

Public Consultation:

DERIVATIVES AND MARKET INFRASTRUCTURES

Opinion of the Czech National Bank

Obecně

S ohledem na dosavadní postoj ČNB k regulaci trhů s OTC deriváty vyjadřujeme k materiálu obecné stanovisko a dále též konkrétní odpovědi na otázky uvedené v materiálu Evropské komise. Návrhy odpovědi respektují současný vývoj a pohled členských států na regulaci trhů s OTC deriváty. Při formulaci stanovisek v dalším legislativním procesu bude ČNB vycházet z níže uvedeného stanoviska a konkrétních odpovědí na dotazy Evropské komisi.

Ve shodě s dřívějšími vyjádřeními zastáváme názor, že regulace navrhovaná Evropskou komisí je nastavena příliš široce a je zaměřena na věci, které regulovat nepotřebují a tam, kde se navrhuje, je příliš rigidní. Jedná se zejména o zavedení povinného vypořádání derivátových transakcí přes centrální protistranu pro všechny finanční instituce bez ohledu na míru jejich zapojení do obchodů a významnost pro trh s příslušnými typy derivátů. Účelem vypořádání transakcí přes centrální protistranu má být omezení rizika protistrany pro systémově významné finanční instituce, pro některé účastníky trhu však mohou být náklady přístupu k vypořádání přes CCP příliš vysoké.

Domníváme se, že zavedením povinného vypořádání a navrhovaným přístupem k regulaci centrálních protistran poroste jejich systémový význam, pravděpodobně do úrovně, kdy systémové riziko dosáhne či přesáhne významné finanční skupiny EU. Centrální protistrany potom mohou být „too big to fail“. Důsledky předložených návrhů jdou tedy proti současným úvahám k omezení systémového rizika vyplývajícího z aktivit velkých společností působících na finančním trhu.

Obecně podporujeme přístup, který vychází z iniciativy trhu, resp. centrální protistrany k vypořádání příslušných derivátových kontraktů, a rozhodně jsme proti možnosti, aby evropské dohledové autority mohly určovat centrálním protistranám, které derivátové kontrakty musí povinně vypořádávat. Pokud budou přijaty harmonizované standardy, měly by být autorizace i dohled nad centrálními protistranami ponechány na národních orgánech dohledu. Navíc se centrální protistrany stanou systémově významnými institucemi a nelze vyloučit, že ve výjimečných situacích bude nutné poskytnout i finanční podporu (likvidity, solventnosti), kterou ESMA nemůže zajistit. Úlohu ESMA vidíme zejm. v harmonizační (tvorba standardů) a evidenční činnosti. Taktéž si lze představit úlohu ESMA při uznávání centrálních protistran ze třetích států.

Nemáme zásadní připomínky k organizačním požadavkům, pravidlům řízení rizik a jednání centrálních protistran (měly být srovnatelné např. s regulovanými trhy či obchodníky s cennými papíry), přesto se domníváme, že legislativně by měly být upraveny pouze základní principy činnosti, přičemž bližší organizační požadavky na centrální protistrany by měly zůstat ve formě doporučení (viz např. stávající doporučení ESCB-CESR). Za

licencování a dohled nad centrálními protistranami by měly být plně zodpovědné výhradně národní orgány dohledu, v jejich pravomoci by mělo zůstat i stanovení požadavků na řídicí a kontrolní systém všech regulovaných subjektů.

V zásadě odmítáme ustanovení principů, které by měly být nadřazeny případným odlišným národním úpravám (např. požadavek na oddělení účtů). Před zavedením takových principů musí být nejdříve provedeny analýzy a důsledně zváženy soukromoprávní dopady v jednotlivých jurisdikcích.

Máme za to, že jedním ze základních cílů Trade repositories je zajištění transparency, přičemž Evropská komise předpokládá, že do Trade repositories budou hlášeny veškeré transakce s OTC deriváty. Významnou část OTC derivátů však tvoří deriváty k zajištění rizik dle individuálních potřeb, zejména nefinančních institucí. Informace o cenách a objemech těchto transakcí není z hlediska účastníků trhu smysluplná a z hlediska transparentnosti tedy nevidíme důvod pro jejich hlášení do Trade repositories (transparentnost je užitečná, jen pokud standardizace produktů umožňuje cenové srovnávání). Varováním může být situace s nízkou vypovídací hodnotou informací z hlášení obchodů podle směrnice MiFID (tzv. TREM).

