

# EURÓPSKY VÝBOR PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

## VYJADRENIE EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

z 31. júla 2012

predložené Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy v súlade s článkom 10 ods. 4 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov v súvislosti s používaním mimoburzových derivátov nefinančnými spoločnosťami

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

### 1. Právny základ

- 1.1. V článku 10 ods. 4 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov<sup>(1)</sup> sa ustanovuje, že Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Market Authority – ESMA) je povinný konzultovať s Európskym výborom pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) a ďalšími príslušnými orgánmi pri tvorbe návrhov regulačných technických noriem týkajúcich sa: a) kritérií určujúcich, ktoré zmluvy o mimoburzových derivátoch sú objektívne merateľné ako zmluvy znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnou činnosťou alebo činnosťou podnikového financovania v zmysle článku 10 ods. 3 a b) výšky zúčtovacích limitov, po ktorých prekročení sú nefinančné spoločnosti povinné svoje budúce derivátové obchody zúčtovať prostredníctvom centrálnych protistrán, určených po zohľadnení systémového významu súčtu čistých pozícií a expozií za protistranu a za jednotlivé triedy mimoburzových derivátov.
- 1.2. Dňa 26. júna 2012 ESRB prijal žiadosť ESMA o vyjadrenie k uvedeným otázkam s odvolaním sa na konzultačný dokument ESMA zverejnený 25. júna 2012<sup>(2)</sup>.
- 1.3. V súlade s článkom 3 ods. 2 písm. b) a g) a článkom 4 ods. 2 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1092/2010 z 24. novembra 2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká<sup>(3)</sup> generálna rada ESRB vydala toto vyjadrenie, ktoré sa zverejňuje v súlade s článkom 30 rozhodnutia ESRB/2011/1 Európskeho výboru pre systémové riziká z 20. januára 2011, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskeho výboru pre systémové riziká<sup>(4)</sup>.

### 2. Ekonomické súvislosti

- 2.1. Nefinančné spoločnosti používajú zmluvy o mimoburzových derivátoch predovšetkým na zabezpečovanie (hedging) svojich obchodných činností a činností podnikového financovania. Akékoľvek vymedzenie pojmu zúčtovacieho limitu by malo zo zásady zabezpečovať splnenie nasledujúcich politických cieľov:
  - a) Musí byť chránená integrita trhu a zabezpečená jeho transparentnosť. Zákonodarcovia môžu vychádzať z predpokladu, že je potrebné zabezpečiť – z makroprudenciálneho hľadiska – centrálnu zúčtovanie čo najväčšieho podielu celkových transakcií s nefinančnými derivátmi s cieľom znížiť na trhu riziko protistrany. Zákonodarcovia okrem toho môžu mať záujem zabezpečiť, aby všetky spoločnosti, ktorých angažovanosť v transakciách s derivátmi dosahuje určitý pomer k ich celkovej bilančnej sume, boli hodnotené rovnako bez ohľadu na ich veľkosť.

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ L 201, 27.7.2012, s. 21.

<sup>(2)</sup> Konzultačný dokument ESMA „Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories“ (Návrh technických noriem pre nariadenie o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov), zverejnený na internetovej stránke ESMA <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 1.

<sup>(4)</sup> Ú. v. EÚ C 58, 24.2.2011, s. 4.

