

EUROPEJSKA RADA DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

OPINIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

z dnia 31 lipca 2012 r.

przedłożona Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgodnie z art. 10 ust. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, dotycząca korzystania przez przedsiębiorstwa z instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym

(ERRS/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Kontekst prawny

- 1.1. Artykuł 10 ust. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji⁽¹⁾ stanowi, że Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW) ma obowiązek zasięgnięcia opinii Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) i innych właściwych organów w sprawie projektów regulacyjnych standardów technicznych dotyczących: a) kryteriów, na podstawie których można obiektywnie stwierdzić, które instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym (zwane dalej „pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi”) zmniejszają ryzyko bezpośrednio związane z daną działalnością gospodarczą lub działalnością w zakresie zarządzania aktywami i pasywami, o których mowa w art. 10 ust. 3 oraz b) wartości progów rozliczania, powyżej których przedsiębiorstwa mają obowiązek rozliczania przyszłych instrumentów pochodnych za pośrednictwem kontrahentów centralnych, które określa się z uwzględnieniem znaczenia systemowego sumy pozycji i ekspozycji netto w podziale na kontrahentów i klasy pozagiełdowych instrumentów pochodnych.
- 1.2. W dniu 26 czerwca 2012 r. ERRS otrzymała od EUNGiPW wniosek o opinię w powyższych sprawach, powołujący się na dokument konsultacyjny EUNGiPW opublikowany dnia 25 czerwca 2012 r.⁽²⁾.
- 1.3. Rada Generalna ERRS przyjęła niniejszą opinię zgodnie z art. 3 ust. 2 lit. b) i g) oraz art. 4 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego⁽³⁾. Niniejsza opinia jest publikowana zgodnie z art. 30 decyzji ERRS/2011/1 Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającej regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego⁽⁴⁾.

2. Kontekst ekonomiczny

- 2.1. Pozagiełdowe instrumenty pochodne są stosowane przez przedsiębiorstwa głównie w celu zabezpieczenia (hedging) działalności gospodarczej i działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami. Definicja progów rozliczania powinna co do zasady zapewniać osiągnięcie następujących celów w zakresie polityki:
 - a) ochrona integralności rynku i zapewnienie jego przejrzystość. Punktem wyjścia dla prawodawców może być założenie, że ze względów makroostrożnościowych należy zapewnić, by jak największy odsetek instrumentów pochodnych przedsiębiorstw był rozliczany centralnie w celu ograniczenia ryzyka kontrahenta występującego na rynku. Prawodawcy powinni także dążyć do tego, by wszystkie przedsiębiorstwa, których zaangażowanie w instrumenty pochodne osiągnie określoną część sumy bilansowej, były traktowane jednakowo bez względu na ich wielkość;

⁽¹⁾ Dz. U. L 201 z 27.7.2012, s. 21.

⁽²⁾ Dokument konsultacyjny EUNGiPW *Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories*, opublikowany na stronie EUNGiPW pod adresem: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

⁽⁴⁾ Dz.U. C 58 z 24.2.2011, s. 4.

- b) w podstawie obliczeń należy odpowiednio uwzględnić całkowitą wartość instrumentów pochodnych utrzymywanych przez przedsiębiorstwo, niezależnie od ich przewidywanego przeznaczenia. Z punktu widzenia stabilności finansowej źródłem ryzyka jest (relatywna) wielkość pozycji w instrumentach pochodnych, bez względu na ich przeznaczenie.
- 2.2. W wielu segmentach rynku, na przykład na rynkach towarowych, z których wcześniej korzystały głównie przedsiębiorstwa, zaczęło przeważać stosowanie pozagiełdowych instrumentów pochodnych do celów spekulacyjnych, inwestycyjnych lub handlowych. Częściowo jest to reakcja na wejście na te rynki instytucji finansowych, czyli tzw. finansjalizację. Wymaga to ostrożnego podejścia do ryzyka wynikającego ze stosowania instrumentów pochodnych przez przedsiębiorstwa.
- 2.3. Definicje działalności gospodarczej i działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami powinny być jak najbardziej szczegółowe i obiektywne, bez możliwości różnej interpretacji czy arbitrażu regulacyjnego, gdyż konsekwencje spełnienia lub niespełnienia definicji mogą być poważne.
- 2.4. Po szczegółowej analizie⁽¹⁾ ERRS proponuje, by progi rozliczania obliczać metodą dwuetapową, która ma zabezpieczać integralność rynku i zapewniać jego przejrzystość, nie zaś chronić interesy pojedynczych uczestników rynku. Celem tej metody jest także odpowiednie uwzględnienie ryzyka wynikającego z utrzymywania instrumentów pochodnych przez przedsiębiorstwa.
- 2.5. Instrumenty pochodne utrzymywane w ramach działalności gospodarczej i działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami nie są wolne od ryzyka, gdyż w wypadku niewłaściwej wyceny mogą doprowadzić do nieoptymalnie wysokiego poziomu hedgingu, co może mieć konsekwencje systemowe.
- 2.6. Z makroostrożnościowego punktu widzenia korzystniej jest, by przedsiębiorstwa rozliczały swoje instrumenty pochodne za pośrednictwem kontrahentów centralnych, co wymaga wpłacania depozytu zabezpieczającego, niż odpłatnie za pośrednictwem banków. Istnieje ryzyko, że w opłatach bankowych, stanowiących zasadniczo zasoby, które wypływają z przedsiębiorstw, ryzyko nie będzie wycenione odpowiednio ani z punktu widzenia banków, ani przedsiębiorstw.

