

OPINIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

z dnia 31 lipca 2012 r.

przedłożona Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgodnie z art. 46 ust. 3 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 kwalifikacji zabezpieczeń dla kontrahentów centralnych

(ERRS/2012/3)

(2012/C 286/10)

1. Kontekst prawny

- 1.1. Artykuł 46 ust. 3 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 kwalifikacji zabezpieczeń dla kontrahentów centralnych. Obowiązek konsultacji dotyczy trzech następujących zagadnień: a) rodzaju zabezpieczeń kwalifikowanych, które mogą zostać uznane za wysoce płynne; b) stosowanych redukcji wartości aktywów oraz c) warunków, na jakich kontrahenci centralni mogą przyjmować jako zabezpieczenie gwarancje banków komercyjnych.
- 1.2. W dniu 26 czerwca 2012 r. ERRS otrzymała od EUNGiPW wniosek o opinię w powyższych sprawach, odnoszący się do dokumentu konsultacyjnego EUNGiPW opublikowanego 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⁾.
- 1.4. Zgodnie z definicją zawartą w art. 3 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010 do kompetencji ERRS należy nadzór nad systemem finansowym w rozumieniu art. 2 lit. b) ⁽⁵⁾ rozporządzenia (UE) nr 1092/2010; system ten obejmuje infrastruktury systemu finansowego, w tym kontrahentów centralnych, i ich rolę w systemie finansowym.

2. Kontekst ekonomiczny

- 2.1. Kontrahenci centralni są węzłowymi punktami systemu finansowego, a ich rola jeszcze wzrośnie wraz z wdrożeniem inicjatywy grupy G-20 podjętej na szczycie w Pittsburgu w 2009 r., dotyczącej centralnego rozliczania wszystkich zestandaryzowanych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Przy opracowywaniu przepisów należy mieć na uwadze kwestie makroostrożnościowe związane z procyklicznością. Zdaniem ERRS kwestia procykliczności nie może ograniczać się do jej bezpośrednich skutków dla odporności samych kontrahentów centralnych, lecz powinna odnosić się także do wpływu działań tych kontrahentów na szerzej rozumiany system finansowy.
- 2.2. Potencjalne stosowanie redukcji wartości i depozytów zabezpieczających jako narzędzi makroostrożnościowych jest kwestią kluczową i ERRS wzywa właściwe organy makroostrożnościowe do jej rozpatrzenia przy pierwszym zaplanowanym przeglądzie rozporządzenia EMIR.
- 2.3. ERRS jest świadoma, że wprowadzić należy dołożyć wszelkich starań, by ograniczyć procykliczność, ale w żadnym razie nie może to nastąpić kosztem odporności kontrahentów centralnych.

⁽¹⁾ Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 39.

⁽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.

⁽⁵⁾ Zgodnie z art. 2 lit. b) „system finansowy” oznacza wszystkie instytucje finansowe, rynki, produkty i infrastruktury rynkowe.

