



V Bruseli 11. 9. 2017
COM(2017) 468 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

**o potrebe dočasne vyňať deriváty obchodované na burze z rozsahu pôsobnosti článkov
35 a 36 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi**

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU

A RADE

o potrebe dočasne vyňať deriváty obchodované na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi

1. ÚVOD

V tejto správe Európskemu parlamentu a Rade (ďalej len „správa“) sa uvádza posúdenie potreby dočasne vyňať deriváty obchodované na burze („ETD“) z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi (ďalej len „MiFIR“). Podľa článku 52 ods. 12 je Európska komisia povinná predložiť správu Európskemu parlamentu a Rade o potrebe dočasne vyňať deriváty obchodované na burze z ustanovení o nediskriminačnom prístupe k centrálnym protistranám („CCP“) a obchodným miestam podľa článkov 35 a 36 MiFIR až na tridsať mesiacov od 3. januára 2018.

V článku 52 ods. 12 MiFIR sa uvádza, že Európska komisia by mala vypracovať svoju správu na základe posúdenia rizika vypracovaného orgánom ESMA po porade s ESRB a zohľadniť prípadné riziká vyplývajúce z ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe v súvislosti s derivátmi obchodovanými na burze ohrozujúce celkovú stabilitu a riadne fungovanie finančných trhov v Únii. Komisia v júli 2015 požiadala orgán ESMA v spolupráci s ESRB o vypracovanie takéhoto posúdenia rizika. Orgán ESMA predložil posúdenie rizika¹ 31. marca 2016 na základe stanoviska ESRB zverejneného 9. februára 2016².

Komisia požiadala orgán ESMA, aby pri vykonávaní posúdenia rizika: i) určil potenciálne rizikové faktory a posúdil ich pravdepodobnosť, ako aj rozsah škodlivých účinkov na finančné systémy, ii) posúdil existenciu systémového rizika na základe rizikových faktorov, ktoré sa môžu považovať za špecifické pre dojednania o prístupe podľa MiFIR a iii) začlenil podrobnú kvalitatívnu a kvantitatívnu analýzu, ktorou podporí svoje tvrdenia.

Komisia berie na vedomie, že vzhľadom na neexistenciu údajov o operačných dojednaniach o prístupe pre deriváty obchodované na burze v rámci MiFIR nebol orgán ESMA schopný vykonať kvantitatívne posúdenie, ako požadovala Komisia.

¹ ESMA, *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR (Posúdenie rizika dočasného vyňatia derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR)*, 4. apríla 2016, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-461_etd_final_report.pdf

² ESRB response to ESMA on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 of MiFIR (Odpoveď ESRB orgánu ESMA o dočasnom vyňatí derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR), 9. februára 2016, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/160210ESRB_response.pdf?b34727f97ef6c1ef3a9fd58f3d67035e.

2. ROZSAH PÔSOBNOSTI SPRÁVY

V nariadení (EÚ) č. 648/2012 (EMIR) v prípade mimoburzových derivátov aj v nariadení MiFIR sa stanovuje zúčtovacia povinnosť pre deriváty obchodované na burze³, ako aj nediskriminačný a transparentný prístup k centrálnym protistranám a obchodným miestam v prípade prevoditeľných cenných papierov, nástrojov peňažného trhu a derivátov obchodovaných na burze.

V nariadení EMIR sa mimoburzový derivát vymedzuje ako zmluva o derivátoch, ktorej vykonávanie sa neuskutočňuje na regulovanom trhu ani na trhu v tretej krajine, ktorý sa považuje za rovnocenný s regulovaným trhom⁴. V nariadení MiFIR sa naopak derivát obchodovaný na burze vymedzuje ako⁵ „derivát, s ktorým sa obchoduje na regulovanom trhu alebo na trhu tretej krajiny považovanom za trh rovnocenný s regulovaným trhom“ a ako taký nepatrí do vymedzenia mimoburzového derivátu podľa vymedzenia v nariadení EMIR.

V prípade, keď sa ustanovenia MiFIR o otvorenom a nediskriminačnom prístupe vzťahujú na deriváty obchodované prinajmenšom na regulovanom trhu, ustanovenia EMIR o otvorenom prístupe sa vzťahujú len na mimoburzové deriváty vrátane derivátov obchodovaných v mnohostranných obchodných systémoch alebo organizovaných obchodných systémoch za predpokladu, že nie sú inak obchodované na regulovanom trhu alebo na trhu tretej krajiny považovanom za trh rovnocenný s regulovaným trhom.

