

EVROPSKÁ RADA PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

VYJÁDRĚNÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

ze dne 31. července 2012

předložené Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy podle čl. 10 odst. 4 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů v souvislosti s používáním OTC derivátů nefinančními podniky

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Právní východiska

- 1.1 Čl. 10 odst. 4 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů ⁽¹⁾ stanoví, že Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) je povinen konzultovat Evropskou radu pro systémová rizika (ESRB) a další příslušné orgány k přípravě návrhů regulačních technických norem stanovujících: a) kritéria pro určení toho, které mimoburzovní (OTC) derivátové smlouvy jsou objektivně měřitelné jako snižující rizika přímo související s obchodní činností nebo činností korporátního financování podle čl. 10 odst. 3, a b) hodnoty clearingových prahů, nad něž musí nefinanční podniky provést clearing jejich budoucích derivátových smluv prostřednictvím ústředních protistran, kde jsou tyto hodnoty určeny s ohledem na systémový význam součtu čistých pozic a expozičních jednotlivých protistran a podle jednotlivých kategorií OTC derivátů.
- 1.2 ESRB obdržela dne 26. června 2012 od ESMA žádost o vyjádření ve výše uvedených otázkách s odkazem na konzultační dokument ESMA zveřejněný 25. června 2012 ⁽²⁾.
- 1.3 V souladu s čl. 3 odst. 2 písm. b) a g) a čl. 4 odst. 2 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika ⁽³⁾ přijala generální rada ESRB toto vyjádření, které se zveřejňuje v souladu s článkem 30 rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2011/1 ze dne 20. ledna 2011, kterým se přijímá jednací řád Evropské rady pro systémová rizika ⁽⁴⁾.

2. Ekonomická východiska

- 2.1 OTC derivátové smlouvy používají nefinanční podniky zejména pro účely krytí rizik spojených se svou obchodní činností a činností korporátního financování. Jakákoli definice clearingového prahu by měla ze zásady zajišťovat splnění těchto cílů politik:
 - a) Musí být chráněna integrita trhu a zajištěna jeho transparentnost. Zákonodárci mohou vycházet z předpokladu, že je potřeba zajistit – z makroobezřetnostního pohledu – centrální clearing maximálního podílu veškerých nefinančních transakcí s deriváty s cílem snížit na trhu riziko protistran. Záměrem zákonodárců může být též zajistit, aby bylo se všemi podniky, jejichž expozice vůči derivátům dosáhne určitého poměru jejich celkových rozvah, nakládáno stejně bez ohledu na jejich velikost.

⁽¹⁾ Úř. věst. L 201, 27.7.2012, s. 21.

⁽²⁾ Konzultační dokument ESMA, „Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories“, zveřejněný na internetových stránkách ESMA na adrese: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽⁴⁾ Úř. věst. C 58, 24.2.2011, s. 4.