Vybudování Trade repositories a jejich provoz bude představovat významné náklady, které ponесou účastníci trhu. Vzhledem k předpokládané existenci více Trade repositories pak též orgány dohledu z hlediska potřebné agregace informací získávaných od Trade repositories. Je otázkou, zda budou informace z Trade repositories pro účely dohledu efektivně využity, resp. zda přínosy pro dohled budou adekvátní nákladům vynaloženým ze strany industrie. Považujeme rovněž za nutné připomenout, že při tvorbě požadavků na reporting uzavřených OTC derivátů musí být vyřešeny případné duplicity mezi již existujícími národními informačními povinnostmi. Nadále požadujeme provedení analýzy nákladů a přínosů vybudování těchto Trade repositories.

CLEARING AND RISK MITIGATION OF OTC DERIVATIVES

Questions:

What are stakeholders' views on the clearing obligation, the process to determine the eligibility of OTC derivative contracts for mandatory clearing, and its application? Do stakeholders agree that access from trading venues to CCPs clearing eligible contracts should be guaranteed?

Obecně podporujeme přístup, který vychází z iniciativy trhu, resp. centrální protistrany k vypořádání příslušných derivátových kontraktů, a rozhodně jsme proti možnosti, aby evropské dohledové autority mohly určovat, které derivátové kontrakty by CCP měla povinně vypořádávat.

Souhlasíme proto s tzv. bottom-up přístupem, na základě kterého si sama centrální protistrana rozhodne, že chce provádět vypořádání obchodů s určitým typem kontraktů a požádá o souhlas národního regulátora. V případě, že bude rozhodnuto též o uplatnění tzv. top-down přístupu, je nezbytné, aby centrální protistrana, která bude mít zájem o vypořádání kontraktu, získala k vypořádání souhlas svého domovského orgánu dohledu, tj. obdobně jako je tomu u bottom-up přístupu.

Povinnost vypořádání přes CCP v případě kontraktu s protistranou ze třetí země by měla být stanovena pouze pokud tato protistrana má ve své jurisdikci obdobnou povinnost. V opačném případě by měla být dána protistranám smluvní volnost dohodnout se na vypořádání transakce přes CCP nebo bilaterálně.

V otázce přístupu k CCP zastáváme názor, že CCP by si sama měla určit podmínky pro účastenství ve svém systému, tj. zohlednit všechna rizika vyplývající z účasti konkrétních finančních institucí.

Non-financial corporations

Question:

Do stakeholders share the general approach set out above on the application of the clearing obligation to non-financial counterparties that meet certain thresholds?

Preferujeme úplné vynětí nefinančních institucí z povinného vypořádání obchodů s OTC deriváty s cílem minimalizovat dopady regulace na korporátní sféru. Navržený přístup EK, tedy určení limitů pro informování regulátora a pro povinnost vypořádat transakci přes centrální protistranu lze však akceptovat jako kompromis, který umožní postihnout jenom významné nefinanční instituce z hlediska objemu obchodů, resp. hodnoty otevřených pozic. Předpokládáme rovněž, že nastavení obou limitů bude podrobena odborné diskuzi a jejich výše bude stanovena tak, aby povinné vypořádání přes CCP zahrnovalo skutečně pouze nejvýznamnější korporátní instituce.

Současně však považujeme za zcela nezbytné, aby obdobné limity byly aplikovány i na finanční instituce a z povinného vypořádání byly vyloučeny malé finanční instituce, které nepředstavují systémové riziko pro finanční sektor. Tento postup dle názoru ČNB není v rozporu se závěry G20, jejichž cílem bylo omezení systémového rizika, tj. zaměření na systémově významné účastníky trhu s OTC deriváty. Není důvod stejnou regulaci vztahovat na finanční instituce, které provádějí omezený objem obchodů a jejichž otevřené pozice jsou velmi limitované. Tyto finanční instituce by měly mít možnost rozhodnout se, zda vypořádání derivátových kontraktů bude prováděno přes CCP nebo bilaterálně při odpovídajícím řízení rizika protistrany.

Risk mitigation techniques for non-cleared contracts

Question:

Do stakeholders share the principle and requirements set out above on the risk mitigation techniques for bilateral OTC derivative contracts?

Obecně lze vyslovit souhlas, že na bilaterální úrovni je nezbytné, aby obě strany kontraktu disponovaly dostatečnými znalostmi a prostředky pro řízení rizik vyplývajících z uzavřených derivátových transakcí.