Podľa článku 52 ods. 12 MiFIR sa táto správa vzťahuje len na deriváty obchodované na burze, a preto nezahŕňa prevoditeľné cenné papiere, nástroje peňažného trhu ani mimoburzové deriváty.

3. USTANOVENIA O NEDISKRIMINAČNOM PRÍSTUPE V MiFIR

Cieľom ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe je posilniť hospodársku súťaž medzi obchodnými miestami a centrálnymi protistranami, a v konečnom dôsledku teda znížiť náklady pre retailových investorov, a to predchádzaním diskriminačným praktikám, ktoré môžu existovať na úrovni centrálnych protistrán, ako aj na úrovni obchodných miest.

V článku 35 MiFIR sa spresňuje, že centrálna protistrana udelí prístup k obchodným miestam nediskriminačným a transparentným spôsobom na zúčtovanie transakcií, a to bez ohľadu na obchodné miesto, na ktorom sa vykonajú. V tejto súvislosti je cieľom otvoreného a nediskriminačného prístupu zabezpečiť, aby miesto obchodovania malo právo na nediskriminačné zaobchádzanie, pokiaľ ide o to, ako sa zaobchádza s kontraktmi obchodovanými na jeho platforme z hľadiska i) požiadaviek na kolaterál a vzájomného započítania ekonomicky rovnocenných kontraktov a ii) vzájomného urovnania portfólií s korelovanými kontraktmi zúčtovanými tou istou CCP. Vďaka tomu by obchodné miesta mali možnosť rozhodnúť o tom, ktorá centrálna protistrana či protistrany môžu zúčtovať transakciu, ku ktorej došlo na ich platformách.

³ Článok 29 ods. 1 MiFIR.

⁴ Článok 2 ods. 7 EMIR.

⁵ Článok 2 ods. 32 MiFIR.

V článku 36 MiFIR sa súčasne stanovuje, že obchodné miesto poskytne na požiadanie prístup k svojim údajom o obchodoch centrálnym protistranám, ktoré si želajú zúčtovať transakcie na tomto obchodnom mieste na nediskriminačnom a transparentnom základe.

V nariadení MiFIR sa však predpokladalo, že za určitých okolností môže otvorený prístup k centrálnym protistranám a obchodným miestam vyvolať riziká a mať potenciálne nevýhody, ktoré by mohli prevážiť nad cieľmi politiky posilnenej hospodárskej súťaže. V tejto súvislosti sa v článkoch 35 a 36 MiFIR zavádzajú podmienky, za ktorých môže dôjsť k zamietnutiu prístupu. Príslušné orgány centrálnej protistrany a obchodného miesta preto môžu zamietnuť prístup k osobitnej centrálnej protistrany alebo obchodného miesta, kde by sa udelením prístupu i) ohrozilo hladké a riadne fungovanie trhu, a to najmä v dôsledku fragmentácie likvidity, alebo by sa nepriaznivo ovplyvnilo systémové riziko, alebo ii) by sa vyžadovala dohoda o interoperabilite (pre deriváty obchodované na burze) okrem prípadov, keď obchodné miesto a zainteresované centrálny protistrany s touto dohodou súhlasili, a ak sú riziká vyplývajúce z tejto dohody zabezpečené zábezpekou u tretej strany⁶. Okrem toho môžu centrálny protistrany a obchodné miesta zamietnuť prístup, keď by sa v dôsledku neho vytvorili významné neprímerané riziká, ktoré nemožno riadiť na základe predpokladaného objemu transakcií, operačného rizika a zložitosti, ako aj iných faktorov vytvárajúcich významné neprímerané riziká⁷.

Tieto podmienky sú podrobne uvedené v regulačných technických predpisoch o prístupe k zúčtovaniu, pokiaľ ide o obchodné miesta a centrálny protistrany⁸, ktoré sa takisto vzťahujú na podmienky, za ktorých sa môže prístup udeliť, postup oznamovania a ďalšie požiadavky⁹. V technických predpisoch sa okrem toho ďalej uvádzajú rozličné typy rizík, a to buď na základe predpokladaného objemu transakcií, operačného rizika a zložitosti, ako aj iných faktorov vytvárajúcich významné neprímerané riziká (napr. nový produkt, ohrozenie hospodárskej životaschopnosti centrálnej protistrany alebo obchodného miesta, právne riziko alebo nezlučiteľnosť pravidiel obchodovania a zúčtovania).