- b) Celková hodnota derivátů v držení nefinančního podniku by bez ohledu na jejich zamýšlené použití měla být odpovídajícím způsobem vyjádřena v základu výpočtu. Z hlediska finanční stability riziko vzniká (relativní) velikostí derivátových pozic, a to bez ohledu na účel derivátů.
- 2.2 V řadě tržních segmentů, např. na komoditních trzích, na nichž dříve působily především nefinanční podniky, začalo převládat používání OTC derivátů pro spekulativní, investiční nebo obchodní účely. Je to částečně reakce na vstup finančních institucí na tyto trhy, tzv. proces financionalizace. Z tohoto důvodu je třeba k rizikům spojeným s používáním derivátů nefinančními podniky přistupovat obezřetně.
- 2.3 Definice obchodní činnosti a činnosti korporátního financování by měly být co možná nejpodrobnější a nejobjektivnější, bez prostoru pro různý výklad nebo arbitráž, neboť důsledky splnění, nebo nesplnění definic by mohly být závažné.
- 2.4 Po podrobné analýze⁽¹⁾ navrhuje ESRB výpočet prahových hodnot za použití dvoustupňového přístupu s cílem chránit integritu trhu a zajistit jeho transparentnost a nikoli chránit zájmy jednotlivých účastníků trhu. Dalším cílem je zajistit, aby rizika vyplývající z držení derivátů nefinančními podniky byla odpovídajícím způsobem zohledněna.
- 2.5 Deriváty držené v rámci obchodní činnosti a činnosti korporátního financování nejsou bez rizik, neboť v případě, kdy nejsou vhodným způsobem oceněny, mohou vést k neefektivně vysokému krytí rizik, což může mít systémové dopady.
- 2.6 Z makrobezpečnostního hlediska je vhodné, aby nefinanční podniky prováděly clearing svých derivátů prostřednictvím ústředních protistran s úhradou marže a nikoli získáváním obdobných služeb od bank za poplatek. Je zde riziko, že bankovní poplatky, které jsou v zásadě zdroje, o něž nefinanční podniky přicházejí, nebudou přiměřeně oceňovat rizika, a to jak z hlediska bank, tak nefinančních podniků.
3. **Definice**
- Definice obchodní činnosti a činnosti korporátního financování*
- 3.1 ESRB vítá práci vykonanou ESMA při definici obchodní činnosti a činnosti korporátního financování a celkově souhlasí s výsledky této práce s těmito výhradami:
- 3.2 Obchodní činnost nefinančních podniků by měla souviset s konkrétními položkami v rozvaze, tedy především s hlavním předmětem podnikání nefinančního podniku, tzn. se zásobami, závazky, pohledávkami, pozemky, budovami a zařízeními. Do definice obchodní činnosti by měl být zaveden pojem „kapitálové výdaje“ a „provozní výdaje“, neboť odkaz na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví by pro účely definice obchodní činnosti nemusel být optimální. Maximální úroveň derivátů spojených s obchodní činností nefinančního podniku by měla odpovídat účetní hodnotě zásob, závazků, pohledávek, pozemků, budov a zařízení vykázané v rozvaze.
- 3.3 Činnost korporátního financování by měla být definována za použití výkazu peněžních toků nefinančního podniku, přičemž tato činnost by měla být omezena na peněžní toky z financování nefinančního podniku vytvořené během roku.
- Definice clearingových prahů*
- 3.4 ESRB vítá činnost vykonanou ESMA při definici clearingových prahů s těmito výhradami:
- 3.5 Výchozí nízké clearingové prahy nefinančních podniků by měly vycházet z jednoznačných makrobezpečnostních zásad, s možností prahy podle potřeby zvýšit v rámci dalšího přehodnocení, bude-li to považováno za nezbytné.
- 3.6 Měla by být nalezena rovnováha mezi složitostí výpočtu clearingového prahu a zmírněním rizik spojených s držením OTC derivátů nefinančními podniky.

⁽¹⁾ Viz odpověď 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“, zveřejněná na internetových stránkách ESRB na adrese: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7 Měl by být definován omezený počet druhů OTC derivátů, na které by se vztahovaly rozdílné požadavky z hlediska clearingových prahů.
- 3.8 Clearingové prahy by neměly být definované podle protistran, neboť by to zvyšovalo složitost úpravy, aniž by z toho plynuly výrazné výhody.
- 3.9 Pro účely definice clearingových prahů by měly být upřednostněny hrubé tržní hodnoty před hypotetickými hodnotami, neboť by tím bylo dosaženo přesnější představy o tržní hodnotě derivátů držených nefinančními podniky, a tedy i přesnějšího přístupu k riziku, které tyto deriváty pro systém představují. Výpočet clearingových prahů by měl být prováděn s pevnou periodicitou a s možností, aby příslušné orgány tuto periodicitu v době finanční krize zvýšily.
- 3.10 Clearingový práh pro jednotlivé druhy OTC derivátů by s výhradou kalibrace clearingového prahu jako dvoustupňového postupu v oddíle 4 měl být definován takto:

- a) Nefinanční podniky, které by měly podléhat clearingovým prahům, budou přiřazeny ke dvěma podskupinám podle těchto kritérií:

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

kde:

- TD (x) je hrubá tržní hodnota všech derivátů držených nefinančním podnikem x,
- CR (x) je účetní hodnota základního kapitálu a rezerv nefinančního podniku x.

