

# EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEA

## EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN KANTA,

annettu 31 päivänä heinäkuuta 2012,

**Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 648/2012 10 artiklan 4 kohdan mukaisesti, OTC-johdannaisten käyttöä finanssialan ulkopuolisissa yrityksissä**

**(EJRK/2012/2)**

(2012/C 286/09)

### 1. Oikeudellinen perusta

- 1.1 OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä 4 päivänä heinäkuuta 2012 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 648/2012 <sup>(1)</sup> 10 artiklan 4 kohdassa edellytetään, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen kuulee Euroopan järjestelmäriskikomiteaa (EJRK) ja muita asianosaisia viranomaisia laatiessaan luonnoksia teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa yksilöidään a) perusteet, joilla määritellään, mitkä OTC-johdannaissopimukset vähentävät objektiivisesti mitattavissa olevalla tavalla riskejä, jotka liittyvät suoraan 10 artiklan 3 kohdassa tarkoitettuun liiketoimintaan tai rahoitustoimintaan, ja b) selvityskynnysarvot, joita suuremmat johdannaissopimukset finanssialan ulkopuolisten yritysten (jäljempänä 'yritykset') on jatkossa määritettävä keskusvastapuolella ja jotka vahvistetaan ottaen huomioon kunkin vastapuolen yhteenlaskettujen nettomäärien positioiden ja vastuiden merkitys järjestelmän kannalta OTC-johdannaissopimusten osalta.
- 1.2 EJRK vastaanotti 26 päivänä kesäkuuta 2012 Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta näitä seikkoja koskevan kannanottoesityksen, jossa viitattiin 25 päivänä kesäkuuta 2012 julkaistuu Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen valmisteluasiakirjaan <sup>(2)</sup>.
- 1.3 EJRK:n hallintoneuvosto esittää kantansa finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010 <sup>(3)</sup> 3 artiklan 2 kohdan b ja g alakohdan sekä 4 artiklan 2 kohdan mukaisesti, ja se julkaistaan Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksen hyväksymisestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 <sup>(4)</sup> 30 artiklan mukaisesti.

### 2. Taloudellinen perusta

- 2.1 Yritykset käyttävät OTC-johdannaissopimuksia pääasiassa suojautuakseen riskeiltä liike- ja rahoitustoiminnassaan. Selvityskynnysarvojen määrittelyperiaatteilla tulisi varmistaa, että seuraavat tavoitteet saavutetaan:

- a) Markkinoiden eheys ja avoimuus on turvattava. Lähtökohtaisesti lainsäätäjien olisi pyrittävä makrovakauden näkökulmasta varmistamaan, että mahdollisimman suuri osa kaikista yritysten johdannaissopimuksista on määritettävä keskitetysti, sillä näin voidaan pienentää vastapuoliriskiä markkinoilla. Lisäksi voi olla hyvä varmistaa, että lainsäädännössä kohdellaan tasapuolisesti kaikenkoisia yrityksiä, joiden riskit vastaavat tiettyä osuutta taseesta.

<sup>(1)</sup> EUVL L 201, 27.7.2012, s. 1–59.

<sup>(2)</sup> Asiakirja "Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories" on julkaistu Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen verkkosivuilla <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