Okrem toho sa v nariadení MiFIR zavádzajú osobitné ustanovenia s cieľom primerane zohľadniť zložitosť derivátov obchodovaných na burze a následné výzvy, ktoré môžu vzniknúť v dôsledku otvoreného a nediskriminačného prístupu. Deriváty obchodované na burze sú zložité, a to v dôsledku ich dlhej splatnosti a pákového efektu.

V prípade derivátov obchodovaných na burze poskytne obchodné miesto alebo centrálna protistrana písomnú odpoveď do šiestich mesiacov, a nie do troch mesiacov ako v prípade ďalších finančných nástrojov, pričom umožní prístup do troch mesiacov od zaslania kladnej odpovede na žiadosť o prístup. V prípade, že príslušný orgán, obchodné miesto alebo

⁶ Článok 35 ods. 1, článok 35 ods. 4 a článok 36 ods. 4 MiFIR.

⁷ Články 35 ods. 6 písm. a) a článok 36 ods. 6 písm. a) MiFIR.

⁸ Delegované nariadenie Komisie z 24. júna 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa prístupu k zúčtovaniu v súvislosti s obchodnými miestami a centrálnymi protistranami.

⁹ Pozri mandát orgánu ESMA vypracovať návrh regulačných technických predpisov podľa článku 35 ods. 6 a článku 36 ods. 6.

centrálne protistrana odmietne udeliť prístup, musí v plnej miere zdôvodniť svoje rozhodnutie a informovať o tom príslušné orgány.

V nariadení MiFIR sa takisto stanovuje prechodný mechanizmus obchodných miest ponúkajúcich obchodovanie s derivátmi obchodovanými na burze s ročnou nominálnou sumou obchodov pod hranicou 1 000 000 miliónov EUR¹⁰, ktoré môžu požiadať o neuplatňovanie ustanovení otvoreného a nediskriminačného prístupu počas tridsiatich mesiacov (a za určitých podmienok až počas šesťdesiatich mesiacov¹¹) odo dňa uplatňovania nariadenia MiFIR.

Podľa článku 52 ods. 12 MiFIR a podľa záverov tejto správy sa Komisia môže rozhodnúť vyňať deriváty obchodované na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR maximálne na 30 mesiacov na základe posúdenia rizika vypracovaného orgánom ESMA po porade s ESRB. V článku 54 ods. 2 MiFIR sa ďalej stanovuje, že v prípade, že sa Komisia rozhodne, že deriváty obchodované na burze netreba dočasne vynímať z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR, centrálna protistrana alebo obchodné miesto môže požiadať svoj príslušný orgán o povolenie na využívanie prechodných mechanizmov. Príslušný orgán môže posúdiť riziká vyplývajúce z uplatňovania otvoreného a nediskriminačného prístupu, pokiaľ ide o deriváty obchodované na burze, ktoré by mohli ohrozovať riadne fungovanie príslušnej centrálnej protistrany alebo obchodného miesta. Môže rozhodnúť aj o tom, že príslušná centrálna protistrana alebo obchodné miesto bude vyňaté z povinností prístupu počas prechodného obdobia do 3. júla 2020.

4. TRHOVÁ ŠTRUKTÚRA DERIVÁTOV OBCHODOVANÝCH NA BURZE

Treba poznamenať, že posúdenie rizika orgánu ESMA bolo zverejnené v apríli 2016 vo veľmi ranom štádiu alebo ešte pred vykonávaním nových regulačných požiadaviek, ktorých cieľom je, aby sa i) obchodovanie s likvidnými a štandardizovanými derivátmi vykonávalo v čo najväčšej miere na obchodných miestach a aby sa ii) príslušné mimoburzové deriváty aj deriváty obchodované na burze zúčtovali centrálnou protistranou s cieľom znížiť systémové riziko.

Spolu s ESRB sa orgán ESMA domnieva, že zavedením povinnosti obchodovať na obchodnom mieste podľa článku 28 MiFIR v prípade mimoburzových derivátov, ktoré spĺňajú určité podmienky, sa očakáva nárast počtu derivátov obchodovaných na obchodných miestach¹², a to aj na regulovaných trhoch. Deriváty na regulovaných trhoch sa preto budú považovať za deriváty obchodované na burze, a teda sa na ne bude vzťahovať povinnosť zúčtovať deriváty obchodované na burze centrálnou protistranou v súlade s článkom 29 MiFIR.