- b) V základe výpočtu by sa mala zodpovedajúcim spôsobom zohľadňovať celková hodnota derivátov v držbe nefinančnej spoločnosti bez ohľadu na ich plánované použitie. Z hľadiska finančnej stability riziko spočíva v (pomernej) veľkosti derivátových pozícií, bez ohľadu na účel derivátov.
- 2.2. Vo viacerých trhových segmentoch, napr. na komoditných trhoch, na ktorých v minulosti pôsobili predovšetkým nefinančné spoločnosti, sa mimoburzové deriváty začali používať na prevažne špekulatívne, investičné a obchodovacie účely. Čiastočne ide o reakciu na vstup finančných inštitúcií na tieto trhy, tzv. proces financionalizácie. K rizikám, ktoré vyplývajú z používania derivátov nefinančnými spoločnosťami, je preto potrebné pristupovať obozretne.
- 2.3. Vymedzenie pojmov obchodnej činnosti a činnosti podnikového financovania by malo byť čo najpodrobnejšie a najobjektívnejšie, aby nenechávalo priestor na rôzne interpretácie a arbitráž, pretože dôsledky splnenia či nesplnenia vymedzenia pojmov môžu byť závažné.
- 2.4. Na základe podrobnej analýzy <sup>(1)</sup> ESRB navrhuje výpočet limitov dvojstupňovým postupom, ktorého účelom je chrániť integritu a transparentnosť trhu, a nie záujmy jeho jednotlivých účastníkov. Cieľom tohto postupu je zároveň zabezpečiť zodpovedajúce posudzovanie rizík vyplývajúcich z držby derivátov nefinančnými spoločnosťami.
- 2.5. Deriváty držané v rámci obchodnej činnosti a činnosti podnikového financovania nie sú bez rizika, pretože v prípade nesprávneho ocenenia môžu viesť k neefektívne vysokej miere zabezpečenia s potenciálnymi systémovými následkami.
- 2.6. Z makroprudenciálneho hľadiska je vhodné, aby nefinančné spoločnosti svoje deriváty zúčtovali prostredníctvom centrálnych protistrán za úhradu marže namiesto využívania podobných služieb bánk za poplatok. Existuje riziko, že bankové poplatky, ktoré v podstate predstavujú zdroje vynakladané nefinančnými spoločnosťami, nebudú primeraným spôsobom oceňovať riziká tak z pohľadu bánk, ako aj nefinančných spoločností.
3. **Vymedzenie pojmov**
- Vymedzenie pojmov obchodnej činnosti a činnosti podnikového financovania*
- 3.1. ESRB oceňuje prácu, ktorú ESMA vykonal pri vymedzovaní pojmov obchodnej činnosti a činnosti podnikového financovania a celkovo súhlasí s jej výsledkami s nasledujúcimi výhradami:
- 3.2. Obchodná činnosť nefinančných spoločností by sa mala vzťahovať na konkrétne súvahové položky, t. j. na hlavný predmet podnikania nefinančnej spoločnosti – zásoby, záväzky, pohľadávky, pozemky, budovy a zariadenie. Do vymedzenia pojmu obchodnej činnosti by mali byť zavedené pojmy „kapitálové výdavky“ a „prevádzkové výdavky“, pretože vymedzenie pojmu obchodnej činnosti prostredníctvom odkazu na Medzinárodné štandardy finančného vykazovania by nemuselo byť optimálne. Maximálna úroveň derivátov spojených s obchodnou činnosťou nefinančnej spoločnosti by mala zodpovedať účtovnej hodnote zásob, záväzkov, pohľadávok, pozemkov, budov a zariadenia v súvahe.
- 3.3. Pojem činnosti podnikového financovania by sa mal vymedziť na základe výkazu peňažných tokov nefinančnej spoločnosti, pričom táto činnosť by mala byť obmedzená na peňažné toky z financovania nefinančnej spoločnosti vytvorené v priebehu roka.
- Vymedzenie pojmu zúčtovacích limitov*
- 3.4. ESRB oceňuje prácu, ktorú ESMA vykonal pri vymedzovaní pojmu zúčtovacích limitov, s nasledujúcimi výhradami:
- 3.5. Východiskové zúčtovacie limity nefinančných spoločností by mali vychádzať z jednoznačných makroprudenciálnych zásad s možnosťou tieto hodnoty v rámci neskoršieho prehodnotenia podľa potreby zvýšiť.
- 3.6. Je potrebné nájsť rovnováhu medzi zložitou výpočtu zúčtovacieho limitu a zmiernením rizík spojených s držbou mimoburzových derivátov nefinančnými spoločnosťami.

<sup>(1)</sup> Pozri odpoveď 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“ (Makroprudenciálne stanovisko k používaniu mimoburzových derivátov nefinančnými spoločnosťami ako odpoveď na konzultáciu ESMA na základe článku 10 nariadenia EMIR) zverejnenú na internetovej stránke ESRB <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Mal by byť zadaný obmedzený počet tried mimoburzových derivátov s rôznymi zúčtovacími limitmi.
- 3.8. Zúčtovacie limity by sa nemali definovať v závislosti od protistrany, keďže by sa tak len zvýšila komplikovanosť systému bez podstatného prínosu.
- 3.9. Pri vymedzovaní pojmu zúčtovacích limitov by sa mali pred fiktívnymi hodnotami uprednostňovať hrubé trhové hodnoty, pretože lepšie odrážajú trhovú hodnotu derivátov v držbe nefinančných spoločností a tým umožňujú presnejšie meranie rizika, ktoré tieto deriváty pre systém predstavujú. Výpočet zúčtovacích limitov by sa mal uskutočňovať v stanovených pravidelných intervaloch, pričom v čase finančnej krízy by príslušné orgány mali mať možnosť intervaly skrátiť.
- 3.10. Zúčtovací limit pre jednotlivé triedy mimoburzových derivátov, s podmienkou jeho kalibrácie dvojstupňovým postupom uvedeným v bode 4, by sa mal určiť týmto spôsobom:
- a) Nefinančné spoločnosti, na ktoré by sa mali vzťahovať zúčtovacie limity, budú zaradené do jednej z dvoch podskupín podľa nasledujúcich kritérií:

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

kde:

- TD (x) je hrubá trhovú hodnotu všetkých derivátov v držbe nefinančnej spoločnosti x,
- CR (x) je účtovná hodnota kapitálu a rezerv nefinančnej spoločnosti x.