3. Rodzaj zabezpieczeń, które mogą zostać uznane za wysoce płynne

- 3.1. Z wymogu niskiego ryzyka kredytowego należy usunąć odniesienia do kraju siedziby emitenta, gdyż ryzyko to jest już zwykle uwzględnione w ocenie ryzyka kredytowego emitenta.
- 3.2. Kontrahenci centralni powinni być w dużym stopniu pewni, że zbywalność i wartość zabezpieczeń:
 - nie są obciążone kolidującymi prawami osób trzecich,
 - są zapewnione poprzez wyłączenie podmiotu udzielającego zabezpieczenia,
 - nie podlegają zmianie klasyfikacji na mocy przepisów o papierach wartościowych i zabezpieczeniach w razie rozszczenia zgłoszonego przez podmiot udzielający zabezpieczenia lub osobę trzecią oraz
 - nie podlegają unieważnieniu na mocy krajowego lub zagranicznego prawa upadłościowego podczas postępowania upadłościowego wobec członka rozliczającego lub innego podmiotu udzielającego zabezpieczenia.
- 3.3. Kontrahenci centralni powinni dysponować odpowiednią ochroną prawną i operacyjną, aby umożliwić terminowe korzystanie z zabezpieczeń transgranicznych.
- 3.4. Przyjmowanie zabezpieczeń wyemitowanych przez członków rozliczających powinno podlegać następującym zasadom ostrożnościowym:
 - Korzystanie z instrumentów finansowych wyemitowanych przez członka rozliczającego i złożonych jako zabezpieczenie przez innego członka rozliczającego powinno albo być ograniczone, albo podlegać wyższej redukcji wartości niż zabezpieczenia niewyemitowane przez członka rozliczającego, przy czym ta druga możliwość wymaga starannego rozważenia przez właściwe organy z uwagi na jej potencjalne implikacje procykliczne.
 - Kontrahenci centralni powinni przyjmować jedynie papiery wartościowe notowane i będące w publicznym obrocie.
 - Przepisy prawa powinny wyraźnie określać, jak należy mierzyć powiązania w kontekście wzajemnych zabezpieczeń między członkami rozliczającymi. Przepisy powinny wyjaśniać, w jaki sposób kontrahent centralny ma wykazać swoją zdolność do zarządzania ryzykiem walutowym.
- 3.5. Granice koncentracji należy wyznaczać odpowiednio do puli zabezpieczeń, gdyż osiągnięcie dywersyfikacji staje się trudniejsze, jeśli zakres zabezpieczeń kwalifikowanych jest bardziej ograniczony.
- 3.6. Dla zapewnienia pewności prawnej i przewidywalności rynku należy wyjaśnić w przepisach prawa możliwość powtórnego wykorzystywania lub przyjmowania przez kontrahentów centralnych zabezpieczeń użytych jako zabezpieczenie (lombardowanych), z uwagi na poważne implikacje makroostrożnościowe takiego postępowania.
- 3.7. Kwalifikacja zabezpieczeń i korzystanie z nich przez kontrahentów centralnych powinny podlegać wymogom przejrzystości, aby umożliwić monitorowanie przez organy nadzorcze zachowania rynku i rozkładu ryzyka związanego ze złożonymi zabezpieczeniami.
- 3.8. Przepisy dotyczące kwalifikacji zabezpieczeń powinny być wprowadzane ostrożnie i często rewidowane w celu dokładnego uwzględnienia ryzyka systemowego.

4. Redukcje wartości stosowane do zabezpieczeń

- 4.1. Redukcje wartości należy wyznaczać ostrożnie i z umiarem, aby chronić kontrahentów centralnych i ograniczyć skutki procykliczne.
- 4.2. Z punktu widzenia stabilności finansowej pożądane jest ograniczenie procyklicznych zmian kryteriów przyjmowania i redukcji wartości zabezpieczeń kontrahentów centralnych. Zasady stosowania redukcji wartości należy opracować w taki sposób, aby zminimalizować nagłe i znaczne wzrosty w okresach napięć na rynkach.
- 4.3. Należy wymagać przejrzystych i przewidywalnych procedur dostosowywania redukcji wartości do zmian sytuacji rynkowej.

- 4.4. W świetle zasad Rady Stabilności Finansowej (FSB) zatwierdzonych podczas szczytu G-20 w Meksyku w 2012 r. należy unikać mechanicznego korzystania z ratingów przyznawanych przez agencje ratingowe ⁽¹⁾.
- 4.5. Aby ograniczyć skutki procykliczne, kontrahenci centralni powinni mieć obowiązek wykazywania przed odpowiednim organem, że nie stosują mechanicznych kryteriów uruchamiających. Przepisy powinny być spójne z zasadami FSB dotyczącymi ograniczenia korzystania z ratingów przyznawanych przez agencje ratingowe.
5. **Warunki, na jakich można przyjmować jako zabezpieczenie gwarancje banków komercyjnych**
- 5.1. Przepisy prawa powinny wskazywać wiarygodny podmiot, który będzie utrzymywał zabezpieczenia stanowiące pokrycie gwarancji banków komercyjnych.
- 5.2. Gwarancje banków komercyjnych powinny być wykorzystywane w ograniczonym stopniu i z niższym wskaźnikiem koncentracji niż stosowany do innych zabezpieczeń kwalifikowanych.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 31 lipca 2012 r.

Mario DRAGHI
Przewodniczący ERRS

⁽¹⁾ FSB, *Principles for reducing reliance on CRA ratings*, dnia 27 października 2010 r., zwłaszcza zasada III.4, dostępne na stronie FSB pod adresem: <http://www.financialstabilityboard.org>