

# COMITETUL EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

## OPINIA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

din 31 iulie 2012

cu privire la utilizarea instrumentelor financiare derivate extrabursiere de către societățile nefinanciare, prezentată Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe în conformitate cu articolul 10 alineatul (4) din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții

(CERS/2012/2)

(2012/C 286/09)

### 1. Context juridic

- 1.1. Articolul 10 alineatul (4) din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții<sup>(1)</sup> prevede că Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) trebuie să consulte Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) și alte autorități relevante cu privire la elaborarea de proiecte de standarde tehnice de reglementare în care specifică: (a) criteriile pe baza cărora se decide care sunt contractele derivate extrabursiere a căror contribuție la reducerea riscurilor direct legate de activitatea comercială sau de activitatea de finanțare a trezoreriei menționată la articolul 10 alineatul (3) poate fi măsurată în mod obiectiv; și (b) valorile pragurilor de compensare a căror depășire generează pentru societățile nefinanciare obligația de compensare a contractelor derivate viitoare prin intermediul contrapărților centrale (CPC) și care sunt stabilite luându-se în considerare relevanța sistemică a sumei pozițiilor și expunerilor nete pentru fiecare contraparte și pentru fiecare clasă de instrumente financiare derivate extrabursiere.
- 1.2. La 26 iunie 2012, CERS a primit din partea AEVMP o solicitare de emiteră a unei opinii cu privire la aspectele menționate anterior în care se face trimitere la documentul supus consultării de către AEVMP la 25 iunie 2012<sup>(2)</sup>.
- 1.3. În conformitate cu articolul 3 alineatul (2) literele (b) și (g) și cu articolul 4 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic<sup>(3)</sup>, Consiliul general al CERS adoptă prezenta opinie, care este publicată în conformitate cu articolul 30 din Decizia CERS/2011/1 a Comitetului european pentru risc sistemic din 20 ianuarie 2011 de adoptare a Regulamentului de procedură al Comitetului european pentru risc sistemic<sup>(4)</sup>.

### 2. Context economic

- 2.1. Contractele derivate extrabursiere sunt utilizate de societățile nefinanciare în principal în scopul acoperirii activităților comerciale sau a activităților de finanțare ale trezoreriei împotriva riscurilor. Orice definiție a pragului de compensare ar trebui să asigure, în principiu, realizarea următoarelor obiective:
  - (a) trebuie să se protejeze integritatea pieței și să se asigure transparența acesteia. Legiuitorii pot porni de la ipoteza că este necesar să asigure – din perspectivă macroprudențială – că un procent maxim din totalul tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate ale societăților nefinanciare este compensat la nivel central, în vederea reducerii riscului de contraparte pe piață. Legiuitorii ar putea dori, de asemenea, să asigure că toate societățile care sunt expuse la activități cu instrumente financiare derivate într-o anumită proporție din bilanțul lor total sunt tratate egal, indiferent de dimensiunea acestora;

<sup>(1)</sup> JO L 201, 27.7.2012, p. 21.

<sup>(2)</sup> Documentul „Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories”, supus consultării de către AEVMP pe website-ul său: <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

<sup>(4)</sup> JO C 58, 24.2.2011, p. 4.

- (b) valoarea totală a instrumentelor financiare derivate deținute de o societate nefinanciară, indiferent de utilizarea acestora care este avută în vedere, ar trebui evidențiată în mod corespunzător în baza de calcul. Din perspectiva stabilității financiare, riscul este generat de dimensiunea (relativă) a pozițiilor pe instrumente financiare derivate, indiferent de scopul acestor instrumente.
- 2.2. Pe o serie de segmente de piață, cum ar fi piețele materiilor prime, care anterior au fost accesate în principal de către societăți nefinanciare, a devenit predominantă utilizarea instrumentelor financiare derivate extrabursiere în scopuri speculative, de investiții sau de tranzacționare. Aceasta reprezintă parțial o reacție la intrarea instituțiilor financiare pe aceste piețe, așa-numitul „proces de financiarizare”. Această situație impune o abordare prudentă a riscurilor pe care le presupune utilizarea instrumentelor financiare derivate de către societățile nefinanciare.
- 2.3. Definiția activității comerciale și cea a activității de finanțare a trezoreriei ar trebui să fie cât mai detaliate și mai obiective posibil, fără a lăsa loc pentru interpretări diferite sau pentru eludarea ori interpretarea eronată a legii, întrucât consecințele respectării sau nu a definiției ar putea fi semnificative.
- 2.4. După o analiză detaliată <sup>(1)</sup>, CERS propune calcularea pragurilor cu ajutorul unei abordări în două etape destinate protejării integrității pieței și asigurării transparenței acesteia, și nu protejării intereselor fiecărui participant pe piață. Scopul este și de a asigura că riscurile care decurg din deținerea de instrumente financiare derivate de către societățile nefinanciare sunt luate în considerare în mod corespunzător.
- 2.5. Instrumentele financiare derivate deținute în contextul activităților comerciale și al activităților de finanțare ale trezoreriei nu sunt lipsite de riscuri, întrucât, în cazul în care prețul acestor instrumente nu reflectă în mod corespunzător valoarea lor, pot conduce la un nivel inutil de ridicat de acoperire împotriva riscurilor, care poate avea consecințe sistemice.
- 2.6. Din perspectivă macroprudențială, este de preferat ca societățile nefinanciare să își compenseze instrumentele financiare derivate prin intermediul CPC prin plata unor marje, și nu prin obținerea unor servicii similare de la bănci în schimbul unui comision. Există pericolul ca, atât din punctul de vedere al băncilor, cât și din punctul de vedere al societăților nefinanciare, comisioanele bancare, care constituie în esență resurse vărsate de societățile nefinanciare, să nu reflecte în mod corespunzător valoarea riscului.