- b) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) presiahne hodnotu  $\delta$ , by mal byť zúčtovací limit definovaný týmto spôsobom:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \epsilon \text{ alebo } NCNTFD(x) > \epsilon'$$

kde:

- NCNTFD (x) je hrubá trhovú hodnotu derivátov neurčených na účely obchodnej činnosti alebo činnosti podnikového financovania v držbe nefinančnej spoločnosti x,
- GMVCD je hrubá trhovú hodnotu za jednotlivé triedy mimoburzových derivátov za všetky protistrany vykazované globálne v štatistickej databáze trhov mimoburzových derivátov vedenej Bankou pre medzinárodné zúčtovanie.

- c) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) nepresiahne hodnotu  $\delta$ , by mal byť zúčtovací limit definovaný týmto spôsobom:

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

#### 4. Dvojstupňový postup kalibrácie zúčtovacieho limitu

Dvojstupňový postup by sa mal uplatňovať takto:

- a) Nefinančné spoločnosti by mali byť zaradené do jednej z dvoch podskupín podľa nasledujúcich kritérií:

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

- b) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) presiahne 0,03, by mali platiť nasledujúce zúčtovacie limity pre jednotlivé triedy mimoburzových derivátov:

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

- i) Zúčtovací limit pre úverové derivátové zmluvy,  $\varepsilon_A = 8,4$ .
  - ii) Zúčtovací limit pre akciové derivátové zmluvy,  $\varepsilon_B = 9,4$ .
  - iii) Zúčtovací limit pre úrokové derivátové zmluvy,  $\varepsilon_C = 12,4$ .
  - iv) Zúčtovací limit pre devízové derivátové zmluvy,  $\varepsilon_D = 13,4$ .
  - v) Zúčtovací limit pre komoditné a ostatné mimoburzové derivátové zmluvy,  $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$ .
- c) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) nepresiahne 0,03, by mali platiť nasledujúce zúčtovacie limity pre jednotlivé triedy mimoburzových derivátov:

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

- i) Zúčtovací limit pre úverové derivátové zmluvy,  $\gamma_A = 25,2$ .
  - ii) Zúčtovací limit pre akciové derivátové zmluvy,  $\gamma_B = 28,2$ .
  - iii) Zúčtovací limit pre úrokové derivátové zmluvy,  $\gamma_C = 37,2$ .
  - iv) Zúčtovací limit pre devízové derivátové zmluvy,  $\gamma_D = 40,2$ .
  - v) Zúčtovací limit pre komoditné a ostatné mimoburzové derivátové zmluvy,  $\gamma_E = 28,2$ .
- d) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) presiahne 0,03, by mali platiť nasledujúce zúčtovacie limity v absolútnom vyjadrení:

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

- i) Zúčtovací limit pre úverové derivátové zmluvy,  $\varepsilon'_A = 13$  miliónov EUR.
  - ii) Zúčtovací limit pre akciové derivátové zmluvy,  $\varepsilon'_B = 7$  miliónov EUR.
  - iii) Zúčtovací limit pre úrokové derivátové zmluvy,  $\varepsilon'_C = 151$  miliónov EUR.
  - iv) Zúčtovací limit pre devízové derivátové zmluvy,  $\varepsilon'_D = 31$  miliónov EUR.
  - v) Zúčtovací limit pre komoditné a ostatné mimoburzové derivátové zmluvy,  $\varepsilon'_E = 16$  miliónov EUR.
- e) V prípade nefinančných spoločností, kde hodnota definovaná v bode a) presiahne 0,03, by mali platiť nasledujúce zúčtovacie limity v absolútnom vyjadrení:

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

- i) Zúčtovací limit pre úverové derivátové zmluvy,  $\gamma'_A = 39$  miliónov EUR.
- ii) Zúčtovací limit pre akciové derivátové zmluvy,  $\gamma'_B = 20$  miliónov EUR.
- iii) Zúčtovací limit pre úrokové derivátové zmluvy,  $\gamma'_C = 453$  miliónov EUR.
- iv) Zúčtovací limit pre devízové derivátové zmluvy,  $\gamma'_D = 92$  miliónov EUR.
- v) Zúčtovací limit pre komoditné a ostatné mimoburzové derivátové zmluvy,  $\gamma'_E = 48$  miliónov EUR.

Vo Frankfurte nad Mohanom 31. júla 2012

*Predseda ESRB*  
Mario DRAGHI