övervakning av den systemviktiga finansiella infrastrukturen utgör en central del i arbetet med att minska risken för en finansiell kris. Till grund för övervakningen 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 brister 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"<sup>34</sup>. Två uttryck för detta är publiceringen av utvärderingarna samt presentation av resultaten av övervakningsarbetet i Riksbankens rapport *Finansiell stabilitet*.

Riksbanken har bedömt att NOMX 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 clearingen istället övertas av NOMX DM då den inträder som central motpart. Det finns därmed en risk att störningar hos NOMX DM sprids till andra institut och andra delar av betalningssystemet. Alla derivat som handlas på NOMX DM clearas automatiskt i NOMX DM:s system. De som handlar med dessa derivat har därför inget alternativ, utan måste använda sig av NOMX DM:s centrala motpartstjänst. Som ett led i övervakningen av den finansiella infrastrukturen utvärderar Riksbanken därför årligen NOMX DM:s verksamhet som central motpart i derivatclearingen enligt European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties*.

I övervakningen av NOMX DM strävar Riksbanken efter att se till att NOMX DM har en sund hantering av motpartsriskerna, tillförlitliga finansiella resurser samt rutiner som minimerar avvecklingsriskerna. Att utvärdera NOMX DM:s centrala motpartsroll mot European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *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 nio 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 1995<sup>35</sup>. En presentation av Riksbankens syn på sitt uppdrag publicerades 1997<sup>36</sup> och en beskrivning av Riksbankens roll som övervakare publicerades 2001<sup>37</sup>. 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 NOMX DM sammanställs dessutom årligen i rapporten *Finansiell stabilitet*. Den fullständiga utvärderingen av NOMX DM finns också tillgänglig på Riksbankens hemsida.

### *Insamling av information*

Riksbanken har enligt Riksbankslagen rätt att ta del av den information Riksbanken anser vara nödvändig för att fullgöra sitt uppdrag. För att samla in informationen använder sig Riksbanken av:

- Kvartalsmöten, där representanter från Riksbanken träffar representanter från NASDAQ OMX STO för att diskutera NOMX DM:s verksamhet som central motpart. Dessa möten fokuserar på NOMX DM:s verksamhet, systemdrift och riskhantering.

<sup>34</sup> "Moral suasion" innebär informella påtryckningar, snarare än formella maktmedel.

<sup>35</sup> *Finansmarknadsrapport* 1995:1.

<sup>36</sup> *Finansmarknadsrapport* 1997:1.

<sup>37</sup> Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorf, *Riksbankens roll som övervakare i den finansiella infrastrukturen, Penning- och valutapolitik* 2001:3.

- Analys av clearingsystemet SECUR:s tillgänglighet i RIX-systemet. Eftersom NOMX DM:s kontantavveckling sker i Riksbankens betalningssystem, RIX, kan systemets tekniska robusthet analyseras utifrån tillgängligheten i RIX.
- En årlig utvärdering av NOMX DM som central motpart enligt internationella standarder. Denna medför att NASDAQ OMX Stockholm 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**

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.<sup>38</sup>

Hösten 2005 beslutade Riksbanken och Finansinspektionen att utvidga sitt samarbete till att också omfatta en gemensam utvärdering av de svenska clearing- och avvecklingssystemen.<sup>39</sup> 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.

---

<sup>38</sup> Se [www.fi.se](http://www.fi.se) och [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>39</sup> Samarbete sker i utvärderingarna av NOMX DM:s derivatclearing, Bankgirocentralens betalningssystem och i utvärderingen av värdepappersavvecklingen i Euroclear Sweden.

## ■ 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

Diverse Börsmeddelande ( <http://nordic.nasdaqomxtrader.com/newsstatistics/>)

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

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

European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) *Recommendations for Central Counterparties*

*Finansiell Stabilitet 2002:2*, Sveriges riksbank

*Finansmarknadsrapport 1995:1*

*Finansmarknadsrapport 1997:1*

Förändringar i NASDAQ OMX ABs kapital, FI Dnr 09-12329

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

*NASDAQ OMX Årsredovisning 2008*

*OMX Derivatives Markets as a Counterparty* (<http://nordic.nasdaqomxtrader.com/>), Nov 2009

*NOMX DM:s derivatregelverk* ([www.nasdaqomx.com/](http://www.nasdaqomx.com/)) per 091221

*NOMX DM:s svar på frågorna i European Central Bank (ECB) och Committee of European Securities Regulators (CESR) Recommendations for Central Counterparties*



## ■ Övriga källor

[www.fi.se](http://www.fi.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

<http://nordic.nasdaqomxtrader.com>

<http://www.nasdaqomx.com>

<http://nasdaqomxnordic.com>