Podľa zistení orgánu ESMA je európsky derivátový trh najmä trhom s mimoburzovými derivátmi. Ku konca júna 2016 bola celková veľkosť trhu s derivátmi obchodovanými na

¹⁰ Článok 36 ods. 5 MiFIR.

¹¹ Podľa článku 36 ods. 5 MiFIR obchodné miesto, ktoré je pod hranicou 1 000 000 miliónov EUR ročnej nominálnej sumy obchodov s derivátmi obchodovanými na burze počas prvých tridsiatich mesiacov obdobia neuplatňovania, môže predĺžiť obdobie neuplatňovania o ďalších tridsať mesiacov.

¹² Obchodovacia povinnosť v článku 28 MiFIR sa považuje za splnenú, ak sa transakcia uzavrie na regulovanom trhu, ale aj v mnohostranných obchodných systémoch alebo organizovaných obchodných systémoch.

burze mierne nad 10 % globálneho trhu s derivátmi, ktorý sám od roku 2008¹³ vykazuje klesajúci trend. Z hľadiska nesplatenj nominálnej sumy je trh derivátov obchodovaných na burze zložený najmä z úrokových derivátov rozdelených na 60 % opcí a 40 % futures.

V posúdení orgánu ESMA sa takisto zdôrazňuje konzistentnosť značného poklesu percentuálnej hodnoty denne zúčtovanej nesplatenj nominálnej sumy derivátov obchodovaných na burze v nedávnych rokoch s progresívnym prechodom na nástroje s dlhšou lehotou splatnosti.

Orgán ESMA ďalej opisuje európsky trh derivátov obchodovaných na burze ako vysoko koncentrovaný, a to na obchodovacej aj zúčtovacej úrovni, spolu s vertikálne integrovanou trhovou infraštruktúrou, kde sú dominantné obchodovacie aj zúčtovacie štruktúry súčasťou rovnakých integrovaných skupín. V roku 2014 mali najväčšie centrálné protistrany z hľadiska zúčtovaných obchodov s derivátmi obchodovanými na burze 58 % trhovú podiel, pričom tri najväčšie spolu mali 90 % trhovú podiel. Zvyšný trhovú podiel si delí niekoľko menších subjektov.

Pri posudzovaní trhovej štruktúry na základe klasifikácie aktív dospel orgán ESMA k záveru, že trh je ešte koncentrovanejší, ak jeden obchod má viac ako 70 % akciových derivátov obchodovaných na burze z hľadiska obchodovanej hodnoty a ďalší obchod približne 80 % dlhopisových derivátov obchodovaných na burze takisto z hľadiska obchodovanej hodnoty.

V prípade komoditných derivátov obchodovaných na burze je to mierne odlišné (s výnimkou energetických derivátov obchodovaných na burze), keďže trh derivátov obchodovaných na burze sa vyznačuje vysokou úrovňou špecializácie a slabým prekryvaním obchodných miest a centrálnych protistrán.

Na mimoburzovom trhu už prebiehajúce vykonávanie zúčtovacej povinnosti podľa nariadenia EMIR popri tom zabezpečilo a aj naďalej bude zabezpečovať podstatný podiel mimoburzových derivátov obchodovaných na základe zmlúv o derivátoch na centrálnom zúčtovaní. Podľa regulačných technických predpisov orgánu ESMA podľa nariadenia EMIR Európska komisia už naozaj prijala delegované akty pre centrálnu zúčtovanie IRS (denominované v UR, GBP, JPY, USD, NOK, PLN a SEK) a indexové swapy na kreditné zlyhanie (CDS) denominované v EUR¹⁴, čím do zúčtovania priniesla asi 70 % trhu s mimoburzovými derivátmi v týchto triedach¹⁵. Treba takisto poznamenať, že hoci je ponuka

¹³ Pozri Banka pre medzinárodné zúčtovanie, Trojročný prieskum centrálnej banky – Postavenie mimoburzových derivátov ku koncu júna 2016, tabuľka 1, Menové a hospodárske oddelenie, 11. december 2016, http://www.bis.org/publ/otc_hy1612/triensurvstatannex.pdf.