- b) U nefinančních podniků, u nichž je hodnota definovaná v bodě a) vyšší než hodnota δ , by měl být clearingový práh definován jako:

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

kde:

- NCNTFD (x) je hrubá tržní hodnota neobchodních derivátů nebo derivátů neurčených ke korporátnímu financování v držení nefinančního podniku x,
- GMVCD je hrubá tržní hodnota podle jednotlivých druhů OTC derivátů, a to pro všechny protistrany globálně vykázané v databázi statistiky trhů OTC derivátů vedené Bankou pro mezinárodní platby.

- c) U nefinančních podniků, u nichž není hodnota definovaná v bodě a) vyšší než hodnota δ , by měl clearingový práh být definován jako:

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

4. Kalibrace clearingového prahu jako dvoustupňový proces

Dvoustupňový proces by měl probíhat takto:

- a) Nefinanční podniky by měly být přiřazeny ke dvěma podskupinám podle těchto kritérií:

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

- b) U nefinančních podniků, u nichž je hodnota definovaná v bodě a) vyšší než hodnota 0,03, by se pro každý druh OTC derivátů měly použít tyto prahy:

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

- i) Clearingový práh pro úvěrové derivátové smlouvy, $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii) Clearingový práh pro akciové derivátové smlouvy, $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii) Clearingový práh pro úrokové derivátové smlouvy, $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv) Clearingový práh pro devizové derivátové smlouvy, $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v) Clearingový práh pro komodity a další OTC derivátové smlouvy, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) U nefinančních podniků, u nichž není hodnota definovaná v bodě a) vyšší než hodnota 0,03, by se pro každý druh OTC derivátů měly použít tyto prahy:

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

- i) Clearingový práh pro úvěrové derivátové smlouvy, $\gamma_A = 25,2$.
 - ii) Clearingový práh pro akciové derivátové smlouvy, $\gamma_B = 28,2$.
 - iii) Clearingový práh pro úrokové derivátové smlouvy, $\gamma_C = 37,2$.
 - iv) Clearingový práh pro devizové derivátové smlouvy, $\gamma_D = 40,2$.
 - v) Clearingový práh pro komodity a další OTC derivátové smlouvy, $\gamma_E = 28,2$.
- d) U nefinančních podniků, pro něž je hodnota definovaná v bodě a) vyšší než hodnota 0,03, by se měly použít tyto prahy odvozené jako absolutní hodnoty:

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

- i) Clearingový práh pro úvěrové derivátové smlouvy, $\varepsilon'_A = 13$ mil. EUR.
 - ii) Clearingový práh pro akciové derivátové smlouvy, $\varepsilon'_B = 7$ mil. EUR.
 - iii) Clearingový práh pro úrokové derivátové smlouvy, $\varepsilon'_C = 151$ mil. EUR.
 - iv) Clearingový práh pro devizové derivátové smlouvy, $\varepsilon'_D = 31$ mil. EUR.
 - v) Clearingový práh pro komodity a další OTC derivátové smlouvy, $\varepsilon'_E = 16$ mil. EUR.
- e) Pro nefinanční podniky, pro něž hodnota definovaná v bodě a) nepřevyšuje hodnotu 0,03, by se měly použít tyto prahy odvozené jako absolutní hodnoty:

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

- i) Clearingový práh pro úvěrové derivátové smlouvy, $\gamma'_A = 39$ mil. EUR.
- ii) Clearingový práh pro akciové derivátové smlouvy, $\gamma'_B = 20$ mil. EUR.
- iii) Clearingový práh pro úrokové derivátové smlouvy, $\gamma'_C = 453$ mil. EUR.
- iv) Clearingový práh pro devizové derivátové smlouvy, $\gamma'_D = 92$ mil. EUR.
- v) Clearingový práh pro komodity a další OTC derivátové smlouvy, $\gamma'_E = 48$ mil. EUR.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 31. července 2012.

Předseda ESRB
Mario DRAGHI