3. Definicje

Definicje działalności gospodarczej i działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami

- 3.1. ERRS z zadowoleniem przyjmuje pracę wykonaną przez EUNGIPW w zakresie zdefiniowania działalności gospodarczej i działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami oraz ogólnie zgadza się z jej wynikami, z następującymi zastrzeżeniami:
- 3.2. Pojęcie działalności gospodarczej przedsiębiorstw powinno odnosić się do określonych pozycji w bilansie, a ściślej mówiąc, do działalności podstawowej przedsiębiorstwa, czyli zapasów, zobowiązań, należności i rzeczowych aktywów trwałych. W definicji działalności gospodarczej należy wprowadzić pojęcia „nakładów inwestycyjnych” i „wydatków operacyjnych”, gdyż zdefiniowanie jej przez odniesienie do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej może okazać się nieoptymalne. Maksymalny poziom instrumentów pochodnych związanych z działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa powinien być równy wartości bilansowej zapasów, zobowiązań, należności i rzeczowych aktywów trwałych.
- 3.3. Definicja działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami powinna odnosić się do rachunku przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa i stanowić, że działalność taka powinna ograniczać się do przepływów pieniężnych uzyskanych przez przedsiębiorstwo w ciągu roku z tytułu działalności finansowej.

Definicja progów rozliczania

- 3.4. ERRS z zadowoleniem przyjmuje pracę wykonaną przez EUNGIPW w zakresie zdefiniowania progów rozliczania, z następującymi zastrzeżeniami:
- 3.5. Początkowe niskie progi rozliczania dla przedsiębiorstw powinny opierać się na jasnych zasadach makroostrożnościowych, z możliwością zwiększenia przy kolejnych przeglądach, jeśli zostanie to uznane za potrzebne.
- 3.6. Należy osiągnąć równowagę między złożonością obliczania progów rozliczania a ograniczeniem ryzyka wynikającego z utrzymywanych przez przedsiębiorstwo pozagiełdowych instrumentów pochodnych.

⁽¹⁾ Zob. odpowiedź ERRS *Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by EUNGIPW based on Article 10 of the EMIR Regulation*, na stronie internetowej ERRS pod adresem: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Należy zdefiniować ograniczoną liczbę klas pozagiełdowych instrumentów pochodnych, które powinny podlegać różnym wymogom w odniesieniu do progów rozliczania.
- 3.8. Progów rozliczania nie należy definiować w odniesieniu do poszczególnych kontrahentów, gdyż spotęgowałoby to złożoność całego podejścia, nie dając istotnych korzyści.
- 3.9. Przy definiowaniu progów rozliczania należy stosować raczej wartość rynkową brutto niż wartość nominalną, gdyż pozwoli to dokładniej uchwycić wartość rynkową instrumentów pochodnych utrzymywanych przez przedsiębiorstwa, a tym samym zapewnić dokładniejsze ujęcie ryzyka systemowego wynikającego z tych instrumentów. Progi rozliczania należy obliczać ze stałą częstotliwością, która w czasie kryzysu finansowego może zostać zwiększona przez właściwe organy.
- 3.10. Progi rozliczania dla poszczególnych klas pozagiełdowych instrumentów pochodnych, podlegające kalibracji metodą dwuetapową wskazaną w części 4, należy zdefiniować następująco:

- a) przedsiębiorstwa, które powinny podlegać progom rozliczania, zostaną przypisane do jednego z dwóch podzbiorów według następujących kryteriów:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ oraz } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

gdzie:

- TD (x) oznacza wartość rynkową brutto wszystkich instrumentów pochodnych utrzymywanych przez przedsiębiorstwo x,
- CR (x) oznacza wartość bilansową kapitału i rezerw przedsiębiorstwa x;

- b) dla przedsiębiorstw, w wypadku których wartość określona w punkcie a) przekracza wartość δ , próg rozliczania należy określić jako:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ lub } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

gdzie:

- NCNTFD (x) oznacza wartość rynkową brutto utrzymywanych przez przedsiębiorstwo x instrumentów pochodnych niezwiązanych z działalnością gospodarczą ani działalnością w zakresie zarządzania aktywami i pasywami,
- GMVCD oznacza wartość rynkową brutto, w podziale na klasy pozagiełdowych instrumentów pochodnych, dla wszystkich kontrahentów zgłoszonych w ujęciu globalnym w bazie danych statystyki rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych Banku Rozrachunków Międzynarodowych;

- c) dla przedsiębiorstw, w wypadku których wartość określona w punkcie a) nie przekracza wartości δ , próg rozliczania należy określić jako:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ lub } NCNTFD(x) > \gamma'$$

4. Kalibracja progów rozliczania – metoda dwuetapowa

Metodę dwuetapową należy stosować następująco:

- a) przedsiębiorstwa należy przypisać do jednego z dwóch podzbiorów według następujących kryteriów:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ oraz } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) do przedsiębiorstw, dla których wartość określona w punkcie a) przekracza 0,03, stosują się następujące progi rozliczania poszczególnych klas pozagiełdowych instrumentów pochodnych:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- (i) próg rozliczania dla kredytowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon_A = 8,4$;
 - (ii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na akcje: $\varepsilon_B = 9,4$;
 - (iii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na stopę procentową: $\varepsilon_C = 12,4$;
 - (iv) próg rozliczania dla walutowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon_D = 13,4$;
 - (v) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na surowce i pozostałych pozagiełdowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$;
- c) do przedsiębiorstw, dla których wartość określona w punkcie a) nie przekracza 0,03, stosują się następujące progi rozliczania poszczególnych klas pozagiełdowych instrumentów pochodnych:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- (i) próg rozliczania dla kredytowych instrumentów pochodnych: $\gamma_A = 25,2$;
 - (ii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na akcje: $\gamma_B = 28,2$;
 - (iii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na stopę procentową: $\gamma_C = 37,2$;
 - (iv) próg rozliczania dla walutowych instrumentów pochodnych: $\gamma_D = 40,2$;
 - (v) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na surowce i pozostałych pozagiełdowych instrumentów pochodnych: $\gamma_E = 28,2$;
- d) do przedsiębiorstw, dla których wartość określona w punkcie a) przekracza 0,03, stosują się następujące progi rozliczania obliczone jako wartości bezwzględne:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- (i) próg rozliczania dla kredytowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon'_A = 13$ mln EUR;
 - (ii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na akcje: $\varepsilon'_B = 7$ mln EUR;
 - (iii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na stopę procentową: $\varepsilon'_C = 151$ mln EUR;
 - (iv) próg rozliczania dla walutowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon'_D = 31$ mln EUR;
 - (v) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na surowce i pozostałych pozagiełdowych instrumentów pochodnych: $\varepsilon'_E = 16$ mln EUR;
- e) do przedsiębiorstw, dla których wartość określona w punkcie a) nie przekracza 0,03, stosują się następujące progi rozliczania obliczone jako wartości bezwzględne:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- (i) próg rozliczania dla kredytowych instrumentów pochodnych: $\gamma'_A = 39$ mln EUR;
- (ii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na akcje: $\gamma'_B = 20$ mln EUR;
- (iii) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na stopę procentową: $\gamma'_C = 453$ mln EUR;
- (iv) próg rozliczania dla walutowych instrumentów pochodnych: $\gamma'_D = 92$ mln EUR;
- (v) próg rozliczania dla instrumentów pochodnych na surowce i pozostałych pozagiełdowych instrumentów pochodnych: $\gamma'_E = 48$ mln EUR.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 31 lipca 2012 r.

Mario DRAGHI
Przewodniczący ERRS