

EVROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKA TVEGANJA

NASVET EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

z dne 31. julija 2012

predložen Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge v skladu s členom 10(4) Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov v zvezi z uporabo izvedenih finančnih instrumentov OTC s strani nefinančnih družb

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Pravno ozadje

- 1.1 Člen 10(4) Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov⁽¹⁾ določa, da se mora Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) posvetovati z Evropskim odborom za sistemska tveganja (ESRB) in drugimi pristojnimi organi o pripravi osnutka regulativnih tehničnih standardov, ki določajo: (a) merila za določitev tega, katere pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo ali dejavnostjo zakladniškega financiranja iz člena 10(3); in (b) višino pragov kliringa, nad katerimi morajo nefinančne družbe kliring svojih bodočih pogodb o izvedenih finančnih instrumentih izvajati preko centralnih nasprotnih strank, pri čemer se pragovi določijo glede na sistemsko pomembnost vsote neto pozicij in izpostavljenosti na posamezno nasprotno stranko in na razred izvedenih finančnih instrumentov OTC.
- 1.2 ESRB je 26. junija 2012 prejel zahtevo ESMA za nasvet o zgoraj omenjenih vprašanjih, sklicujoč se na dokument ESMA o posvetovanju, ki je bil objavljen 25. junija 2012⁽²⁾.
- 1.3 V skladu s členi 3(2)(b) in (g) ter 4(2) Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽³⁾ je splošni odbor ESRB sprejel ta nasvet, ki je objavljen v skladu s členom 30 Sklepa ESRB/2011/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽⁴⁾.

2. Ekonomsko ozadje

- 2.1 Nefinančne družbe uporabljajo pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC predvsem za varovanje poslovnih dejavnosti in dejavnosti zakladniškega financiranja pred tveganji. Vsaka opredelitev praga kliringa bi morala načeloma zagotoviti, da so doseženi naslednji cilji politike:
 - (a) Obvarovati je treba celovitost trga in zagotoviti njegovo preglednost. Zakonodajalci bi lahko izhajali iz predpostavke, da morajo z makrobonitetnega vidika zagotoviti, da se kliring čim večjega deleža transakcij nefinančnih družb z izvedenimi finančnimi instrumenti izvaja centralno, s čimer se zmanjša tveganje nasprotne stranke na trgu. Zakonodajalci bi lahko poleg tega zagotovili, da se vse družbe, ki so z določenim deležem svoje skupne bilance stanja izpostavljene dejavnostim z izvedenimi finančnimi instrumenti, obravnavajo enako, ne glede na to, kako velike so.

⁽¹⁾ UL L 201, 27.7.2012, str. 21.

⁽²⁾ Dokument ESMA o posvetovanju *Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories*, objavljen na spletni strani ESMA na naslovu <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

⁽⁴⁾ UL C 58, 24.2.2011, str. 4.

- (b) V osnovi za izračun bi morali biti ustrezno upoštevani skupni znesek izvedenih finančnih instrumentov v imetju nefinančne družbe ne glede na namen njihove uporabe. Z vidika finančne stabilnosti se tveganje ustvarja z (relativno) velikostjo pozicij izvedenih finančnih instrumentov, ne glede na to, kakšen je namen teh instrumentov.
- 2.2 V številnih tržnih segmentih, na primer na trgih primarnih surovin, na katerih so v preteklosti delovale predvsem nefinančne družbe, se zdaj največ uporabljajo izvedeni finančni instrumenti OTC, bodisi za špekulativne, naložbene ali trgovalne namene. To je deloma odziv na vstop finančnih institucij na te trge oziroma tako imenovani proces financiranja. To terja previdnost pri obravnavi tveganj, ki nastajajo zaradi uporabe izvedenih finančnih instrumentov s strani nefinančnih družb.
- 2.3 Opredelitev poslovnih dejavnosti in dejavnosti zakladniškega financiranja bi morala biti čim bolj podrobna in objektivna, tako da ni prostora za različne interpretacije ali arbitražo, saj so posledice spoštovanja oziroma nespoštovanja te opredelitve lahko precejšnje.
- 2.4 Po opravljeni podrobni analizi ⁽¹⁾ ESRB predlaga, da se pragi izračunajo v dveh korakih, s čimer se obvaruje celovitost trga in zagotovi tržna preglednost, ne da bi se ščitili interesi posameznih tržnih udeležencev. Cilj je tudi zagotoviti ustrezno obravnavo tveganj, ki izhajajo iz izvedenih finančnih instrumentov v imetju nefinančnih družb.
- 2.5 Izvedeni finančni instrumenti v imetju za namene poslovne dejavnosti in dejavnosti zakladniškega financiranja niso brez tveganja, saj lahko v primeru, da niso ustrezno ovrednoteni, privedejo do neučinkovito velikega varovanja pred tveganji, kar ima lahko sistemske posledice.
- 2.6 Z makrobonitetnega vidika je bolje, da nefinančne družbe kliring svojih izvedenih finančnih instrumentov izvajajo preko centralnih nasprotnih strank ob plačilu kritja, kot pa da podobne storitve dobijo od bank v zameno za provizijo. Obstaja tveganje, da z bančnimi provizijami, ki so v osnovi viri in zapustijo nefinančne družbe, tveganje ne bo ustrezno ovrednoteno, tako s stališča bank kot tudi s stališča nefinančnih družb.