¹⁴ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2015/2205 zo 6. augusta 2015, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa zúčtovacej povinnosti; Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2016/592 z 1. marca 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa zúčtovacej povinnosti; delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2016/1178 z 10. júna 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa zúčtovacej povinnosti.

¹⁵ Postupné vykonávanie sa začalo 21. júna 2016; pozri ESMA, *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR (Posúdenie rizika dočasného vylúčenia derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR)*, 4. apríla 2016, obrázok 11, s. 10.

zúčtovania veľmi koncentrovaná, šesť rozličných centrálnych protistrán ponúka zúčtovacie služby pre IRS.

Komisia berie na vedomie, že i) úrokové deriváty predstavujú hlavný podiel na trhu derivátov obchodovaných na burze; ii) obchodovacia povinnosť podľa MiFIR môže do vymedzenia derivátov obchodovaných na burze začleniť časť úrokových derivátov; iii) zúčtovacia povinnosť podľa EMIR sa už vzťahuje na IRS a iv) napriek trhovej koncentrácii je trh úrokových derivátov rozdelený medzi šesť rozličných centrálnych protistrán. Komisia preto súhlasí so závermi orgánu ESMA, že úrokový derivát je najrelevantnejšou kategóriou aktív pri posudzovaní dôsledkov vykonávania ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe pre deriváty obchodované na burze.

5. POSÚDENIE RIZIKA USTANOVENÍ O OTVORENOM A NEDISKRIMINAČNOM PRÍSTUPE PRE DERIVÁTY OBCHODOVANÉ NA BURZE

Hoci sa ustanovenia o otvorenom prístupe v rámci MiFIR ešte nevykonávajú, orgán ESMA podal správu, že niektoré centrálné protistrany a obchodné miesta EHP už vypracovali a úspešne vykonávajú dojednania o prístupe buď pre deriváty obchodované na burze, alebo pre mimoburzové deriváty¹⁶. Orgán ESMA sa domnieva, že dojednania o prístupe uplatňované trhovými infraštruktúrami podľa ustanovení EMIR¹⁷ doteraz nevyvolali nijaké zjavné systémové riziko, a to napriek skutočnosti, že mimoburzové deriváty sú vo všeobecnosti menej štandardizované a zložitejšie ako deriváty obchodované na burze.

Európska komisia v súlade s posúdením orgánu ESMA však zastáva názor, že existujúce dojednania o prístupe derivátov obchodovaných na burze môžu v zásade stále vyvolať riziká, ktoré by mohli ohroziť hladké a riadne fungovanie trhov alebo nepriaznivo ovplyvniť systémové riziko.

V tejto súvislosti a po zohľadnení posúdenia makroprudenciálneho rizika orgán ESMA poukazuje na súbor potenciálnych rizík, ktoré môžu vzniknúť pri vykonávaní ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe k derivátom obchodovaným na burze podľa nariadenia MiFIR.

5.1 Riziko vyplývajúce z otvoreného a nediskriminačného prístupu na úrovni centrálnej protistrany

Otvorený a nediskriminačný prístup k centrálnym protistranám zabezpečí, že ich obchodné miesta budú môcť zúčtovať svoje obchodovanie v centrálnej protistrane podľa svojho výberu. Toto má osobitný význam v súvislosti s očakávaným vykonávaním obchodovacej povinnosti, prostredníctvom ktorej sa mnohé mimoburzové deriváty dostanú do rozsahu pôsobnosti ustanovení MiFIR o otvorenom a nediskriminačnom prístupe a ktorá môže byť spojená so zavedením nových obchodných miest bez akéhokoľvek prístupu k vertikálne integrovaným

¹⁶ Pozri ESMA, *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR (Posúdenie rizika dočasného vyňatia derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR)*, 4. apríla 2016, tabuľka 2, s. 16.

¹⁷ Články 7 a 8 EMIR.

centrálne protistranám. Ako orgán ESMA zdôrazňuje vo svojom posúdení rizika, náklady na obchodovanie a zúčtovanie sú úzko prepojené. Náklady na obchodovanie na obchodnom mieste posudzujú účastníci trhu spolu so súvisiacimi nákladmi na zúčtovanie. Obchodné miesto nie je konkurencieschopné, pokiaľ nemôže poskytnúť prístup k atraktívnym nákladom na zúčtovanie. Bez týchto ustanovení by sa novým a vertikálne neintegrovaným obchodným miestam zabránilo vstupu na trh, a teda by nebolo možné presadzovať konkurencieschopnejší a menej koncentrovaný trh.

