

Stanovisko
k využívaníu finančných derivátov uzatvorených s protistranami,
ktoré nie sú finančné inštitúcie

Národná banka Slovenska zaznamenala v poslednom období trend investovania majetku v podielových fondoch do finančných derivátov uzatvorených s protistranami, ktoré nie sú finančné inštitúcie. Tieto nástroje sa používajú pri správe verejných špeciálnych podielových fondov nehnuteľností ako súčasť postupov a nástrojov efektívneho riadenia investícií majetku v podielovom fonde podľa § 100 ods. 2 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon“). Vzhľadom na špecifickú povahu týchto nástrojov a riziká s nimi spojené, ako aj vzhľadom na navrhovanú právnu úpravu, ktorá by mala byť účinná od júla 2013¹ a ktorá má presnejšie upravovať používanie týchto nástrojov, Národná banka Slovenska vydáva toto stanovisko:

Uplatňovanie súčasne platného zákona a usmernenia ESMA o fondoch obchodovateľných na burze a iných otázkach súvisiacich s UCITS

1. Podľa § 130 ods. 9 zákona na riadenie rizík, ktorým by mohol byť vystavený verejný špeciálny podielový fond, sa primerane vzťahujú § 99 až 107 zákona. Správcovská spoločnosť je povinná prijať a dodržiavať dodatočné postupy merania a riadenia rizík nad rámec § 99 až 107 zákona, ktoré umožňujú priebežné sledovanie a meranie rizika spojeného s investovaním majetku vo verejnom špeciálnom podielovom fonde do aktív, ktoré nie sú uvedené v § 88 ods. 1 a 2 zákona. Medzi aktíva, ktoré nie sú uvedené v § 88 ods. 1 a 2 zákona, patria aj finančné deriváty s protistranami, ktoré nie sú finančné inštitúcie.
2. Vzhľadom na to, že pri používaní týchto nástrojov protistranou nie je finančná inštitúcia a tieto obchody nie sú uzatvárané na regulovanom trhu, je zrejmé, že riziko protistrany podľa § 99 ods. 1 písm. a) zákona je pri týchto nástrojoch významným rizikom pre záujmy investorov príslušných podielových fondov.
3. Riziko protistrany môže správcovská spoločnosť znížiť prostredníctvom prijatia zábezpeky. Požiadavky na zábezpeku, ktorou sa môže znížiť riziko protistrany pri obchodoch s finančnými derivátmi uzatváranými mimo regulovaného trhu upravuje § 35 opatrenia Národnej banky Slovenska č. 11/2011 o rizikách a systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany (oznámenie č. 317/2011 Z.z.).
4. Národná banka Slovenska zastáva stanovisko, že zníženie rizika protistrany prostredníctvom zábezpeky alebo jeho úplného zabezpečenie, ak protistranou nie je finančná inštitúcia, ktorá podlieha dohľadu nad obozretným podnikaním, tvorí neoddeliteľnú súčasť riadenia rizík verejného špeciálneho podielového fondu.
5. Výška a druh zábezpeky má zohľadňovať riziko protistrany, že si nesplní svoj záväzok vyplývajúci z konkrétneho obchodu s finančným derivátom uzatvoreným mimo regulovaného trhu. To znamená, že zábezpeka musí v dostatočnej miere pokryť riziko straty pre verejný špeciálny podielový fond, ktorá môže napríklad predstavovať

¹ Zákon z 19. júna 2013, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení zákona č. 547/2011 Z. z. a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony

negatívny rozdiel medzi dohodnutou cenou s protistranou pri uzavretí obchodu s finančným derivátom uzatvoreným mimo regulovaného trhu a možnou cenou dosiahnuteľnou na trhu pri splatnosti derivátu, ak si protistrana nesplní záväzok, ako aj straty vyplývajúcej z toho, že na trhu nebude dostupná cena na podklad finančného derivátu, ktorý nie je likvidný. Úroveň zábezpeky má zohľadňovať aj možné kolísanie jej hodnoty, ak zábezpekou nie je hotovosť. Národná banka Slovenska považuje za najlepšiu prax v tomto ohľade uplatňovanie zrážky pri oceňovaní zábezpeky pre určitú triedu aktív, ktorá sa prijme ako zábezpeka (haircut). Táto zrážka zohľadňuje vlastnosti daného aktíva, ktoré tvorí zábezpeku (napr. úverová bonita emitenta zábezpeky, kolísanie trhovej ceny zábezpeky), pričom hodnota zábezpeky po zrážke prevyšuje možné riziko straty pre verejný špeciálny podielový fond.

6. Riadenie zábezpeky v súvislosti s obchodmi s finančnými derivátmi uzatváranými mimo regulovaného trhu a postupmi a nástrojmi na účely efektívneho riadenia investícií (§ 100 ods. 2 zákona) upravuje usmernenie Európskeho orgánu dohľadu (Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy - ESMA) o fondoch obchodovateľných na burze a iných otázkach súvisiacich s UCITS (ďalej len „usmernenie ESMA“) ² v časti XII. ods. 41 až 47. Toto usmernenie bolo zverejnené dňa 18. decembra 2012. Podľa článku 16 ods. 3 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú.v. EÚ L 331, 15.12.2010) musí Národná banka Slovenska a správcovské spoločnosti vyvinúť všetko úsilie, aby sa toto usmernenie dodržiavalo. Vzhľadom na to, že podľa § 130 ods. 9 zákona sa na riadenie rizík verejného špeciálneho podielového fondu primerane vzťahujú § 99 až 107, ktoré upravujú riadenie rizík pre štandardné podielové fondy, ustanovenia opatrenia NBS a usmernenia ESMA sa primerane vzťahujú aj na riadenie rizík verejného špeciálneho podielového fondu.

