

EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET ÁLTAL KIADOTT TANÁCS

(2012. július 31.)

amelyet a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a nem pénzügyi vállalatok tőzsdén kívüli származtatott ügyleteiről rendelkező 10. cikke (4) bekezdése alapján az Európai Értékpapír-piaci Hatóság elé terjesztettek

(ERKT/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Jogi háttér

- 1.1. A tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedelmi adattárakról szóló, 2012. július 4-i 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet ⁽¹⁾ 10. cikkének (4) bekezdése akként rendelkezik, hogy az Európai Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatóságnak (EÉPH) konzultálnia kell az Európai Rendszerkockázati Testülettel (ERKT) és egyéb illetékes hatóságokkal olyan szabályozástechnikai standardok kifejlesztéséről, amelyek meghatározzák: a) annak kritériumait, hogy mely tőzsdén kívüli származtatott ügyletek csökkentik mérhető módon, közvetlenül a 10. cikk (3) bekezdésében említett kereskedelmi vagy vállalkozásfinanszírozási tevékenységhez kapcsolódó kockázatokat; és b) az elszámolási értékhatárokat, amelyek fölött a nem pénzügyi vállalatoknak a központi szerződő feleken keresztül kell elszámolniuk jövőbeni származtatott ügyleteiket, és amelyeknek megállapítása során figyelembe veszik az egy szerződő félre eső tőzsdén kívüli származtatott ügyletek kategóriánkénti nettó pozíciói és kitettségei összegének rendszerszintű jelentőségét.
- 1.2. Az EÉPH 2012. június 26-án azzal fordult az ERKT-hoz, hogy a fenti kérdésekkel kapcsolatban tanácsot kérjen, és ennek során a 2012. június 25-én publikált EÉPH dokumentumra ⁽²⁾ hivatkozott.
- 1.3. A pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet ⁽³⁾ 3. cikk (2) bekezdése b) és g) pontjának, valamint a 4. cikk (2) bekezdésének megfelelően az ERKT igazgatótanácsa fogadta el ezt a tanácsot, amelyet az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályzatának létrehozásáról szóló, 2011. január 20-i ERKT/2011/1 határozat ⁽⁴⁾ 30. cikke értelmében közzétettek.

2. Gazdasági háttér

- 2.1. A tőzsdén kívüli származtatott ügyleteket a nem pénzügyi vállalatok főként a kereskedelmi és vállalkozásfinanszírozási tevékenységek fedezésére használják. Az elszámolási értékhatár meghatározásánál elvi alapon biztosítani kellene a következő gazdaságpolitikai célok megvalósulását:
 - a) A piac integritását meg kell védeni és átláthatóságát biztosítani kell. A jogalkotók abból a felvetésből indulhatnak ki, hogy a piacon belüli partnerkockázatok csökkentése érdekében – makroprudenciális szempontból – biztosítani kellene, hogy az összes nem pénzügyi származtatott ügylet legnagyobb százaléka központilag legyen elszámolva. A jogalkotóknak továbbá szándékukban állhat annak biztosítása is, hogy valamennyi vállalat, amely összesített mérlegének meghatározott arányában ki van téve származtatott ügyletekkel kapcsolatos tevékenységeknek, mérettől függetlenül egyenlő bánásmódban részesüljön.

⁽¹⁾ HL L 201., 2012.7.27., 21. o.

⁽²⁾ EÉPH konzultációs dokumentum: „Technikai standardtervezetek a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek, központi szerződő felek és kereskedési adattárak szabályozásáról”, közzétéve az ERKT weboldalán: <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

⁽⁴⁾ OJ C 58, 2011.2.24., 4. o.