Současně však považujeme za nezbytné, aby podmínky (zejména požadavky na kapitál a kolaterál), které má nová regulace nastavit, nebyly příliš nákladné nebo měly sankční charakter. ČNB podporuje stanovení kapitálových požadavků ve výši odpovídající riziku, nikoli však jako nástroj k přímému ovlivňování tržní infrastruktury. Souhlasíme tedy s principem, že kapitálové požadavky u bilaterálního vypořádání kontraktů budou vyšší s ohledem na jejich vyšší riziko. Zásadně jsme však proti uplatňování nepřiměřených, sankčních požadavků na kapitál pro derivátové kontrakty, které slouží především k zajištění rizik korporátní sféry. Účelem nové regulace nesmí být snaha zamezit bilaterálnímu sjednávání OTC derivátů.

REQUIREMENTS FOR CENTRAL COUNTERPARTIES

Questions:

Do stakeholders share the general approach set out above on organisational requirements for CCPs? In particular comments are sought on the role and function of the Risk Committee; whether the governance arrangements and the specific requirements are sufficient to prevent and manage potential conflicts of interest; stringent outsourcing requirements; and participation and transparency requirements?

Do stakeholders consider that possible conflicts of interests would justify specific rules on the ownership of CCPs? If so, which kind of rules?

Zavedení příliš rozsáhlého povinného vypořádání derivátových kontraktů přes CCP bude znamenat, že CCP se stanou systémově významnými institucemi finančního trhu. Doporučujeme proto, aby CCP splňovala určité požadavky na řídicí a kontrolní systém, s ohledem na význam a charakter své činnosti, zejména z hlediska systému řízení rizik. Nastavený systém by měl vycházet ze standardů uplatňovaných u ostatních finančních institucí, ale vždy přiměřeně rozsahu a povaze činnosti vykonávané centrálními protistranami.

Nadále preferujeme, aby byly legislativně upraveny pouze základní principy a bližší požadavky na řídicí a kontrolní systém pro CCP byly stanoveny doporučeními (viz např. stávající doporučení ESCB-CESR). Konečnou odpovědnost za dohled nad CCP má domovský orgán dohledu, v jehož pravomoci by mělo být i stanovení konkrétních požadavků na činnost CCP.

Segregation and portability

Questions:

Do stakeholders share the approach set out above on segregation and portability?

Souhlasíme s požadavkem na oddělení majetku (účtů), a to jak na straně centrální protistrany, tak na straně jejich účastníků. Domníváme se, že pouze tak lze jednoznačně identifikovat konkrétní pozice a kolaterál jednotlivých klientů v případě defaultu.

Máme výrazné pochybnosti o záměru EK, aby byl výše uvedený princip nadřazen případným odlišným národním úpravám. Domníváme se, že by nejdříve měly být provedeny analýzy a důsledně zváženy dopady na soukromoprávní povahu držení cenných papírů v jednotlivých jurisdikcích. Případná kolize s národní úpravou může mít dalekosáhlé důsledky a pouhé konstatování, že uvedený princip je nadřazen národním úpravám nemusí v praxi mít zamýšlené důsledky.

Prudential Requirements

Questions:

Do stakeholders share the general approach set out above on prudential requirements for CCPs? In particular: what should be the adequate level of initial capital? Are exposures of CCPs appropriately measured and managed? Should the default fund be mandatory and what risks should it cover? Should the rank of the different lines of defence of a CCP be specified? Will the collateral requirements and investment policy ensure that CCPs will not be exposed to external risks? Will the provisions ensure the correct management of a default situation? Are the provisions above sufficient to ensure access to central bank liquidity without compromising central banks' independence?

Obecně souhlasíme s nastavením obezřetnostních požadavků na obdobnou úroveň jako je tomu u jiných finančních institucí. V otázce počátečního kapitálu se domníváme, že by neměl být nižší, než je tomu u bankovních institucí. Centrální protistrana by s ohledem na systémové riziko měla při své činnosti využívat širokou škálu nástrojů řízení a krytí rizik, tedy přes default fund, požadavky na kolaterál až k příslibeným kreditním zdrojům či pojištění, atd.

Jak uvádíme výše, také národní orgány dohledu musí mít možnost stanovit podmínky pro výkon činnosti centrální protistrany, která podléhá jeho dohledu.

Relations with third countries

Questions:

Do stakeholders share the general approach set out above on the recognition of third country CCPs? Are the suggested criteria sufficient? Do stakeholders consider that additional criteria should be considered?