Vplyv nariadenia EMIR na používanie finančných derivátov pri správe podielových fondov

7. Dňa 16. augusta 2012 nadobudlo účinnosť nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov (ďalej len „nariadenie EMIR“), ktorého ustanovenia sú priamo právne záväzné vo všetkých členských štátoch bez transpozície do vnútroštátneho práva odo dňa nadobudnutia účinnosti. ³ Podľa čl. 11 ods. 1 nariadenia EMIR finančné protistrany a nefinančné protistrany, ktoré uzatvoria zmluvu o mimoburzových derivátoch (finančné deriváty uzatvorené mimo regulovaného trhu) nezúčtovanú s centrálnou protistranou (ďalej len „CCP“), so všetkou starostlivosťou zabezpečia zavedenie primeraných postupov a mechanizmov na meranie, monitorovanie a zmierňovanie prevádzkového rizika a kreditného rizika protistrany.

² http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_sk_0.pdf ;

http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_en_0.pdf

³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:SK:PDF> ;

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:EN:PDF>

8. Podľa čl. 11 ods. 3 nariadenia EMIR finančné protistrany majú mať postupy riadenia rizík, ktoré si vyžadujú včasnú, presnú a primerane oddelenú výmenu kolaterálu (*zábezpeky*) v súvislosti so zmluvami o mimoburzových derivátoch, ktoré sa uzatvoria 16. augusta 2012 alebo po tomto dni.
9. Z uvedeného vyplýva, že správcovská spoločnosť, keďže je podľa čl. 2 ods. 8 nariadenia EMIR finančnou protistranou, je povinná vyžadovať zábezpeku v súlade s podmienkami uvedenými v čl. 11 ods. 3 nariadenia EMIR pri uzatváraní obchodov s finančnými derivátmi uzatvorenými mimo regulovaného trhu, ktoré nie sú zúčtované s centrálnou protistranou, a to bez ohľadu na to, či je obchod uzatváraný s finančnou protistranou alebo nefinančnou protistranou.
10. Presná úroveň a konkrétny druh zábezpeky, ktorá sa vymení na zmiernenie kreditného rizika protistrany, budú stanovené regulačnou technickou normou, ktorá bude navrhnutá spoločne Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy, Európskym orgánom pre bankovníctvo a Európskym orgánom pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a prijatá Európskou Komisiou v priebehu roku 2013. Do vydania tejto regulačnej technickej normy Národná banka Slovenska správcovským spoločnostiam odporúča ohľadne úrovne výšky zábezpeky riadiť sa najlepšou praxou, tak ako je uvedené vyššie v tomto odporúčaní. Ohľadne kvalitatívnych požiadaviek, vrátane druhu prípustnej zábezpeky platí opatrenie NBS a usmernenie ESMA.
11. Pokiaľ ide o postupy zmierňovania prevádzkových rizík (operational risk mitigation techniques) včasného potvrdenia podmienok obchodu (timely confirmation), zosúladenia portfólia (portfolio reconciliation), kompresii portfólia (portfolio compression), ocenenia kontraktu (contract valuation) a vyriešenie sporu (dispute resolution), príslušné doby uplatnenia sú uvedené v regulačných technických normách⁴, ktoré nadobudli účinnosť 15. marca 2013.
12. Správcovská spoločnosť by mala v rámci svojich vnútorných aktov riadenia prijať a dodržiavať vnútorný akt riadenia týkajúci sa vyžadovania zábezpeky, jej úrovne a konkrétneho druhu zábezpeky, ktorá spĺňa požiadavky opatrenia NBS a je v súlade s usmernením ESMA. Správcovská spoločnosť bude musieť prispôsobiť tento vnútorný akt riadenia v rozsahu nevyhnutnom podľa regulačnej technickej normy týkajúcej sa úrovne a konkrétneho druhu zábezpeky keď táto nadobudne účinnosť.⁵
13. Obchody s finančnými derivátmi uzatvorenými mimo regulovaného trhu nemusia správcovská spoločnosť zúčtovať s centrálnou protistranou (central counterparty - CCP) pokiaľ ešte žiadna CCP nemá povolenie alebo v prípade CCP z tretej krajiny nie je uznaná ako CCP, zúčtovať podľa nového režimu nariadenia EMIR pre určitú triedu derivátov uzatvorených mimo regulovaného trhu (OTC). ESMA určí, či triedy OTC derivátov, ktoré je schopná CCP zúčtovať, by mali podliehať povinnosti zúčtovania a ak

⁴ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) č. 149/2013

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:052:0011:0024:SK:PDF>

⁵ EMIR: Frequently Asked Questions no. 6 http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/derivatives/emir-faqs_en.pdf

je tak, stanoví dátum nadobudnutia účinnosti takejto povinnosti vrátane postupného zavedenia. Ak nadobudne účinnosť povolenie pre CCP zúčtovať určitú triedu OTC derivátov, správcovská spoločnosť bude povinná zúčtovať OTC deriváty s CCP, ak uzatvorila obchod s OTC derivátmi pre triedu OTC derivátov, pre ktorú má CCP povolenie zúčtovať a ide o triedu OTC derivátov, ktorá podlieha povinnosti zúčtovania.

Vypracoval: Ing. Stanislav Štít

Bratislava, 1.7.2013