- b) Egy nem pénzügyi vállalat származtatott ügyletei állományának összértékét a tervezett felhasználástól függetlenül, megfelelő módon figyelembe kellene venni a számítások alapjánál. Pénzügyi stabilitási szempontból nézve a kockázatot a származtatott ügyletek pozícióinak (relatív) nagysága jelenti a származtatott ügyletek céljától függetlenül.
- 2.2. Számos piaci szegmensben, mint például az árupiacok, amelyekhez korábban főként nem pénzügyi vállalatok értek hozzá, uralkodóvá vált a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek spekulatív, befektetési vagy kereskedési célú felhasználása. Ez részben a pénzintézeteknek ezekre a piacokra való belépésére, vagyis az úgynevezett „finanszálódás” folyamatára vonatkozó reakció. Erre tekintettel a nem pénzügyi vállalatok által alkalmazott származtatott ügyletek kockázatait körültekintően kellene kezelni.
- 2.3. A kereskedelmi és vállalkozásfinanszírozási tevékenységeket a lehető legrészletesebben és legtárgyalagosabban kellene definiálni a különböző értelmezések és az arbitrázs elkerülése végett, mivel annak, hogy megfelelnek-e a definíciónak vagy sem, komoly következményei lehetnek.
- 2.4. Részletes elemzést ⁽¹⁾ követően az ERKT azt javasolja, hogy a küszöbértékek kiszámításánál a kétlépcsős megközelítést alkalmazzák, amelynek célja a piac integritásának megőrzése és átláthatóságának biztosítása, nem pedig az egyes piaci szereplők érdekeinek védelme. További cél a nem pénzügyi vállalatok származtatott ügyletei állományából fakadó kockázatok megfelelő módon történő figyelembe vételének a biztosítása.
- 2.5. A kereskedelmi és vállalkozásfinanszírozási tevékenységhez kapcsolódóan állományban tartott származtatott ügyletek nem kockázatmentesek, hiszen az olyan esetekben, amikor azok nem megfelelően vannak beárazva, ésszerűtlenül nagy fedezeti szinthez vezethetnek, aminek rendszerszintű következményei lehetnek.
- 2.6. Makroprudenciális szempontból előnyösebb, ha a nem pénzügyi vállalatok a származtatott ügyleteiket központi szerződő feleken keresztül fedezet-kiegészítéssel számolják el, mintha díj ellenében vennék igénybe bankoktól hasonló szolgáltatásokat. Fennáll annak a kockázata, hogy a banki díjak – amelyek lényegében erőforrások, és távoznak a nem pénzügyi vállalatoktól – sem a bankok, sem pedig a nem pénzügyi vállalatok szempontjából nem árazzák be megfelelően a kockázatokat.

3. Fogalommeghatározások

A kereskedelmi és vállalkozásfinanszírozási tevékenységek fogalmának a meghatározása

- 3.1. Az ERKT örömmel fogadja az EÉPH-nak a kereskedelmi és vállalkozásfinanszírozási tevékenységek fogalmának a meghatározására irányuló munkáját, és összességében egyetért annak eredményeivel a következők figyelembevételével:
- 3.2. A nem pénzügyi vállalatok kereskedelmi tevékenységeinek a mérleg meghatározott tételeire, konkrétan a nem pénzügyi vállalkozás fő tevékenységi körére kellene vonatkozniuk, nevezetesen: állományokra, kötelezettségekre, követelésekre, ingatlanvagyonra, berendezésekre és eszközökre. A „tőkekiadások” és a „működési kiadások” fogalmát a kereskedelmi tevékenységek meghatározásába kellene bevezetni, mivel a kereskedelmi tevékenységek meghatározásánál a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardokra történő hivatkozás nem biztos, hogy optimálisnak bizonyul. A nem pénzügyi vállalat kereskedelmi tevékenységeihez kapcsolódó származtatott ügyletek maximális szintjét az állomány, kötelezettségek, követelések, ingatlan, berendezések és eszközök könyv szerinti értékében kellene megállapítani.
- 3.3. A vállalkozásfinanszírozási tevékenységeket a nem pénzügyi vállalat pénzforgalmi kimutatásainak segítségével kellene meghatározni, megállapítva, hogy az ilyen jellegű tevékenységeket a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásából az év során generált pénzforgalomra kellene korlátozni.
- Az elszámolási értékhatárok meghatározása*
- 3.4. Az ERKT örömmel fogadja az EÉPH-nak az elszámolási értékhatárok meghatározására irányuló munkáját, a következők figyelembevételével:
- 3.5. A nem pénzügyi vállalatok számára megszabott kezdeti alacsony elszámolási értékhatároknak egyértelmű makroprudenciális alapelveken kellene nyugodniuk, annak biztosításával, hogy az értékhatárokat későbbi felülvizsgálatok során szükség szerint emelni lehessen.
- 3.6. Az elszámolási értékhatár kiszámításának bonyolultsága és a nem pénzügyi vállalatok tőzsdén kívüli származtatott ügyletinek állományából fakadó kockázatok csökkentése között meg kellene találni az egyensúlyt.

⁽¹⁾ Lásd az ERKT választát: „A nem pénzügyi vállalatok tőzsdén kívüli származtatott ügyleteire vonatkozó makroprudenciális irányvonal, válasz az EÉPH-konzultációra, az EMIR rendeletének 10. cikke alapján”, amelyet az ERKT weboldalán tettek közzé: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. A tőzsdén kívüli származtatott ügyleteknél korlátozott számban olyan kategóriákat kellene létrehozni, amelyekre az elszámolási értékhatár tekintetében eltérő követelményeknek kellene vonatkozniuk.
- 3.8. Az elszámolási értékhatárokat nem szerződő felek szerint kellene meghatározni, hiszen az számottevő előny nélkül növelné a rendszer összetettségét.
- 3.9. Az elszámolási értékhatár definiálásánál a névleges értékkel szemben a bruttó piaci értéket kellene előnyben részesíteni, mivel az pontosabb képet ad a nem pénzügyi vállalatok származtatott termékei állományának piaci értékéről, és így pontosabban felmérhető a származtatott ügyletekből fakadó rendszerkockázat. Az elszámolási értékhatárt meghatározott rendszerességgel újra kellene számolni, továbbá az illetékes hatóságok számára lehetőséget kellene biztosítani arra, hogy pénzügyi válság idején a számítást gyakrabban elvégezhessék.
- 3.10. A tőzsdén kívüli származtatott ügyletek kategóriánkénti elszámolási értékhatárát, amelyre a 4. pontban tárgyalt kétlépcsős megközelítés szerinti fokozatosság vonatkozik, a következőképpen kellene meghatározni:

- a) Azok a nem pénzügyi vállalatok, amelyek esetében az elszámolási értékhatárt kellene alkalmazni, két alcsoportba sorolandók a következő kritériumok alapján:

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

ahol:

- TD(x) az x nem pénzügyi vállalat származtatott ügyletei együttes állományának bruttó piaci értéke,
- CR(x) az x nem pénzügyi vállalat tőke- és tartalékállományának könyv szerinti értéke.

- b) Azon a nem pénzügyi vállalatok esetében, amelyeknél az a) pontban meghatározottak szerinti érték túllépi a δ értékét, az elszámolási értékhatárt a következőképpen kellene megállapítani:

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

ahol:

- NCNTFD(x) az x nem pénzügyi vállalat állományában lévő, nem kereskedelmi vagy vállalkozásfinanszírozási származtatott ügyletek bruttó piaci értéke,
- GMVCD a bruttó piaci érték tőzsdén kívüli származtatott ügyletkategóriánként az összes olyan szerződő félre vonatkozóan, akik globális alapon szerepelnek a Nemzetközi Fizetések Bankja tőzsdén kívüli származtatott ügyletek piaci statisztikájának adatbázisában.

- c) Azon nem pénzügyi vállalatok esetében, amelyeknél az a) pontban meghatározottak szerinti érték nem lépi túl a δ értékét, az elszámolási értékhatárt a következőképpen kellene megállapítani:

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

4. Az elszámolási értékhatár fokozatos, kétlépcsős megközelítése

A kétlépcsős megközelítést a következőképpen kellene alkalmazni:

- a) A nem pénzügyi vállalatokat két alcsoportba kellene sorolni a következő kritériumok alapján:

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

- b) Azoknál a nem pénzügyi vállalatoknál, amelyeknél az a) pontban meghatározott érték meghaladja a 0,03-at, a következő értékhatárokat kellene alkalmazni a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek valamennyi kategóriájára:

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

- i. Származtatott hitelügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii. Származtatott tőkeinstrumentum-ügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii. Származtatott kamatügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv. Származtatott árfolyamügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v. Áruk és egyéb származtatott tőzsdén kívüli ügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) A nem pénzügyi vállalatoknál, amelyeknél az a) pontban meghatározott érték nem haladja meg a 0,03-at, a következő értékhatárokat kellene alkalmazni a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek valamennyi kategóriájára:

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

- i. Származtatott hitelügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma_A = 25,2$.
 - ii. Származtatott tőkeinstrumentum-ügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma_B = 28,2$.
 - iii. Származtatott kamatügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma_C = 37,2$.
 - iv. Származtatott árfolyamügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma_D = 40,2$.
 - v. Áruk és egyéb származtatott tőzsdén kívüli ügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma_E = 28,2$.
- d) Azoknál a nem pénzügyi vállalatoknál, amelyeknél az a) pontban meghatározott érték meghaladja a 0,03-at, a következő, abszolút mennyiségekből számolt értékhatárokat kellene alkalmazni:

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

- i. Származtatott hitelügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon'_A = 13$ millió EUR.
 - ii. Származtatott tőkeinstrumentum-ügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon'_B = 7$ millió EUR.
 - iii. Származtatott kamatügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon'_C = 151$ millió EUR.
 - iv. Származtatott árfolyamügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon'_D = 31$ millió EUR.
 - v. Áruk és egyéb származtatott tőzsdén kívüli ügyletek elszámolási értékhatára: $\varepsilon'_E = 16$ millió EUR.
- e) Azoknál a nem pénzügyi vállalatoknál, amelyeknél az a) pontban meghatározott érték nem haladja meg a 0,03-at, a következő, abszolút mennyiségként számolt értékhatárokat kellene alkalmazni:

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

- i. Származtatott hitelügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma'_A = 39$ millió EUR.
- ii. Származtatott tőkeinstrumentum-ügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma'_B = 20$ millió EUR.
- iii. Származtatott kamatügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma'_C = 453$ millió EUR.
- iv. Származtatott árfolyamügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma'_D = 92$ millió EUR.
- v. Áruk és egyéb származtatott tőzsdén kívüli ügyletek elszámolási értékhatára: $\gamma'_E = 48$ millió EUR.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2012. július 31-én.

az ERKT elnöke
Mario DRAGHI