Riziko koncentrácie

Pri zohľadnení týchto cieľov Komisia zdieľa názory orgánu ESMA, že jedným z hlavných rizík spojených s ustanoveniami o otvorenom a nediskriminačnom prístupe derivátov obchodovaných na burze je nové riziko koncentrácie („jediné miesto zlyhania“). Podľa tohto rizikového scenára by možnosť, že si obchodné miesta zvolia svoju centrálnu protistranu, mohla viesť k situácii, v ktorej sa najatraktívnejšia centrálna protistrana pre jeden osobitný derivát obchodovaný na burze alebo kategóriu aktív stane jediným miestom centrálného zúčtovania. Táto situácia by takisto mohla vzniknúť v prípade, že s cieľom maximalizovať účinnosť vzájomného započítania a znížiť požiadavky na zábezpeku si účastníci trhu zvolia jednu (najväčšiu) centrálnu protistranu.

Vzhľadom na hospodársku súťaž a trhovú štruktúru a dynamiku sa tento scenár pravdepodobne nenaplní. Orgán ESMA oznámil, že by sa zabránilo takémuto významnému prechodu zúčtovania na jednu centrálnu protistranu v dôsledku rizika, že centrálna protistrana by pravdepodobne zvýšila zúčtovacie poplatky pre všetkých svojich zúčtovacích členov do takej miery, že by to už pre protistrany nebolo atraktívne. Vysoká úroveň koncentrácie by okrem toho vystavila finančný systém jedinému miestu zlyhania s potenciálnymi systémovými dôsledkami, pričom by účastníci trhu v prípade zlyhania neboli schopní účinne presunúť svoje pozície do inej centrálnnej protistrany.

Komisia takisto súhlasí so zisteniami ESRB a orgánu ESMA, že trh zúčtovania je v EÚ už vysoko koncentrovaný, pričom sa niektoré deriváty obchodované na burze alebo kategórie aktív zúčtovávajú výlučne alebo prevažne v jednej centrálnnej protistrane. Možno dokonca očakávať, že nezávisle od vykonávania ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe by sa koncentrácia mohla v budúcnosti posilniť ako výsledok „*tzv. prirodzeného obchodného rastu podnikania centrálnnej protistrany, keď jej služby úspešne splňajú preferencie účastníkov trhu*“¹⁸.

Naopak, možno namietat, že existujúcu koncentráciu je možné vysvetliť existujúcimi prekážkami vstupu na trh, ktoré majú pravidlá otvoreného a nediskriminačného prístupu zmierniť. Naozaj, ak centrálnne protistrany môžu požiadať o prístup na obchodné miesto podľa ustanovenia o otvorenom a nediskriminačnom prístupe v nariadení MiFIR, obmedzia sa tým prekážky vstupu na trh pre nové centrálnne protistrany.

¹⁸ Odpoveď ESRB orgánu ESMA o dočasnom vyňatí derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR, 9. februára 2016; s. 4.

Komisia poznamenáva, že v nariadeniach EMIR a MiFIR sa stanovujú záruky na riešenie tohto rizika koncentrácie. Centrálné protistrany sú v prvom rade regulované príslušnými orgánmi v rámci EMIR, ktorým sa zavádzajú organizačné pravidlá podnikateľskej činnosti, prudenciálne normy a makroprudenciálne pravidlá pre centrálné protistrany. Po druhé, nariadením MiFIR sa príslušným orgánom udeľujú právomoci zamietnuť prístup k centrálnej protistrane v prípade, že by sa tým ohrozilo plynulé a riadne fungovanie trhov, zvýšilo by sa systémové riziko, alebo by sa požadovala dohoda o interoperabilite.

Operačné riziko

Ďalším dôležitým súborom rizík je neprimerané riziko, ktoré centrálna protistrana nie je schopná riadiť, a to na základe predpokladaného objemu transakcií, operačného rizika a zložitosti, ako aj iných faktorov vytvárajúcich významné neprimerané riziká¹⁹. Orgán ESMA sa domnieva, že tieto riziká by potenciálne mohli zvýšiť systémové riziko tým, že by mali vplyv na zúčtovacích členov ostatných centrálnych protistrán.