### 3. Definiții

#### *Definiția activităților comerciale și a activităților de finanțare ale trezoreriei*

- 3.1. CERS apreciază activitatea desfășurată de AEVMP pentru definirea activităților comerciale și a activităților de finanțare ale trezoreriei și este, în general, de acord cu rezultatele acesteia, sub rezerva următoarelor:
- 3.2. Activitățile comerciale ale societăților nefinanciare ar trebui să se refere la posturi bilanțiere specifice și, în special, la activitatea principală a societății nefinanciare, respectiv la stocuri, datorii, creanțe, imobile, instalații și echipamente. Conceptele de „cheltuieli de capital” și „cheltuieli operaționale” ar trebui introduse în definiția activităților comerciale, întrucât o trimitere la Standardele Internaționale de Raportare Financiară ar putea să nu fie optimă. Nivelul maxim de instrumente financiare derivate asociate activităților comerciale ale societății nefinanciare ar trebui să fie egal cu valoarea contabilă a stocurilor, a datorii, a creanțelor, a imobilelor, a instalațiilor și a echipamentelor din bilanț.
- 3.3. Definiția activităților de finanțare ale trezoreriei ar trebui să utilizeze situația fluxului de numerar aferentă societății nefinanciare respective, ceea ce înseamnă că aceste activități ar trebui limitate la fluxurile de numerar din activitățile de finanțare ale societății nefinanciare generate pe parcursul anului.

#### *Definiția pragurilor de compensare*

- 3.4. CERS apreciază activitatea desfășurată de AEVMP pentru definirea pragurilor de compensare, sub rezerva următoarelor:
- 3.5. Nivelul scăzut al pragurilor de compensare inițiale pentru societățile nefinanciare ar trebui să se bazeze pe principii macroprudențiale clare, cu posibilitatea majorării acestora prin revizuire ulterioare, dacă se consideră necesar.
- 3.6. Ar trebui găsit un echilibru între complexitatea calculării pragului de compensare și diminuarea riscurilor generate de deținerile de instrumente financiare derivate extrabursiere de către societățile nefinanciare.

<sup>(1)</sup> A se vedea răspunsul CERS, „Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation”, publicat pe website-ul CERS: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Ar trebui definit un număr limitat de clase de instrumente financiare derivate extrabursiere, care să facă obiectul unor cerințe diverse în ceea ce privește pragurile de compensare.
- 3.8. Nu ar trebui definite praguri de compensare pentru fiecare contraparte, întrucât aceasta ar spori complexitatea regimului, fără a aduce beneficii substanțiale.
- 3.9. Valorile de piață brute pentru definirea pragurilor de compensare ar trebui preferate valorilor noționale, întrucât acest lucru ar oferi o imagine mai exactă a valorii de piață a instrumentelor financiare derivate deținute de societățile nefinanciare și, prin urmare, o abordare mai precisă a riscului pe care îl reprezintă instrumentele financiare derivate respective pentru sistem. Calcularea pragurilor de compensare ar trebui efectuată cu o frecvență fixă, oferindu-se autorităților competente posibilitatea de a mări această frecvență în perioadele de criză financiară.
- 3.10. Sub rezerva calibrării printr-o abordare în două etape, menționată în secțiunea 4, pragul de compensare pe clasă de instrumente financiare derivate extrabursiere ar trebui definit după cum urmează:

- (a) societățile nefinanciare care ar trebui să facă obiectul pragurilor de compensare vor fi împărțite în două subcategorii, potrivit următoarelor criterii:

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

unde:

— TD (x) reprezintă valoarea de piață brută a tuturor instrumentelor financiare derivate deținute de societatea nefinanciară x;

— CR (x) reprezintă valoarea contabilă a capitalului și rezervelor societății nefinanciare x;

- (b) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) depășește valoarea  $\delta$ , pragul de compensare ar trebui definit după cum urmează:

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

unde:

— NCNTFD (x) reprezintă valoarea de piață brută a instrumentelor financiare derivate utilizate în alte scopuri decât cele comerciale sau în afara activităților de finanțare ale trezoreriei, deținute de societatea nefinanciară x;

— GMVCD reprezintă valoarea de piață brută, pe clasă de instrumente financiare derivate extrabursiere, pentru toate contrapărțile evidențiate, la nivel mondial, în baza de date a Băncii Reglementelor Internaționale privind statisticile piețelor de instrumente financiare derivate extrabursiere;

- (c) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) nu depășește valoarea  $\delta$ , pragul de compensare ar trebui definit după cum urmează:

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

#### 4. Calibrarea pragului de compensare printr-o abordare în două etape

Abordarea în două etape ar trebui realizată după cum urmează:

- (a) societățile nefinanciare ar trebui împărțite în două subcategorii, potrivit următoarelor criterii:

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

- (b) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) depășește 0,03, ar trebui aplicate următoarele praguri pentru fiecare clasă de instrumente financiare derivate extrabursiere:

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

- (i) pragul de compensare pentru contracte derivate de credit,  $\varepsilon_A = 8,4$ ;
  - (ii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe acțiuni,  $\varepsilon_B = 9,4$ ;
  - (iii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe rata dobânzii,  $\varepsilon_C = 12,4$ ;
  - (iv) pragul de compensare pentru contracte derivate pe cursul de schimb,  $\varepsilon_D = 13,4$ ;
  - (v) pragul de compensare pentru contracte derivate pe materii prime și alte contracte derivate extrabursiere,  $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$ ;
- (c) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) nu depășește 0,03, ar trebui aplicate următoarele praguri pentru fiecare clasă de instrumente financiare derivate extrabursiere:

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

- (i) pragul de compensare pentru contracte derivate de credit,  $\gamma_A = 25,2$ ;
  - (ii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe acțiuni,  $\gamma_B = 28,2$ ;
  - (iii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe rata dobânzii,  $\gamma_C = 37,2$ ;
  - (iv) pragul de compensare pentru contracte derivate pe cursul de schimb,  $\gamma_D = 40,2$ ;
  - (v) pragul de compensare pentru contracte derivate pe materii prime și alte contracte derivate extrabursiere,  $\gamma_E = 28,2$ ;
- (d) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) depășește 0,03, ar trebui aplicate următoarele praguri (valoare absolută):

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

- (i) pragul de compensare pentru contracte derivate de credit,  $\varepsilon'_A = 13$  milioane EUR;
  - (ii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe acțiuni,  $\varepsilon'_B = 7$  milioane EUR;
  - (iii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe rata dobânzii,  $\varepsilon'_C = 151$  de milioane EUR;
  - (iv) pragul de compensare pentru contracte derivate pe cursul de schimb,  $\varepsilon'_D = 31$  de milioane EUR;
  - (v) pragul de compensare pentru contracte derivate pe materii prime și alte contracte derivate extrabursiere,  $\varepsilon'_E = 16$  milioane EUR;
- (e) în cazul societăților nefinanciare pentru care valoarea definită la litera (a) nu depășește 0,03, ar trebui aplicate următoarele praguri (valoare absolută):

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

- (i) pragul de compensare pentru contracte derivate de credit,  $\gamma'_A = 39$  de milioane EUR;
- (ii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe acțiuni,  $\gamma'_B = 20$  de milioane EUR;
- (iii) pragul de compensare pentru contracte derivate pe rata dobânzii,  $\gamma'_C = 453$  de milioane EUR;
- (iv) pragul de compensare pentru contracte derivate pe cursul de schimb,  $\gamma'_D = 92$  de milioane EUR;
- (v) pragul de compensare pentru contracte derivate pe materii prime și alte contracte derivate extrabursiere,  $\gamma'_E = 48$  de milioane EUR.

Adoptată la Frankfurt pe Main, 31 iulie 2012.

Președintele CERS  
Mario DRAGHI