<sup>(4)</sup> EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

- b) Laskentaperusteissa tulisi ottaa asianmukaisesti huomioon yritysten hallussa olevien johdannaisten kokonaisarvo käyttötarkoitukseen katsomatta. Rahoitusvakauden näkökulmasta riskit syntyvät johdannaispositioiden (suhteellisesta) suuruudesta, riippumatta siitä, mihin tarkoituksiin johdannaisia käytetään.
- 2.2 Aikaisemmin yritykset olivat pääasiallisina toimijoina useilla markkinalohkoilla, esimerkiksi raaka-aineiden markkinoilla, mutta nykyisin OTC-johdannaisten ensisijainen käyttö näillä markkinoilla on spekulatiivista sijoitustoimintaa tai kaupankäyntiä. Osittain syynä on rahoituslaitosten kasvava rooli näillä markkinoilla eli ns. finanssoitumisprosessi. On syytä varautua huolellisesti riskeihin, joita johdannaisten käyttö yrityksissä voi aiheuttaa.
- 2.3 Koska sillä, kuuluuko jokin toiminta liike- ja rahoitustoiminnanmääritelmän piiriin vai ei, voi olla merkittävä vaikutus, määritelmät tulisi laatia niin yksityiskohtaisesti ja objektiivisesti kuin mahdollista, jotta välttyäisiin erilaisista tulkinnoista johtuvilta sääntelyeroilta, joita toimijat voisivat hyväksikäyttää.
- 2.4 EJRK ehdottaa tarkan analyysin<sup>(1)</sup> perustella, että kynnsarvojen laskennassa käytettäisiin kaksivaiheista menetelmää, jonka tavoitteena on turvata markkinoiden eheys ja avoimuus eikä suojella yksittäisten markkinaosapuolten etuja. Näin halutaan myös varmistaa, että yritysten hallussa oleviin johdannaisiin liittyvät riskit otetaan asianmukaisesti huomioon.
- 2.5 Johdannaisten käytöllä liike- ja rahoitustoiminnan yhteydessä voi olla haitallisia seurauksia koko järjestelmän kannalta, jos johdannaisia ei hinnoitella asianmukaisesti eikä niiden käyttö suojautumiseen siis ole tehokasta.
- 2.6 Makrovakauden näkökulmasta on parempi, että yritysten johdannaissopimukset määritetään keskusvastapuolella, jolloin niiltä vaaditaan vakuudet, eikä pankin välityksellä, jolloin peritään palvelumaksu. Pankkien palvelumaksut maksetaan peruuttamattomasti yritysten varoista, eivätkä ne välttämättä vastaa asianmukaista riskihinnoittelua sen paremmin pankin kuin yrityksenkään kannalta.
3. **Määritelmät**
- Liike- ja rahoitustoiminnan määrittely*
- 3.1 EJRK arvostaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen työtä liike- ja rahoitustoiminnan määrittelymiseksi ja on yleisesti ottaen samoilla linjoilla seuraavin varauksin:
- 3.2 Yritysten liiketoiminnan tulisi liittyä yrityksen ydintoimintoihin eli sellaisiin tase-eriin kuin vaihto-omaisuuteen, velkoihin, saamisiin ja käyttöomaisuushyödykkeisiin. Liiketoiminnan määritelmässä tulisi tukeutua sellaisiin käsitteisiin kuin pääomakulut ja käyttökulut, sillä kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) määritelmä voi osoittautua tarkoitukseen sopimattomaksi. Liiketoimintaan liittyvien johdannaisten enimmäismääräksi tulisi asettaa yrityksen vaihto-omaisuuden, velkojen, saamisten ja käyttöomaisuushyödykkeiden yhteenlaskettu kirjanpitoarvo taseessa.
- 3.3 Rahoitustoiminnan määritelmässä tulisi tukeutua yrityksen kassavirtalaskelmaan: enimmäismääräksi tulisi asettaa yrityksen rahoitustoiminnasta kyseisenä vuonna syntyneiden kassavirtojen summa.
- Selvityskynnsarvojen määrittely*
- 3.4 EJRK arvostaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen työtä selvityskynnsarvojen määrittelymiseksi seuraavin varauksin:
- 3.5 Yrityksille asetettavien ensimmäisten alhaisten selvityskynnsarvojen tulisi perustua selkeisiin makrovakaudellisiin periaatteisiin, ja niitä tulisi voida nostaa tarpeen mukaan tulevien arviointien yhteydessä.
- 3.6 Yhtäältä selvityskynnsarvojen laskemisesta ei saisi tehdä kohtuuttoman vaikeaa, mutta toisaalta niiden avulla tulisi voida pienentää yritysten OTC-johdannaisiin liittyviä riskejä.

<sup>(1)</sup> Ks. EJRK:n Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen kannanottopyyntöön esittämä vastaus "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" EJRK:n verkkosivuilla <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7 OTC-johdannaiset tulisi jakaa muutamaan eri luokkaan, joille tulisi asettaa erilaiset selvityskynnysarvot.
- 3.8 Selvityskynnysarvoja ei tulisi määritellä vastapuolikohtaisesti, jotta järjestelmä ei muodostuisi turhan monimutkaiseksi tuomatta kuitenkaan vastaavaa hyötyä.
- 3.9 Selvityskynnysarvoja määriteltäessä tulisi käyttää mieluummin bruttomarkkina-arvoa kuin nimellisarvoa, sillä näin saadaan oikeampi kuva yritysten hallussa olevien johdannaisten markkina-arvosta ja niihin liittyvistä riskeistä järjestelmän kannalta. Selvityskynnysarvot tulisi laskea uudelleen säännöllisin väliajoin, ja toimivaltaisilla viranomaisilla tulisi olla mahdollisuus tihentää uudelleenlaskentojen toteuttamista finanssikriisien yhteydessä.
- 3.10 OTC-johdannaissuokkakohtaiset selvityskynnysarvot tulisi määritellä 4 kohdassa esitetyllä kaksivaiheisella menetelmällä seuraavalta pohjalta:

- a) Selvityskynnysarvojen piiriin kuuluvat yritykset tulisi jakaa kahteen ryhmään sen mukaan, onko niillä

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

Tässä

— TD (x) on yritys x:n johdannaissopimusten yhteenlaskettu bruttomarkkina-arvo.