V tejto súvislosti a súbežne s požiadavkami hlavy IV nariadenia EMIR o organizácii, podnikateľskej činnosti a požiadavkách na prudenciálne podnikanie sa v nariadení MiFIR umožňuje centrálnym stranám, aby zamietli prístup, ak po vynaložení všetkého primeraného úsilia riadiť riziká dospeje centrálna protistrana k záveru, že existujú významné neprimerané riziká, ktoré nemožno riadiť²⁰.

Po zohľadnení uvedených úvah sa Komisia domnieva, že je pravdepodobné, že ustanovenia o otvorenom a nediskriminačnom prístupe k centrálnym stranám v prípade derivátov obchodovaných na burze podľa nariadenia MiFIR budú mať celkovo pozitívny vplyv na trh. V prípade, keď nebude možné ignorovať potenciálne riziká vyplývajúce z takýchto ustanovení, sa Komisia domnieva, že v nariadeniach MiFIR a EMIR sa už zavádzajú významné záruky na zmiernenie neprimeraného operačného rizika pre centrálné protistrany alebo zvýšeného systémového rizika.

5.2 Riziko vyplývajúce z otvoreného a nediskriminačného prístupu na úrovni obchodného miesta

Otvorený a nediskriminačný prístup k obchodným miestam umožňuje centrálnym protistranám zúčtovať obchody uzatvorené na obchodných miestach podľa ich výberu. Okrem podporovania konkurencieschopnejšieho prostredia je cieľom tohto ustanovenia poskytnúť obchodujúcim členom obchodného miesta možnosť vybrať si centrálnu protistranu, v ktorej chcú zúčtovať svoje obchody, a to aj vtedy, keď sú centrálna protistrana a obchodné miesto vertikálne integrované v tej istej skupine.

Môže to byť mimoriadne prínosné pre účastníkov trhu, ktorí chcú maximalizovať účinnosť vzájomného započítavania a znížiť požiadavky na zábezpeku v rámci svojich pozícií na rozličných obchodných miestach.

¹⁹ Článok 35 ods. 6 písm. a) MiFIR.

²⁰ Časť 1, články 1 až 4 delegovaného nariadenia Komisie z 24. júna 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa prístupu k zúčtovaniu v súvislosti s obchodnými miestami a centrálnymi protistranami.

Okrem toho Komisia z hľadiska finančnej stability zdieľa názory orgánu ESMA a ESRB o tom, že prostredie viacerých centrálnych protistrán prispieva k znižovaniu systémového rizika tým, že sa posilní ich zastupiteľnosť v prípade zlyhania. Ak má jedna centrálna protistrana spojená s obchodným miestom ťažkosti, ostatné centrálné protistrany spojené s týmto obchodným miestom by mali byť schopné pokračovať v zúčtovaní svojich obchodov.

Riziká v súvislosti s dohodami o interoperabilite

V článku 2 nariadenia EMIR sa dohoda o interoperabilite vymedzuje ako dohoda medzi dvoma alebo viacerými centrálnymi protistranami, ktorá zahŕňa vykonávanie transakcií medzi systémami. Cieľom takejto dohody je zabezpečiť, aby dve alebo viac centrálnych protistrán mohli čeliť vzájomnému vystaveniu v dôsledku procesu, v ktorom vzájomne započítavajú obchody svojich účastníkov v rámci prepojených centrálnych protistrán.

V prípade neexistencie dohody o interoperabilite by členovia zastávajúci pozície v rozličných centrálnych protistranách museli znášať nedostatočné vzájomné započítavanie, vyššie potreby na zábezpeku a fragmentáciu likvidity. Tým by sa znížil záujem účastníkov trhu v prostredí viacerých centrálnych protistrán. Z hľadiska systémového rizika sa v správe orgánu ESMA zdôrazňuje, že takýmto scenárom by sa ďalej nepriaznivo posilnila procyklickosť.

Hoci väčšina uvedených rizík by zmizla, ak by rozličné centrálné protistrany napojené na obchodné miesto využívali dohody o interoperabilite, Komisia berie na vedomie hlavnú obavu ESRB týkajúcu sa rizika spojeného s potenciálnym znásobením takýchto dohôd o interoperabilite popri vykonávaní otvoreného a nediskriminačného prístupu k derivátom obchodovaným na burze. Dohody o interoperabilite podľa EMIR sa skutočne uplatňujú len na prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu. Orgán ESMA a ESRB ďalej upozorňujú, že ich využívanie v kontexte derivátov obchodovaných na burze môže vyvolať značný stupeň zložitosti a rizika spojeného s charakteristikou derivátov a môže mať nepriaznivé dôsledky na celkové riadenie operačného rizika na úrovni centrálnych protistrán.