Do stakeholders agree with the extension of the clearing obligation to contracts cleared by third country CCPs to ensure global consistency?

Obecně souhlasíme, že s ohledem na globální charakter poskytování služeb centrálními protistranami nelze opominout licencované a dozorované centrální protistrany ze třetích zemí, u kterých lze považovat regulační a dohledový rámec za srovnatelný s EU. Z materiálu není patrný rozsah a účel dohody mezi dohledovými orgány. Domníváme se, že je nezbytné, aby existovala dohoda nejen mezi jednotlivými členskými státy, ale zejména na úrovni celé EU. Doporučujeme, aby se určité koordinační a vyjednávací iniciativy ujala ESMA.

EK by se měla taktéž zabývat otázkou nesouhlasu některé kompetentní autority s výše uvedenou dohodou, a dále postupy při porušení této dohody ze strany třetího státu.

INTEROPERABILITY

Question:

Stakeholders' views are welcomed on the general approach set out above on interoperability and the principles and requirements on managing risks and approval.

Souhlasíme s konstatováním, že poobchodní infrastruktura je napříč EU velmi rozříštěná a je tedy žádoucí její postupná integrace. S interoperabilitou vypořádacích systémů se počítá jak ve směrnici Settlement Finality Directive, tak i v Code of Conduct a je tedy logické ji regulačně podpořit i ve vznikající legislativě týkající se centrálních protistran.

Je více než zřejmé, že propojením systémů dochází k rozšíření spektra rizik, kterým musí propojené systémy čelit a tato rizika musí být adekvátně ošetřena. Požadavek na schvalování pravidel pro řízení rizik mezi propojenými systémy tedy považujeme za nezbytný.

REPORTING OBLIGATION AND REQUIREMENTS FOR TRADE REPOSITORIES

Questions: What are stakeholders' preferred options on the reporting obligation and on how to ensure regulators' access to information with trade repositories? Please explain.

Domníváme se, že problematika Trade repositories má více aspektů. Je evidentní, že globální charakter této služby neumožňuje omezit činnosti pouze na EU, tzn. mělo by být umožněno využívání TR ze třetích zemí. Současně však považujeme za nezbytné dosažení konsensu na mezinárodní úrovni z hlediska podmínek pro jejich činnost i technických standardů pro reporting. Případná legislativní úprava na úrovni EU by měla následovat až poté. V opačném případě hrozí, že TR působící mimo EU nebudou splňovat dané požadavky, ESMA neprovede jejich registraci a instituce nebudou mít komu reportovat.

Považujeme v této souvislosti za nutné zmínit i otázku financování činnosti TR, která dosud nikde nebyla řešena. Vybudování TR a jejich provoz bude představovat významné náklady. Lze předpokládat, že TR jako soukromé subjekty budou účtovat poplatky jak za uložení informací o kontraktu od účastníků transakcí, tak zřejmě i od regulátorů za poskytování informací. Je otázkou, zda budou informace z TR pro účely dohledu efektivně využity, resp. zda přínosy pro dohled budou adekvátní vynaloženým nákladům.

V případě TR ve formě jedné „public“ utility, či non-profit utility, která by se sběrem, zveřejňováním a poskytováním údajů zabývala, lze předpokládat zejména náklady na straně regulátorů, kteří budou primárními uživateli informací.

S ohledem na skutečnost, že záměrem EK je do TR zasílat všechny transakce, tedy i ty vypořádané prostřednictvím centrálních protistran, obáváme se zvýšených nákladů na tento typ kontraktů. Návrh EK by měl tedy v maximální míře zamezit dvojímu reportování údajů o kontraktech, mj. i s ohledem na případný již existující obdobný reporting v členských státech. Domníváme se, že činnost TR by mohla být nahrazena reportingem vůči národním regulátorům, kteří by si informace vyměňovali.

Requirements for trade repositories

Questions:

Do stakeholders share the general approach set out above on the requirements for trade repositories? In particular, are the specific requirements on operational reliability, safeguarding and recording and transparency and data availability sufficient to ensure the adequate function of trade repositories and the adequate protection of the data recorded?

Obdobně jako u požadavků na centrální protistrany podporujeme stanovení požadavků na Trade repositories zejména s ohledem na rozsah jejich činností a rizika, kterým jsou nuceny čelit.

TECHNICAL REFERENCE GLOSSARY OF DEFINITIONS

Questions:

Do stakeholders agree with the definitions set out above?

Zatím jsme žádné rozpory neidentifikovali.