— CR (x) on yritys x:n pääoman ja varausten kirjanpitoarvo.

- b) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on suurempi kuin  $\delta$ , selvityskynnysarvoa määriteltäessä tulisi käyttää seuraavaa kaavaa:

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

Tässä

— NCNTFD (x) on yritys x:n liike- ja rahoitustoimintaan liittymättömien johdannaissopimusten yhteenlaskettu bruttomarkkina-arvo

— GMVCD on kaikkien vastapuolten johdannaissopimusten OTC-johdannaissuokkakohtainen bruttomarkkina-arvo, joka perustuu Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) koko maailmaa koskevaan OTC-johdannaismarkkinatilastotietokantaan.

- c) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on pienempi tai yhtä suuri kuin  $\delta$ , selvityskynnysarvoa määriteltäessä tulisi käyttää seuraavaa kaavaa:

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

#### 4. Kaksivaiheinen menetelmä selvityskynnysarvon määrittelyyn

Kaksivaiheinen menetelmä toimii seuraavasti:

- a) Yritykset tulisi jakaa kahteen ryhmään sen mukaan, onko niillä

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

- b) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on suurempi kuin 0,03, OTC-johdannaisluokkien selvityskynnysarvot tulisi asettaa seuraavasti:

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

- i) luottojohdannaisille  $\varepsilon_A = 8,4$
  - ii) osakejohdannaisille  $\varepsilon_B = 9,4$
  - iii) korkojohdannaisille  $\varepsilon_C = 12,4$
  - iv) valuuttajohdannaisille  $\varepsilon_D = 13,4$
  - v) raaka-ainejohdannaisille ja muille OTC-johdannaisoppimuksille  $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$ .
- c) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on pienempi tai yhtä suuri kuin 0,03, OTC-johdannaisluokkien selvityskynnysarvot tulisi asettaa seuraavasti:

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

- i) luottojohdannaisille  $\gamma_A = 25,2$
  - ii) osakejohdannaisille  $\gamma_B = 28,2$
  - iii) korkojohdannaisille  $\gamma_C = 37,2$
  - iv) valuuttajohdannaisille  $\gamma_D = 40,2$
  - v) raaka-ainejohdannaisille ja muille OTC-johdannaisoppimuksille  $\gamma_E = 28,2$ .
- d) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on suurempi kuin 0,03, tulisi asettaa lisäksi seuraavat absoluuttiset kynnsarvot:

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

- i) luottojohdannaisille  $\varepsilon'_A = 13$  miljoonaa EUR
  - ii) osakejohdannaisille  $\varepsilon'_B = 7$  miljoonaa EUR
  - iii) korkojohdannaisille  $\varepsilon'_C = 151$  miljoonaa EUR
  - iv) valuuttajohdannaisille  $\varepsilon'_D = 31$  miljoonaa EUR
  - v) raaka-ainejohdannaisille ja muille OTC-johdannaisoppimuksille  $\varepsilon'_E = 16$  miljoonaa EUR.
- e) Jos kohdassa a laskettu suhdeluku on pienempi tai yhtä suuri kuin 0,03, tulisi asettaa lisäksi seuraavat absoluuttiset kynnsarvot:

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

- i) luottojohdannaisille  $\gamma'_A = 39$  miljoonaa EUR
- ii) osakejohdannaisille  $\gamma'_B = 20$  miljoonaa EUR
- iii) korkojohdannaisille  $\gamma'_C = 453$  miljoonaa EUR
- iv) valuuttajohdannaisille  $\gamma'_D = 92$  miljoonaa EUR
- v) raaka-ainejohdannaisille ja muille OTC-johdannaisoppimuksille  $\gamma'_E = 48$  miljoonaa EUR.

Tehty Frankfurt am Mainissa 31 päivänä heinäkuuta 2012.

*EJRK:n puheenjohtaja*  
Mario DRAGHI