Komisia sa však domnieva, že v nariadení MiFIR sa zavádzajú záruky s cieľom zabezpečiť, že dôjde k náležitému zmierneniu týchto rizík. Po prvé, podľa článku 36 ods. 4 písm. a) príslušné orgány odmietnu udeliť prístup k centrálnych protistrane v prípade, že by prístup vyžadoval takúto dohodu o interoperabilite. Dohoda o interoperabilite by sa teda mohla zaviesť medzi jednotlivými centrálnymi protistranami obchodovania a obchodným miestom v prípade, že by s tým súhlasili. Po druhé, ak by dohoda o interoperabilite ohrozila plynulé a riadne fungovanie trhu, príslušné orgány môžu stále zamietnuť prístup k obchodnému miestu.

Operačné riziko

V MiFIR sa takisto uvádzajú operačné riziká vznikajúce v dôsledku zložitosti očakávaného objemu transakcií, ako aj iných faktorov vytvárajúcich značné neprimerané riziká.

V takomto prípade podľa článkov 36 ods. 6 MiFIR a podľa ustanovení uvedených v regulačných technických predpisoch o prístupe k zúčtovaniu, pokiaľ ide o obchodné miesta a centrálnu protistranu²¹, obchodné miesto môže zamietnuť prístup.

6. ZÁVERY

Komisia poznamenáva, že ustanovenia nariadenia EMIR o otvorenom a nediskriminačnom prístupe sa už vzťahujú na mimoburzové deriváty, prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu bez dočasných výnimiek. Na základe posúdenia orgánu ESMA sa zdá, že tieto dojednania o prístupe nespôsobili nijaké zjavné systémové riziko. V tejto súvislosti je pozoruhodné, že mimoburzové deriváty sú vo všeobecnosti menej štandardizované a zložitejšie ako deriváty obchodované na burze. V dôsledku toho možno očakávať, že vykonávanie ustanovení nariadenia MiFIR o otvorenom a nediskriminačnom prístupe k derivátom obchodovaným na burze nemusí viesť k väčšej zložitosti ako v prípade mimoburzových derivátov.

Vykonávaním otvoreného a nediskriminačného prístupu k derivátom obchodovaným na burze v rámci MiFIR by však mohli vzniknúť riziká, ktoré by mohli potenciálne ohroziť hladké a riadne fungovanie trhov alebo nepriaznivo ovplyvniť systémové riziko. V tejto správe sa konkrétnejšie uvádza niekoľko potenciálnych rizík a najmä riziká týkajúce sa i) koncentrácie činnosti obchodovania a zúčtovania vo vertikálne integrovaných skupinách a ii) potenciálneho znásobenia dohôd o interoperabilite, ktoré by značným spôsobom zvýšili úroveň zložitosti v celkovom riadení rizík interoperabilných centrálnych protistrán.

Po preskúmaní týchto rizík sa Komisia domnieva, že súčasný regulačný rámec v MiFIR a EMIR primerane rieši zistené potenciálne riziká. Okrem ich regulácie príslušnými orgánmi sa v rámci EMIR zavádzajú organizačné pravidlá podnikateľskej činnosti, prudenciálne normy a makroprudenciálne pravidlá pre centrálnu protistranu. V nariadení MiFIR sa súběžne poskytuje možnosť pre centrálnu protistranu, obchodné miesta a príslušné orgány odmietnuť prístup k príslušnej infraštruktúre, ako sa uvádza v regulačných technických predpisoch o prístupe k zúčtovaniu, pokiaľ ide o obchodné miesta a centrálnu protistranu, v prípade, že by boli centrálna protistrana, obchodné miesto alebo trh vystavení riziku.

Na základe toho Komisia dospela k záveru, že nie je nevyhnutné dočasne vyňať deriváty obchodované na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR.

²¹ Časť 2, články 5 až 8 delegovaného nariadenia Komisie z 24. júna 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa prístupu k zúčtovaniu v súvislosti s obchodnými miestami a centrálnymi protistranami.