3. Opredelitve pojmov

Opredelitev poslovnih dejavnosti in dejavnosti zakladniškega financiranja

- 3.1 ESRB pozdravlja delo, ki ga je opravil ESMA pri opredelitvi poslovnih dejavnosti in dejavnosti zakladniškega financiranja in se na splošno strinja z rezultati tega dela, ob upoštevanju naslednjega:
- 3.2 Poslovne dejavnosti nefinančnih družb bi se morale nanašati na posamezne postavke v bilanci stanja in, konkretnije, na osnovno dejavnost nefinančne družbe, namreč na kapital, obveznosti, terjatve in opredmetena osnovna sredstva. V opredelitev poslovnih dejavnosti bi bilo treba uvesti koncepta „kapitalski odhodki“ in „poslovni odhodki“, saj se lahko izkaže, da opredelitev poslovnih dejavnosti s sklicevanjem na mednarodne standarde računovodskega poročanja ni optimalna. Najvišja raven izvedenih finančnih instrumentov, povezanih s poslovnimi dejavnostmi nefinančnih družb, bi morala biti enaka knjigovodskemu znesku kapitala, obveznosti, terjatev in opredmetenih osnovnih sredstev v bilanci stanja.
- 3.3 Dejavnosti zakladniškega financiranja bi morale biti opredeljene z uporabo izkaza denarnih tokov nefinančne družbe, ob določilu, da bi morale biti te dejavnosti omejene na denarne tokove iz dejavnosti financiranja nefinančnih družb, ki nastanejo tekom leta.

Opredelitev praga kliringa

- 3.4 ESRB pozdravlja delo, ki ga je opravil ESMA pri opredelitvi pragov kliringa, ob upoštevanju naslednjega:
- 3.5 Začetni nizki pragovi kliringa za nefinančne družbe bi morali temeljiti na jasnih makrobonitetnih načelih z možnostjo, da se lahko povišajo v kasnejših revizijah, če bi bilo to potrebno.
- 3.6 Najti bi bilo treba ravnotežje med kompleksnostjo izračuna praga kliringa in zmanjšanjem tveganj, ki izhajajo iz izvedenih finančnih instrumentov OTC v imetju nefinančnih družb.

⁽¹⁾ Glej odziv ESRB, *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*, objavljen na spletni strani ESRB na naslovu <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7 Opredeliti bi bilo treba omejeno število razredov izvedenih finančnih instrumentov OTC, za katere bi morale veljati različne zahteve glede pragov kliringa.
- 3.8 Pragovi kliringa ne bi smeli biti opredeljeni glede na nasprotno stranko, saj bi se s tem povečala kompleksnost ureditve, bistvenih koristi pa ne bi bilo.
- 3.9 Bruto tržna vrednost bi morala imeti v opredelitvi pragov kliringa prednost pred hipotetično vrednostjo, saj bi tako dobili bolj natančno sliko tržne vrednosti izvedenih finančnih instrumentov v imetju nefinančnih družb in s tem bolj natančen pristop k tveganjem, ki jih za sistem predstavljajo ti izvedeni finančni instrumenti. Pragove kliringa bi bilo treba izračunavati z določeno pogostostjo, pristojni organi pa bi morali imeti možnost, da v času finančne krize to pogostost povečajo.
- 3.10 Prag kliringa na posamezen razred izvedenih finančnih instrumentov OTC, za katerega se uporablja dvostopenjski postopek kalibracije praga, ki je opisan v oddelku 4, bi moral biti opredeljen, kot sledi:

- (a) nefinančne družbe, za katere bi moral veljati prag kliringa, bodo razvrščene v dve podmnožici po naslednjih kriterijih:

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

kjer velja:

- TD (x) je bruto tržna vrednost vseh izvedenih finančnih instrumentov v imetju nefinančne družbe x,
- CR (x) je knjigovodski znesek kapitala in rezerv nefinančne družbe x;

- (b) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), presega vrednost δ , bi moral biti prag kliringa opredeljen, kot sledi:

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

kjer velja:

- NCNTFD (x) je bruto tržna vrednost izvedenih finančnih instrumentov, ki niso iz naslova poslovnih dejavnosti ali dejavnosti zakladniškega financiranja, v imetju nefinančne družbe x,
- GMVCD je bruto tržna vrednost, na posamezen razred izvedenih finančnih instrumentov OTC, za vse nasprotne stranke, ki se na svetovni ravni evidentirajo v bazi podatkov Banke za mednarodne povezave o statistiki trgov z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC;

- (c) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), ne presega vrednosti δ , bi moral biti prag kliringa opredeljen, kot sledi:

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

4. Kalibracija praga kliringa po dvostopenjskem postopku

Dvostopenjski postopek bi moral biti opravljen takole:

- (a) nefinančne družbe bi morale biti razdeljene v dve podmnožici po naslednjih merilih:

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

- (b) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), presega 0,03, bi morali veljati naslednji pragovi za vsakega od razredov izvedenih finančnih instrumentov OTC:

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

- (i) prag kliringa za pogodbe o kreditnih izvedenih finančnih instrumentih, $\varepsilon_A = 8,4$;
 - (ii) prag kliringa za pogodbe o lastniških izvedenih finančnih instrumentih, $\varepsilon_B = 9,4$;
 - (iii) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na obrestno mero, $\varepsilon_C = 12,4$;
 - (iv) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na tujo valuto, $\varepsilon_D = 13,4$;
 - (v) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na primarne surovine in druge pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$;
- (c) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), ne presega 0,03, bi morali veljati naslednji pragi za vsakega od razredov izvedenih finančnih instrumentov OTC:

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

- (i) prag kliringa za pogodbe o kreditnih izvedenih finančnih instrumentih, $\gamma_A = 25,2$;
 - (ii) prag kliringa za pogodbe o lastniških izvedenih finančnih instrumentih, $\gamma_B = 28,2$;
 - (iii) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na obrestno mero, $\gamma_C = 37,2$;
 - (iv) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na tujo valuto, $\gamma_D = 40,2$;
 - (v) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na primarne surovine ter druge pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC, $\gamma_E = 28,2$;
- (d) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), presega 0,03, bi morali veljati naslednji pragi, izpeljani kot absolutni zneski:

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

- (i) prag kliringa za pogodbe o kreditnih izvedenih finančnih instrumentih, $\varepsilon'_A = 13$ milijonov EUR;
 - (ii) prag kliringa za pogodbe o lastniških izvedenih finančnih instrumentih, $\varepsilon'_B = 7$ milijonov EUR;
 - (iii) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na obrestno mero, $\varepsilon'_C = 151$ milijonov EUR;
 - (iv) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na tujo valuto, $\varepsilon'_D = 31$ milijonov EUR;
 - (v) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na primarne surovine ter druge pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC, $\varepsilon'_E = 16$ milijonov EUR;
- (e) za nefinančne družbe, pri katerih vrednost, kot je opredeljena v (a), ne presega 0,03, bi morali veljati naslednji pragi, izpeljani kot absolutni zneski:

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

- (i) prag kliringa za pogodbe o kreditnih izvedenih finančnih instrumentih, $\gamma'_A = 39$ milijonov EUR;
- (ii) prag kliringa za pogodbe o lastniških izvedenih finančnih instrumentih, $\gamma'_B = 20$ milijonov EUR;
- (iii) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na obrestno mero, $\gamma'_C = 453$ milijonov EUR;
- (iv) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na tujo valuto, $\gamma'_D = 92$ milijonov EUR;
- (v) prag kliringa za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih na primarne surovine ter druge pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC, $\gamma'_E = 48$ milijonov EUR.

V Frankfurtu na Majni, 31. julija 2012

Predsednik ESRB

Mario DRAGHI